



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas  
Públicas (FACE)

Departamento de Economia (ECO-UnB)

# **REGRA FISCAL E DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA: EXEMPLO DA NOVA ZELÂNDIA EM PARALELO AO CASO BRASILEIRO**

João Pedro Soares Rodrigues Santos

Orientador: Prof. Dr. Manoel Carlos de Castro Pires

Brasília

2024

# Agradecimentos

O desenvolvimento desse trabalho de conclusão de curso contou com a colaboração e incentivo de diversas pessoas, dentre as quais agradeço:

Em primeiro lugar, aos estimados professores de Economia da Universidade de Brasília, manifestando minha profunda gratidão por serem os guias dessa jornada acadêmica que culmina neste momento. Em especial, ao meu dedicado orientador, Professor Manoel, com quem tive tantas aulas e conversas que se mostraram essenciais não apenas para a conclusão deste trabalho, mas para o meu desenvolvimento acadêmico e pessoal, e à tão estimada e generosa Professora Daniela Freddo, de quem tive o privilégio de estar acompanhado do início ao fim da graduação.

Ao Embaixador da Nova Zelândia no Brasil, Sr. Richard Prendergast, com quem tive a honra de conversar em 24 de maio de 2023. Agradeço enormemente pela generosidade em me permitir que conversássemos acerca da realidade socioeconômica de seu país e da implementação de regras fiscais consideradas exemplo para nações diversas. A contribuição imensurável do Sr. Embaixador Prendergast para este trabalho é digna de profundo reconhecimento.

À Embaixadora do Reino Unido, Sra. Stephanie Al-Qaq, por me proporcionar experiências enriquecedoras em reuniões com membros importantes do governo brasileiro, por todo o apoio ao longo da fase final dos meus estudos na graduação e, notavelmente, por permitir minha conexão direta com o Embaixador Neozelandês.

Aos meus queridos amigos e à minha amada família, dedico um agradecimento caloroso. Vocês foram o alicerce fundamental, proporcionando apoio, compreensão e incentivo ao longo desta jornada acadêmica. Este trabalho é também resultado do amor e suporte que recebi de cada um de vocês.

*A economia é uma virtude distributiva e consiste não em poupar, mas em escolher.*

---

Edmund Burke

## Resumo

Este trabalho se propõe a realizar uma investigação aprofundada sobre as regras fiscais e sua efetiva implementação, com um foco particular no contexto brasileiro atual - marcado por discussões acerca da dinâmica da dívida pública e das mudanças no aparato normativo fiscal. A partir de uma abordagem crítica, é examinada a transição do Brasil para um novo regime fiscal, analisando as objeções ao modelo preexistente e as perspectivas delineadas pela legislação recentemente promulgada. Como um componente essencial dessa análise, a pesquisa se baseia no modelo fiscal da Nova Zelândia, destacando suas reformas estruturais e sua abordagem transparente, fundamentada na divulgação de informações em detrimento de regras excessivamente detalhadas. Embora a replicação direta do modelo neozelandês não seja viável, sua experiência oferece valiosas lições sobre a necessidade de compromissos institucionais eficazes e a busca por metas fiscais críveis e sustentáveis. Assim, esta pesquisa aspira contribuir para o aprimoramento das práticas de gestão das finanças públicas e a eficácia do arcabouço fiscal brasileiro, alinhando-o aos imperativos de estabilidade econômica e promoção do bem-estar social.

**Palavras-Chave:** Regras fiscais; Dívida pública; Sustentabilidade fiscal; Arcabouço fiscal; Nova Zelândia; Brasil.

## Abstract

This paper sets out to carry out an in-depth investigation into fiscal rules and their effective implementation, with a particular focus on the current Brazilian context - marked by discussions about the dynamics of public debt and changes in the fiscal regulatory apparatus. From a critical approach, Brazil's transition to a new fiscal regime is examined, analysing the objections to the pre-existing model and the prospects outlined by the recently enacted legislation. As an essential component of this analysis, the research draws on New Zealand's fiscal model, highlighting its structural reforms and its transparent approach, based on the disclosure of information rather than excessively detailed rules. Although direct replication of the New Zealand model is not feasible, its experience offers valuable lessons on the need for effective institutional commitments and the pursuit of credible and sustainable fiscal targets. Thus, this research aims to contribute to the improvement of public finance management practices and the effectiveness of the Brazilian fiscal framework, bringing it into line with the imperatives of economic stability and the promotion of social welfare.

**Key Words:** Fiscal rules; Public debt; Fiscal sustainability; Fiscal framework; New Zealand; Brazil.

# Sumário

<b>1</b>	<b>ANÁLISE DA LITERATURA SOBRE REGRAS FISCAIS</b>	<b>1</b>
1.1	CONTEXTO HISTÓRICO-ECONÔMICO NEOZELANDÊS . . . . .	1
1.2	PARALELOS ENTRE BRASIL E NOVA ZELÂNDIA . . . . .	5
1.3	REGRA FISCAL E DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA . . . . .	7
<b>2</b>	<b>O MODELO NEOZELANDÊS</b>	<b>12</b>
2.1	NO QUE SE BASEIA A REGRA FISCAL DA NOVA ZELÂNDIA? . . . .	12
2.2	DE ONDE SURTIU A NECESSIDADE DAS REFORMAS E NO QUE CONSISTIA O MODELO ANTERIOR? . . . . .	13
2.3	AFINAL, QUAIS SÃO AS PRINCIPAIS REGRAS FISCAIS NEOZELAN- DESAS? . . . . .	14
2.4	ESTRATÉGIA FISCAL ATUAL – DETERMINAÇÕES VIGENTES . . .	18
2.5	QUAL O MOTIVO DO SUCESSO DO MODELO NEOZELANDÊS? . . .	19
2.6	CRESCIMENTO ECONÔMICO NEOZELANDÊS EM COMPARAÇÃO A OUTROS PAÍSES . . . . .	21
2.7	APLICÁVEL PARA OUTROS PAÍSES? . . . . .	22
<b>3</b>	<b>O NOVO ARCABOUÇO FISCAL BRASILEIRO</b>	<b>22</b>
3.1	BRASIL: COMO ERA ANTES? . . . . .	23
3.2	O NOVO ARCABOUÇO FISCAL . . . . .	24
3.3	CONTROVÉRSIAS E CRÍTICAS AO NOVO MODELO . . . . .	27
3.4	REFLEXÕES ACERCA DA EXPERIÊNCIA NEOZELANDESA PARA O BRASIL . . . . .	29
<b>4</b>	<b>CONCLUSÃO</b>	<b>30</b>

# 1 ANÁLISE DA LITERATURA SOBRE REGRAS FISCAIS

Recentemente, o Brasil passou por um momento de discussão acerca da dinâmica da dívida pública e de suas regras fiscais vigentes, em especial, do fim do teto de gastos e de sua substituição por um novo arcabouço fiscal, aprovado pela Câmara dos Deputados – após alterações realizadas pelo Senado Federal – em 22 de agosto de 2023. As críticas feitas à âncora fiscal anterior e os questionamentos levantados à regra recém-aprovada suscitaram o debate acerca de como um mecanismo ideal deveria se apresentar. Desse modo, a intenção desse trabalho é descrever a importância das regras fiscais e apresentar o modelo em vigor na Nova Zelândia, que demonstrou grande êxito em sua implementação. A partir de então, será possível traçar um paralelo com o que entrou em vigor no Brasil em 2023 e com as perspectivas de viabilidade e credibilidade da nova regra.

## 1.1 CONTEXTO HISTÓRICO-ECONÔMICO NEOZELANDÊS

Durante mais da metade do século XX (1890 a 1960), a Nova Zelândia foi uma economia fechada e, por conta de seus laços históricos, com uma relação comercial protegida muito próxima ao Reino Unido (Te Ara - The Encyclopedia of New Zealand, s.d.) principalmente entre os anos de 1870 e 1950. O país insular era exportador de produtos primários, como por exemplo, laticínios, carne e lã, no entanto, algumas mudanças importantes ocorreram entre as décadas de 1960 e 1970, segundo o Reserve Bank of New Zealand (1996). Após a adesão do Reino Unido à União Europeia em janeiro 1973, os benefícios comerciais da Nova Zelândia com a antiga colônia foram perdidos. As exportações caíram drasticamente. Aliado a isso, a crise do petróleo da década de 1970 resultou em interrupções no seu fornecimento, promovendo dificuldades para as nações que dependiam das exportações de energia do Oriente Médio (SIQUEIRA et al., 2006).

Em 1973, os preços do petróleo subiram de 3 dólares/barril para quase 12 dólares quase instantaneamente (SIQUEIRA et al., 2006). Este primeiro choque – ocasionado por conta de os produtores de petróleo árabes terem decidido reduzir a oferta na sequência da guerra do Yom Kippur com Israel – contribuiu para que a Nova Zelândia entrasse em recessão em 1976 (Reddell; Sleeman, [s.d.]). A reação do governo foi queimar o gás de uma jazida recém-descoberta para a produção de eletricidade e combustível (New Zealand History, [s.d.]).

Nesse cenário, o aumento dos preços do petróleo e a redução temporária da oferta por conta de restrições à exportação combinados com as tentativas - por vezes, falhas - de controlar os níveis de inflação progressos em muitos países impactaram negativamente não apenas a economia neozelandesa, mas também desencadearam numa recessão mundial. No início dos anos 1970, houve um boom nos preços das commodities e, entre março de

1971 e junho de 1973, os termos de troca <sup>1</sup> da Nova Zelândia aumentaram 53%. Ao longo de 1974, por conta do estado de desaceleração da economia global e pelo encerramento do período do boom das commodities, os preços (-12%) e o volume das exportações mundiais registraram queda, repercutindo em efeitos econômicos graves para a economia da Nova Zelândia nos anos posteriores. Uma das consequências foi o aumento dos níveis de inflação, que atingiram 17,8% no ano de 1976 (REDDLE; SLEEMAN, [s.d.]).

Embora tenha havido passos significativos em direção a liberalização no início dos anos 80, com a simbólica assinatura do tratado conhecido como ‘Closer Economic Relations’ com a Austrália (MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS AND TRADE, [s.d.]), além de outros movimentos em direção a desregulamentação do setor de transporte rodoviário, o processo de liberalização se acelerou acentuadamente após a eleição de um novo governo trabalhista em 1984. Desde aquele ano, a Nova Zelândia passou de uma das economias mais regulamentadas da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) para a menos regulamentada – até se tornar, atualmente, em um dos mercados mais abertos do mundo, removendo os subsídios domésticos e as barreiras comerciais (BRASH, 1996).

As intensas reformas na Nova Zelândia foram tanto de cunho microeconômico quanto macroeconômico, ou seja, compreenderam mudanças que visavam a alocação eficiente de recursos através de melhorias no sistema de preços e incentivos e buscaram aprimorar todo o ambiente no qual produtores e consumidores fazem suas escolhas.

Entre as mudanças microeconômicas, podem ser citadas medidas drásticas de liberalização do comércio e desregulamentação dos mercados, reformas do sistema de tributação, projetos de reforma do fornecimento de apoio a renda, saúde e educação, medidas para melhorar a eficiência dos principais departamentos do governo, além da corporativização e da privatização de diversas atividades comerciais do governo. Na área macroeconômica, se destacam as mudanças na abordagem das políticas fiscal e monetária, visando a redução inflacionária e a busca pelo equilíbrio fiscal foram implementadas, em paralelo ao processo de abertura econômica (SIQUEIRA et al., 2006).

O período mais intenso de reformas ocorreu entre os anos de 1985 e 1992 e, como consequência dessa curta duração, houve um custo social. Historicamente, o período de 1939 a 1990 apresentava um crescimento consistente no número de beneficiários da seguridade social. Os anos de 1950, 1960 e início dos anos 1970 foram prósperos e esse crescimento não trouxe grandes complicações, no entanto, no final da década de 1970, a riqueza e o poder neozelandeses diminuíram. O choque do preço do petróleo em 1973 e a entrada do Reino Unido – o parceiro comercial mais forte da Nova Zelândia naquele momento – no Mercado Comum Europeu tiveram um impacto considerável na

---

<sup>1</sup>“Os termos de troca são definidos como a relação entre os preços das exportações do país (PX) e os das suas importações (PM). Uma melhoria nos termos de troca – isto é, um aumento na razão PX/PM –, tudo o mais constante, aumenta a renda real.” – (BASTOS; FERREIRA, 2016)

economia, e o desemprego cresceu substancialmente. O aumento dos gastos com o estado de bem-estar social, combinado com o declínio da economia durante o final dos anos 1970 e 1980, impulsionou as mudanças no estado de bem-estar social que reorientariam o sistema para um regime mais focalizado. Ao concentrar-se nas áreas de maior necessidade (famílias pobres, incluindo famílias trabalhadoras de baixa renda), foi possível conter o crescimento dos gastos com serviços e benefícios do governo. As pessoas que recebiam auxílio-desemprego, auxílio-viúva e auxílio para fins domésticos foram as mais atingidas, enquanto as taxas de auxílio-doença foram reduzidas em valores menores (MAHAREY, 2000).

As taxas de desemprego aumentaram (de 5% em 1984 para quase 11% em 1992), os serviços públicos encolheram e foi difícil para as empresas readaptarem suas atividades a um novo modelo (STILLMAN; VELAMURI; AITKEN, 2008). Embora a Nova Zelândia dispusesse de um sólido sistema de seguridade social antes de 1990 que garantisse acessos básicos a saúde, educação e proteções no mercado de trabalho, já em 1991, os serviços oferecidos aos cidadãos foram restringidos – tanto em relação ao que era oferecido, quanto em relação a quem poderia acessar os serviços disponíveis (MAHAREY, 2000). Ainda assim, é válido destacar que, apesar da percepção geral de que as mudanças de no início da década de 1990 findaram o estado de bem-estar social no país, os gastos com programas de apoio à renda permaneceram significativos. No ano até março de 1990, o impacto fiscal líquido dos gastos com a assistência social foi de US\$ 9,510 bilhões, o equivalente a 13,6% do PIB. No ano até junho de 1995, o impacto fiscal líquido atingiu os US\$ 10,1 bilhões (11,5% do PIB) – porcentagem essa que se manteve praticamente constante desde os resultados do gasto no ano até março de 1985, que correspondia 11,3% do PIB (BRASH, 1996).

O setor financeiro também concentrou algumas das principais mudanças. Em 1984, foram suspensos todos os controles sobre preços, salários, crédito, dividendos, câmbio e investimento estrangeiro e já no início de 1985, o dólar neozelandês operava no regime de câmbio flutuante. Diversas regulamentações impostas às instituições financeiras promulgadas antes de 1984 foram eliminadas, novos bancos adentraram o sistema financeiro e as taxas de juros, anteriormente regulamentadas, passaram a ser determinadas pelo mercado (GRIMES, 1998). As tarifas sobre importação foram reduzidas progressivamente desde 1984 com o intuito de avançar para o livre comércio, ainda que esse movimento de liberalização tenha sido unilateral, num primeiro momento (BRASH, 1996).

Em 1991, a ‘Employment Contracts Act’ (Lei de Contratos de Trabalho) classificou os contratos de trabalho quase como se fossem contratos comerciais, ou seja, o empregador firmava um contrato de trabalho por escrito com cada funcionário. A ‘Employment Contracts Act’ reduziu o apoio previsto em lei aos sindicatos ao passo em que fortaleceu a relação direta entre os funcionários e seus empregadores. Para isso, foram removidos os

obstáculos a diferentes tipos de contratos de trabalho e arranjos de trabalho, resultando num aumento no número de empregos tanto de meio-período, quanto aqueles em tempo integral. A análise econométrica demonstra que a lei parece ser responsável por pelo menos um sexto do crescimento total do emprego entre os anos de 1991 e 1995 (MORRISON, 1996).

Em se tratando das reformas mais inovadoras e que garantiram a transparência na gestão pública, ganharam destaque a ‘Public Finance Act’ (Lei de Financas Publicas), a ‘Reserve Bank Act’ (Lei do Banco Central) e a ‘Fiscal Responsibility Act’ (Lei de Responsabilidade Fiscal) – em que, esta última, aborda aspectos latentes nas discussões até os dias atuais, como o atingimento e a manutenção de um nível prudente de dívida pública. Ao entrarem em vigor, transmitiram ao mercado um fluxo de informações constante a respeito da situação dos ativos e passivos do Estado e de como a política monetaria e fiscal eram conduzidas. Com isso, objetivava-se que essas informacoes fossem ser adquiridas a baixo custo, tornando, assim, as decisoes economicas mais racionais e efficientes (BRASH, 1996).

Anteriormente, na legislação do Reserve Bank (banco central neozelandês) estava previsto que todos os tipos de objetivos da economia real fossem considerados e que as decisoes monetarias do governo fossem implementadas diariamente. Ate meados dos anos 1980, o Banco era considerado com um dos menos independentes entre os bancos centrais.

Nesse sentido entende-se que a independência do banco central possua um alvo específico: a inflação. Ainda assim, não se deve avaliar o seu sucesso apenas com base na análise da efetividade da redução inflacionária. Isso se deve ao fato de que essa independência geralmente faz parte de um conjunto maior de reformas políticas. Mesmo que não se possa ser feita uma inferência direta acerca do impacto da independência do BC na inflação, há evidências consistentes de redução inflacionária em países nos quais o Poder Executivo é parcialmente restrito – como era o caso neozelandês, mas parece não ter tido impacto nos países com instituições mais robustas e fortalecidas (ACEMOGLU et al., 2008).

Dessa forma, como foi o caso da Nova Zelândia, após uma sequência de reformas e modificações nas prioridades de governo – principalmente a partir do momento em que o partido trabalhista (Labour) assume o poder em 1984 –, foi possível garantir a estabilidade de preços no país. Um dos principais fatores garantidores dessa estabilização foi o Banco Central neozelandês (Reserve Bank) ter a liberdade para conduzir a política monetária através de independência operacional, transparência, o objetivo único de estabilidade de preços e, adicionalmente, o fato de ter o presidente da instituição como único tomador de decisões (McDERMOTT; WILLIAMS, 2018).

Assim, após a definição de uma meta para a inflação numa configuração mais flexível – que foi aprimorada continuamente nos anos seguintes – o país que apresentava dos piores históricos de inflação da OCDE, em patamares entre 10% a 15% anuais durante a maior parte dos anos 1970 e início dos anos 1980, teve uma redução inflacionária drástica, atingindo a meta proposta. A meta inicial de inflação de 0 a 2%, que servia como um sinalizador de expectativa e credibilidade para os agentes, foi cumprida em 1991 e permaneceu assim até junho de 1995. Nos anos posteriores, mesmo em meio a um cenário mais adverso, a inflação chegou a atingir os 2,2%.

Já o déficit fiscal, que no início do programa de reforma (1983/84), chegou a quase 7% do PIB, foi reduzido gradualmente, de modo que, em 1989/90, caiu para apenas 1,3% do PIB. A taxa de crescimento do país que, entre 1950 e 1984, equivalia à metade da taxa média da OCDE e que, durante os anos de reestruturação, ficou estagnada, aumentou rapidamente para 5,6% em 1993 e para 6,2% em 1994 – correspondendo às maiores taxas de crescimento desse mesmo grupo de países nesses dois anos (BRASH, 1996).

## 1.2 PARALELOS ENTRE BRASIL E NOVA ZELÂNDIA

Anteriormente à comparação da economia dos dois países, é preciso deixar claro que não há a pretensão de sugerir que sejam adotadas numa nação de dimensões continentais com mais de 200 milhões de habitantes (IBGE, 2022) – além de diversas outras particularidades – as mesmas medidas que foram implementadas num contexto totalmente diferente em um país insular que, à época, possuía pouco mais que 3 milhões de residentes (MACROTRENDS, 2023). Em vez disso, objetiva-se apresentar um modelo considerado exitoso – o caso neozelandês – para que se possa aprender com essa experiência e encontrar aquilo que pode ser adaptado à realidade nacional visando maior transparência e credibilidade do conjunto de regras fiscais já existentes.

O Brasil e a Nova Zelândia apresentam similaridades em alguns aspectos. Ambos são países democráticos – o primeiro, uma república presidencialista, enquanto o segundo é uma monarquia constitucional com um sistema parlamentar – e estão em uma trajetória de responsabilidade fiscal, mas em diferentes fases. A Nova Zelândia já se consolidou, enquanto o Brasil ainda precisa avançar em diversos aspectos. O atual discurso de responsabilidade fiscal – ainda que, por vezes, tenha a importância questionada por membros do governo – adotado no princípio do terceiro mandato do Presidente Lula parece servir para assegurar o desenvolvimento de suas promessas de campanha de cunho social. Como um exemplo positivo, a Nova Zelândia apresenta um sistema baseado na confiança, a partir da prestação de contas – com o auxílio da mídia – e freios e contrapesos no governo.

Por outro lado, muitas reformas que já foram feitas na Nova Zelândia estão apenas começando ou progredindo mais lentamente no Brasil. Considerando o último relatório de comércio e economia emitido pela Nova Zelândia a respeito do Brasil (MINISTRY OF

FOREIGN AFFAIRS AND TRADE, 2023), esperava-se, à época, que o país adotasse um ritmo mais rápido na aprovação da nova estrutura fiscal – e que, ainda mais importante, cumprisse com o que estava previsto no novo texto – além de avançar com outras reformas estruturais importantes, como, por exemplo, a reforma tributária.

No que concerne o tema da reforma tributária, em 1986, a Nova Zelândia optou por abolir todos os impostos sobre vendas no atacado substituí-los por um imposto sobre valor agregado (o Imposto sobre Bens e Serviços) com uma alíquota única inicial de 10%, atingindo os 12,5% em 1989. No entanto, no contexto brasileiro atual, a ideia de implementar um modelo mais simplificado apresentou resistências, conflitos de interesses e a consequente criação de diversas exceções. No caso neozelandês, pretendia-se incluir, de fato, todos os bens e serviços, exceto os serviços financeiros, na rede tributária. A ideia era, então, evitar distorções econômicas e reduzir custos de conformidade regulatória envolvidos na cobrança do imposto (BRASH, 1996). Já no Brasil, a quantidade de exceções aprovadas no texto da reforma, apesar de apresentar avanços em relação ao modelo vigente, fez do novo IVA – imposto sobre valor adicional – dual recém-aprovado no Senado atingir os 27.5% (Agência Brasil, 2023), a alíquota mais elevada do mundo (OLIVEIRA, 2023).

Em muitos debates, também está presente a ideia da necessidade de abertura econômica brasileira, dificultada por conta de interesses políticos e privados divergentes – que, por vezes, apresentam interferência mútuas – e do custo social envolvido no processo, diferenciando enormemente as condições econômicas e sociais neozelandesas das do Brasil. No que tange as relações entre os dois países, há o interesse neozelandês para que o Brasil considere a adesão ao CPTPP (Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership) – acordo de livre comércio entre Austrália, Brunei Darussalam, Canadá, Chile, Japão, Malásia, México, Peru, Nova Zelândia, Cingapura e Vietnã, assinado pelos 11 países em 8 de março de 2018.

No quesito de sistema tributário, a Nova Zelândia possui um modelo cuja simplicidade economiza tempo e dinheiro, facilitando o comércio e favorecendo o crescimento econômico. O Brasil, entretanto, possui um dos sistemas mais complexos do mundo (THE WORLD BANK, 2021), tornando imprescindível para o crescimento do país uma reforma tributária. Em novembro de 2023, se encontra em tramitação no Congresso brasileiro. Há, no entanto, obstáculos ao aprovar um texto que apresente consonância entre legisladores e que, certamente, irá de encontro às expectativas de – ao menos alguns – lobbies e grupos de interesse.

Atualmente, a Nova Zelândia é muito bem-sucedida do ponto de vista econômico, operando num mercado comercial livre e diversificado. As receitas provenientes da exportação aumentaram drasticamente e a responsabilidade fiscal é um pilar desse sistema. Para assegurar a robustez da estrutura fiscal, são necessários: forte crescimento econômico, baixa inflação e baixas taxas de desemprego.

Neste momento, o governo neozelandês articula suas mudanças para uma economia produtiva, sustentável e inclusiva. As 5 principais metas para atingir seus objetivos são: a intensificação do potencial dos negócios a partir de modelos regenerativos e sustentáveis e por um regime regulatório flexível e direcionado para o futuro; o fortalecimento das conexões internacionais e a redução da dependência de países em específico; o aumento das capacidades e oportunidades do povo neozelandês; o apoio às aspirações dos Maori (povo nativo) e do Pacífico; e, por fim, o fortalecimento das bases com o objetivo de assegurar uma infraestrutura globalmente competitiva (NEW ZEALAND GOVERNMENT).

Na atualidade, os problemas do Brasil são evidentemente maiores, tendo em vista os níveis de pobreza, desemprego e corrupção, por exemplo. No entanto, as dificuldades da Nova Zelândia também não são negligíveis. Alguns de seus maiores desafios são a habitação, considerando que não há moradia suficiente para todos, o alto custo de vida, a falta de indivíduos altamente qualificados para preencherem os postos de trabalho mais especializados e, nesse caso, de forma mais circunstancial e do que estrutural, a inflação acima de 2% a 3% (5.6% em setembro de 2023) (TRADING ECONOMICS). Este último fator pode ser explicado pelas significativas e persistentes restrições do mercado de trabalho que atuam ao pressionar os salários para cima, somadas ao grande hiato positivo do produto que mantém a inflação em níveis mais elevados (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2023).

Para combater a elevação inflacionária, o BC neozelandês (Reserve Bank, RBNZ) vem, desde outubro de 2021, concentrando seus esforços na condução de uma política de aperto monetário em que, após uma sucessão de aumentos, levou a taxa básica de juros de 0,25% para o atual nível de 5,50% (RESERVE BANK OF NEW ZEALAND, 2023). Essa política monetária restritiva do RBNZ também tem sido conduzida por diversas outras economias ao redor do mundo para conter os efeitos da política fiscal expansionista promovida por diversos países em meio à pandemia da covid-19. Ainda assim, vale evidenciar que, apesar de seus impactos atuais, tais políticas se mostraram essenciais para a garantia de condições básicas de vida da sociedade – no caso daqueles países que tiveram as condições necessárias para implementá-las (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2020).

### **1.3 REGRA FISCAL E DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA**

Inicialmente, a premissa fundamental que surge ao se pensar em regra fiscal é a intenção de conter os gastos do governo, para que, então, seja controlada a expansão da dívida pública. Essa abordagem revela uma preocupação central em relação à sustentabilidade das finanças governamentais e à preservação da estabilidade econômica. Ainda assim, é válido destacar que a mera implementação das regras fiscais não é suficiente. Para que se atinja o objetivo de redução do endividamento público e controle dos déficits governamentais, o modelo em vigor deve ser composto por regras fiscais bem elaboradas

e que sejam sustentadas por arranjos institucionais robustos (ANDRIAN et al., 2022). Nesse sentido, para que seja avaliada a qualidade de uma regra fiscal, são levados em consideração critérios como o tipo de regra, a base jurídica, a cobertura, as cláusulas de escape, a aplicação e os procedimentos de apoio.

Em seguida, pode-se atentar para a questão da composição da dívida pública, que sucede a discussão acerca da implementação de um sólido arcabouço fiscal. Pode-se, então, questionar no que consiste a escolha da composição ótima da dívida pública. Nesse sentido, são analisadas as possibilidades de aumento no estoque de títulos cambiais em poder do público, a maturidade e a indexação de títulos do governo, a quantidade necessária de títulos indexados e o nível de concentração de vencimentos dos títulos, por exemplo. Devem, então, ser identificados quais são os pressupostos necessários para garantir um nível condizente de dívida pública.

Adicionalmente, vale mencionar os motivos que revelam a importância da sustentabilidade fiscal para o bem-estar econômico de uma população. Para um governo sustentável do ponto de vista fiscal, o processo de emitir dívida se torna mais facilitado, além de o custo da emissão da dívida ser mais baixo. Dessa forma, numa situação de choques econômicos adversos, o governo tem a capacidade de reagir a eles de maneira mais célere, eficiente e ainda atenuar o imposto futuro, sem que haja crescimento excessivo na carga tributária por conta de prévio descontrole fiscal.

Assim, se o governo se mostra capaz de cumprir suas obrigações financeiras atuais e futuras sem a necessidade de promover grandes ajustamentos futuros ou se as políticas executadas por ele impedem que haja acumulação excessiva de dívida, segundo Pradelli (2012), pode-se dizer que há sustentabilidade fiscal (BUCKLE; CRUICKSHANK, 2013). A noção de sustentabilidade fiscal está atrelada à possibilidade de manutenção das políticas correntes.

Apesar de existirem circunstâncias que consideram a composição da dívida pública como irrelevante, essas hipóteses não se justificam na prática. Com base no artigo de Goldfajn e de Paula (2018), de acordo com a equivalência ricardiana, escolher entre impostos e dívida para financiar as despesas governamentais seria indiferente; segundo a crença na inexistência de distorções tributárias, seria atribuído destaque para o perfil de vencimentos da dívida pública e acreditar-se-ia que o momento em que o imposto é aplicado pode impactar o bem-estar da sociedade; e, por fim, seria admitida a existência de mercados completos e de informação simétrica, em que descrições dos bens negociados são detalhadas o suficiente para que maiores aprofundamentos não sejam capazes de produzir alocações que melhorem os seus participantes. No entanto, apesar do que essas teorias consideram, a realidade impõe um cenário diferente à autoridade fiscal.

A literatura acerca da composição da dívida sugere, alternativamente, que uma de suas funções seja suavizar a variabilidade dos gastos e das receitas não tributárias da dívida

ou seja, amortecer o risco orçamentário. Desse modo, nessa composição, deveriam ser escolhidas as categorias que se mostrassem mais capazes de funcionar como um mecanismo de proteção (hedge) contra oscilações na carga tributária. Contudo, por conta desse cenário nem sempre factível, a autoridade passa a considerar outras possibilidades, como a correlação entre variáveis macroeconômicas e o condicionamento da dívida a essas variáveis.

Sendo assim, o risco orçamentário pode ser visto através do risco inflacionário, do risco de câmbio real, da correlação entre gastos e inflação, da correlação entre produto e inflação e da correlação entre câmbio real e gastos. A depender do componente a ser examinado, pode ser recomendada a utilização de títulos com rendimentos reais que não apresentem correlação com a inflação, ou a redução da dívida indexada ao câmbio a medida em que sua volatilidade aumenta, ou o aumento da emissão de ativos nominais por parte da autoridade fiscal ou, até mesmo, a diminuição da dívida em moeda estrangeira em paralelo ao aumento da dívida nominal.

A escolha da dívida também importa no sentido de promover mecanismos de comprometimento, essenciais para que os objetivos da política econômica sejam atingidos. Logo, a determinação do prazo e da indexação da dívida contribuem com a consistência da política de estabilização. Ao reduzir o duration (elasticidade do valor do título em relação ao retorno trazido por determinado ativo) da dívida, por exemplo, através do aumento da quantidade de títulos indexados, a credibilidade da política contra a inflação é fortalecida, pois sinaliza que o governo não se beneficiaria do aumento inflacionário no futuro.

Já em questão de sinalização, visto que há o objetivo de redução do custo da dívida, também é preferível um perfil de dívida mais indexado, ou seja, a emissão de dívida de curto duration, em que o governo deve mostrar ao mercado estar comprometido em implementar reforma fiscal por meio do encurtamento da dívida.

A forma como a dívida é composta também pode contribuir para a redução dos riscos de rolagem, que estão relacionados à frequência com que a autoridade tem a necessidade de refinanciamento perante seus investidores. Assim, quanto menos concentrado o perfil de investimentos, melhor. Por isso, como sugerido em Alesina, Pratti e Tabellini [1990], para que o governo não tenha a necessidade frequente de recorrer ao mercado na intenção de refinar sua dívida, alongá-la seria benéfico. Portanto, o risco de rolagem se reduz conforme houver a diminuição da proporção da dívida rolada a cada período.

Adicionalmente, a autoridade fiscal também é capaz, por meio da determinação da estrutura da dívida pública, de aumentar a liquidez dos ativos públicos com o objetivo de aperfeiçoar mercados e promover mecanismos de partilha de risco a partir das variadas categorias de dívida emitidas e controladas pelo governo. No entanto, há de se perceber que essa atribuição vai de encontro com as soluções anteriormente apresentadas e, por isso, surge um trade-off entre a correção de mercados incompletos e o estabelecimento de mecanismos de comprometimento, da sinalização e dos riscos de rolagem.

Ainda há argumentos que sugerem que a utilização de títulos indexados reduziria os incentivos no combate inflacionário, no entanto, tal ideia não revela ampla aceitação na literatura em razão dos incentivos em sentido contrário que surgiriam através da indexação da dívida.

Já o artigo de Buckle e Cruickshank tem enfoque principal nas mudanças estruturais nas receitas e impostos governamentais, e, além disso, são abordadas as implicações para a gestão da dívida através de ciclos econômicos. Consideram que a determinação do objetivo adequado da dívida pública deve levar em consideração o conjunto mais vasto de vulnerabilidades que a economia enfrenta, incluindo passivos em potencial, como garantias explícitas ou implícitas do setor financeiro, o risco e o impacto provável de catástrofes naturais, bem como o nível da dívida do setor privado. A liquidez do balanço do governo também deve ser um fator de atenção, tendo em vista que pode influenciar na capacidade das finanças do governo de resistirem a choques.

No caso da Nova Zelândia, nas últimas décadas, a mudança na estrutura demográfica do país vem despertando preocupação por conta de suas implicações na economia e nas finanças públicas. Isso porque um número cada vez maior de pessoas idosas pode colocar mais pressão sobre os programas sociais desenvolvidos pelo governo. Então, em vista do envelhecimento esperado da população, o governo precisará tomar decisões políticas entre reduzir as despesas, aumentar os impostos, ou vender ativos para manter a dívida num nível sustentável a longo prazo.

Em Buckle e Cruickshank, pode-se examinar a política fiscal através de três lentes: de estabilidade fiscal, em que é analisada a influência da política fiscal sobre o ciclo econômico e vice-versa; da estrutura fiscal, observando o nível e a combinação de despesas públicas, impostos e ativos e passivos do governo; e a sustentabilidade fiscal, relacionada à capacidade do governo de cumprir as obrigações atuais e futuras.

As demonstrações financeiras tradicionais do governo, apesar de fornecerem informações sobre fluxos de caixa e ativos e passivos passados, não incluem informações sobre os impactos financeiros a longo prazo de muitas políticas governamentais. Receitas esperadas no futuro, como as receitas fiscais esperadas, não são reconhecidas como ativos. Por sua vez, há obrigações futuras previstas que não são reconhecidas como passivo, como despesas futuras previstas em direitos, serviços sociais e infraestrutura.

Portanto, a informação fiscal a longo prazo pode ser utilizada para complementar as declarações financeiras centrais do governo, dando indicativos relativos à sustentabilidade a longo prazo das políticas governamentais e em relação à real necessidade de os governos tributarem mais ou gastarem menos para que possam cumprir as condições de sustentabilidade fiscal. No caso da Nova Zelândia, o Modelo Fiscal do Tesouro a Longo Prazo (LTFM) tem a função de converter informação das contas do governo em projeções forward-looking, baseadas em pressupostos sobre a economia, demografia, despesas

governamentais, transferências, impostos, ativos e passivos focadas no longo prazo.

Entre as medidas e indicadores de sustentabilidade fiscal, Buckle e Cruickshank elencam sete principais, sendo elas: balanço operacional, balanço primário, dívida bruta, dívida líquida, valor líquido, hiato intertemporal de horizonte fiscal infinito e hiato intertemporal de horizonte fiscal finito.

Também é interessante notar a importância da sustentabilidade fiscal em diferentes contextos, no caso, numa comparação entre países desenvolvidos e subdesenvolvidos. Em princípio, a política fiscal sustentável é capaz de ancorar as expectativas inflacionárias, pois, caso haja uma crença generalizada de que o governo não será mais capaz de emitir títulos para financiar suas despesas, isto pode aumentar as expectativas de que a dívida pendente deverá ser financiada através de expansão monetária. Frente à emissão de mais moeda, eleva-se a expectativa de aumento da inflação no futuro, o que, por sua vez, levaria ao aumento inflacionário logo no presente.

Essa dinâmica para a Nova Zelândia, no entanto, não é tão clara. Apesar de alguns países avançados terem registrado inflação mais elevada quando a dívida pública aumenta, não há uma relação contemporânea significativa entre a dívida pública e a inflação para os países avançados. Já nos países emergentes, por outro lado, nota-se que a inflação tende a aumentar acentuadamente num cenário de aumento de dívida pública. Estas diferenças podem estar relacionadas a diferenças nos arranjos institucionais – em termos de política monetária – entre países avançados e emergentes (BUCKLE; CRUICKSHANK, 2013).

Uma outra questão relevante suscitada no artigo de Buckle e Cruickshank é a relação entre sustentabilidade fiscal e equidade intergeracional. De uma perspectiva intergeracional, a dívida pública pode ser vista como uma obrigação passada de uma geração de contribuintes para a seguinte. A restrição orçamentária intertemporal do governo indica que, para qualquer meta de dívida, um nível mais elevado de dívida agora representará, para as gerações futuras, ou uma tributação mais elevada, ou uma necessidade de redução das despesas governamentais. Portanto, se não houver um comportamento compensatório por parte dos agentes privados, um nível mais elevado de dívida pública pode implicar uma maior obrigação passada das gerações atuais para as gerações futuras.

No entanto, se as gerações futuras forem beneficiadas pelas despesas governamentais realizadas no presente, como, por exemplo, despesas em ativos como infraestrutura ou despesas que promovam aumento de produtividade – com foco em educação e no desenvolvimento de competências, então seria justo que também arcassem com o financiamento das dívidas.

Nesse sentido, em “A quarter of a century of fiscal responsibility: The origins and evolution of fiscal policy governance and institutional arrangements in New Zealand, 1994 to 2018”, Robert Buckle delineia a evolução dos princípios e disposições de prestação de contas durante o último quarto de século na Nova Zelândia em resposta aos desafios fiscais

impostos pelas questões intergeracionais e pelo envelhecimento da população (BUCKLE, 2018). Evitou-se o crescimento insustentável das despesas governamentais durante os períodos de expansão econômica, foi mantida a coordenação entre as políticas fiscal e monetária e foi reconhecida a importância econômica e social do balanço do governo, em paralelo às exigências de maior transparência nas decisões e desempenho da política fiscal.

Portanto, a partir da análise do êxito obtido com as reformas implementadas na Nova Zelândia, será possível obter uma maior compreensão acerca das regras fiscais e da dinâmica da dívida pública. Por meio desse estudo, poderá ser traçado um paralelo com as proposições contemporâneas de modificação do arcabouço fiscal no Brasil. Também poderão ser avaliadas em termo de sustentabilidade fiscal com base na teoria e nos modelos que já apresentaram algum nível de sucesso, mas sempre considerando as diferenças existentes entre países avançado e emergentes.

## **2 O MODELO NEOZELANDÊS**

### **2.1 NO QUE SE BASEIA A REGRA FISCAL DA NOVA ZELÂNDIA?**

Ao se deparar com o termo “regra fiscal”, é comum imaginar uma série de limites, travas e restrições bem definidos e previstos em lei para evitar o desequilíbrio das contas públicas (MENDES, 2021). No entanto, o exemplo neozelandês desafia essa concepção pré-estabelecida e exemplifica como a flexibilidade acompanhada da transparência tende a gerar os melhores resultados. Na sequência de uma série de reformas institucionais ocorridas no país banhado pelo pacífico, a Lei de Responsabilidade Fiscal, promulgada em 1994, (Fiscal Responsibility Act, 1994) foi responsável por estabelecer os princípios que serviriam para a formulação da política fiscal neozelandesa.

Quatro estatutos maiores determinam a estrutura legislativa do sistema de gestão financeira do setor público, sendo eles (SIQUEIRA et al., 2006):

1. Lei das Empresas Estatais de 1986 (State-Owned Enterprise Act, 1986) – ao autorizar a condução de atividades comerciais em companhias de capital limitado por parte do governo, determina que haja retorno sobre o capital investido.
2. Lei do Setor Público de 1988 (State Sector Act, 1988) – determina as responsabilidades entre os líderes executivos dos departamentos e seus respectivos ministros (esses últimos, cruciais ao definirem os parâmetros de qualidade nas entregas dos líderes executivos).
3. Lei das Finanças Públicas de 1989 (Public Finance Act, 1989) – destaca como, para qualquer proposta de gasto que envolva dinheiro público, há a necessidade de prévia autorização parlamentar, além de conter determinações de como devem ser evidenciados os resultados financeiros da Coroa.
4. Lei de Responsabilidade Fiscal de 1994 (Fiscal Responsibility Act, 1994) – esse

estatuto, que será o foco da presente análise, ao definir os princípios para a condução da política fiscal, exige a divulgação das intenções fiscais de curto e longo prazo do governo.

## **2.2 DE ONDE SURTIU A NECESSIDADE DAS REFORMAS E NO QUE CONSISTIA O MODELO ANTERIOR?**

As condições da economia neozelandesa até o início dos anos 1970, apesar da dependência do setor primário, demonstravam relativo grau de estabilidade econômica, superávit na balança de pagamentos e acelerado ritmo de crescimento no pós guerra, entre os anos de 1950 e 1966 (CARVALHO, 1997). Esse crescimento foi consequência dos termos de troca elevados, que resultaram em preços favoráveis para as exportações pastoris. Em paralelo a isso, a manufatura era responsável por absorver um número cada vez maior de trabalhadores (TE ARA, n.d.). Adicionalmente, nos períodos anteriores aos choques globais, a captação de crédito para o financiamento do governo era facilitada. A crise iniciada a partir dos anos 1970 passou a impactar essa estabilidade, colocando em risco continuidade do próprio sistema.

Esse cenário desafiador tornou evidentes certos problemas existentes no setor público do país. A partir dos anos de 1980, o FMI (Fundo Monetário Internacional) e a OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) destacaram como algumas das principais dificuldades nesse setor o aumento dos custos financeiros, a irresponsabilidade na gestão das contas públicas e o aumento do que chamaram de ‘empreguismo’ – que, na linguagem coloquial brasileira, seria reconhecido como “cabide de empregos”, em referência à questionável distribuição de empregos, com base em relações pessoais ou políticas em vez de habilidades ou competência.

As reformas que aconteceriam nos anos posteriores tinham como princípios a accountability (entendida como uma “prestação de contas” à sociedade), o controle estratégico, uma definição clara de objetivos, a descentralização das decisões, o incentivo à competição e a premissa de maior eficiência proveniente do setor privado. Nesse sentido, é importante mencionar a influência do liberalismo econômico em todo esse conjunto de reformas, limitando o papel do Estado ao mesmo tempo em que se estimulava a competição num sistema de livre mercado, a alocação economicamente racional dos recursos e o aumento das liberdades individuais.

Mesmo reconhecendo que a crescente presença estatal em diversos setores e atividades tenha sido um dos principais fatores responsáveis por uma taxa de crescimento econômico abaixo dos padrões internacionais, – da terceira posição por volta de 1950 para a vigésima quinta por volta de meados dos anos 1980 – ainda assim, não foi implementado um programa robusto de privatizações, ao contrário do ocorrido na França e na Grã-Bretanha. Isso pode ser explicado como consequência da pressão da ala esquerda do governo trabalhista – tendo

sido vitorioso o Partido Trabalhista e David Lange assumindo o cargo de Primeiro-Ministro em julho de 1984 (PARLIAMENT OF NEW ZEALAND, 2023) – e pela intenção do próprio partido de evitar divisões políticas internas.

Em meio a esse conjunto de reformas, a orientação dos controles financeiros foi uma das áreas que também passou por modificações. O sistema anterior, baseado nas entradas (input-oriented) mudou o seu foco para a obtenção de resultados (output-oriented). Na prática, isso significa que os executivos-chefes, responsáveis pelos departamentos, ganharam maior liberdade na utilização dos recursos públicos (um exemplo de descentralização), na mesma medida em que os níveis de transparência e prestação de contas (accountability) entre eles e os ministros aumentavam. Isso era operacionalizado através do preparo de um detalhado plano corporativo, com outputs e indicadores de performance bem especificados, fundamentados em critérios de qualidade, quantidade, prazos, por exemplo (CARVALHO, 1997).

O próprio Tesouro neozelandês estava de acordo com essas mudanças e sugeria nesse período dos anos 1980 e 1990 reformas no setor público, com enfoque para o desenvolvimento de uma política macroeconômica robusta, a desregulamentação do trabalho, uma maior abertura econômica, a garantia de maior independência e autonomia para administradores públicos e a diminuição do papel do Estado (MCKINNON, n.d.).

No campo fiscal, tema central desse trabalho, a Lei de Responsabilidade Fiscal de 1994 (Fiscal Responsibility Act, 1994) – aprovada no governo do Partido Nacional, vitorioso em novembro de 1990, sendo James Bolger o Primeiro-Ministro – deu sequência às reformas iniciadas pelo Partido Trabalhista e trouxe mudanças mais intensas no que concerne à responsabilidade com as contas públicas. A nova lei tinha como fundamento primordial reduzir o total da dívida pública a níveis considerados ‘prudentes’, em que o gasto do governo deveria se manter inferior às receitas por ele obtidas no ano fiscal em questão.

Como resultado, após a condução de um conjunto de reformas estruturais, a complexa conjuntura na qual a Nova Zelândia se encontrava no início dos anos 1980 foi completamente modificada, impondo fim ao protecionismo e atingindo níveis elevados de produtividade e abertura econômica.

### **2.3 AFINAL, QUAIS SÃO AS PRINCIPAIS REGRAS FISCAIS NEOZE- LANDESAS?**

As disposições acerca da responsabilidade fiscal neozelandesa estão previstas na lei do país desde 1994, tendo sido iniciada através da instituição da Lei de Responsabilidade Fiscal de (Fiscal Responsibility Act, FRA). A peça autônoma de legislação foi, então, acrescida de outros princípios de responsabilidade no gerenciamento fiscal.

Em 2004, a Lei de Responsabilidade Fiscal foi incorporada pela Lei de Finanças Públicas (Public Finance Act, PFA) como uma 2<sup>a</sup> parte. Também ficou definido que

seria exigido do Tesouro a elaboração de declarações quadrienais tanto a respeito da posição fiscal de longo prazo do governo, quanto a respeito da situação do investimento. A essa segunda parte, em 2013, foram adicionados três novos princípios de gestão fiscal responsável, contemplando como boa política fiscal não apenas a sustentabilidade, mas também a estabilidade econômica e a estrutura fiscal.

**Conforme The Treasury (Tesouro Neozelandês), os três principais elementos da Lei de Finanças Públicas (PFA) são:**

1. As disposições especificam um **conjunto de princípios de gestão fiscal responsável** na condução da política fiscal.
2. As disposições exigem dos governos a apresentação de relatórios públicos regulares sobre suas **intenções de curto prazo e objetivos de longo prazo**, e até que ponto esses objetivos e intenções estão de acordo com os princípios da gestão fiscal responsável.
3. As disposições preveem **relatórios econômicos e fiscais regulares e independentes** por parte do Tesouro, incluindo atualizações durante a vigência do orçamento e entre orçamentos, uma atualização pré-eleitoral, uma declaração sobre a posição fiscal de longo prazo pelo menos a cada quatro anos e uma declaração de investimentos do balanço patrimonial da Coroa pelo menos a cada quatro anos.

Originalmente, **os cinco princípios previstos na lei de 1994 (FRA)** que norteiam a sustentabilidade fiscal do governo eram (Siqueira et al., 2006):

1. Atingir e manter níveis prudentes de **dívida pública**, tornando obrigatório que o governo mantivesse superávits operacionais até que a dívida pública fosse reduzida a níveis prudentes.
2. Assegurar um **superavit operacional médio** num período razoável nas contas públicas, garantindo que as despesas operacionais da Coroa não ultrapassassem as receitas operacionais obtidas e tornando, então, possível atingir e manter patamares apropriados de dívida pública.
3. Atingir e manter os níveis de **patrimônio líquido** da Coroa visando uma proteção contra choques. O nível de patrimônio líquido governamental deve ser capaz não apenas de dar condições ao estado de manter a adequação dos serviços públicos, mas também, de garantir esta capacidade de se proteger contra cenários adversos.
4. Gerenciar os **riscos fiscais** enfrentados pela Coroa com prudência, sendo, assim, papel do governo adotar providências de proteção de suas bases de arrecadação tributária, evitando que se reduzam ao longo do tempo.
5. Considerar o provável **impacto** da estratégia fiscal sobre as gerações atuais e futuras através da implementação de políticas fiscais compatíveis com a **estabilidade** e a **previsibilidade** das alíquotas de impostos vigentes.

Já considerando a Lei de Finanças Públicas (PFA) e as regras incorporadas a ela, no que concerne a estabilidade econômica, os governos devem levar em conta a interação entre a política fiscal e a política monetária. Em relação à estrutura fiscal, é fundamental que, ao formularem a estratégia de receita, levem em conta a eficiência e a equidade, incluindo a previsibilidade e a estabilidade das alíquotas tributárias e que, além disso, garantam a gestão eficaz e eficiente dos recursos da Coroa.

Como contexto para o surgimento de tais princípios, é importante destacar que, entre 1984 e 1993, o governo neozelandês operou em constante déficit, desconsiderando as receitas obtidas com privatizações. Tais déficits oscilavam entre 4% e 8% no período, com a dívida pública estabilizada em torno de 45% do PIB entre 1987 e 1994. As contas públicas neozelandesas atingiram superávit operacional em 1994, o primeiro desde a década de 1970. Com isso, assim que fossem atingidos os níveis de dívida pretendidos, superávits operacionais ainda serão almejados, mas de forma mais flexível e num horizonte temporal mais extenso (Siqueira et al., 2006).

Outro fato caro à regra fiscal neozelandesa transcende aspectos de sustentabilidade financeira, considerando também a capacidade de provedor de serviços públicos adequados por parte do governo. Nesse sentido, as metas determinadas para geração de superávits operacionais e redução da dívida pública não podem ser atingidas em detrimento do patrimônio líquido do governo, considerando que, quanto maior o patrimônio líquido, em geral, maior é a capacidade de prestação de serviços públicos.

Numa estrutura de política fiscal como a da Nova Zelândia, baseada na transparência, há ênfase na divulgação de informações em vez do cumprimento de regras detalhadas e previamente estabelecidas por lei. Os relatórios se fazem, portanto, uma peça imprescindível – e de publicação obrigatória – no intuito de facilitar o monitoramento do desempenho passado e atingir os objetivos previstos em termos de sustentabilidade fiscal.

A lei de 1994 (FRA) estabeleceu, então, **tres relatorios principais** a serem produzidos pelo governo central (Siqueira et al., 2006):

1. A Declaração de Política Orçamentária (Budget Policy Statement), que estabelece as metas de longo prazo, as prioridades e as fontes de recursos para a ação do governo e ainda evidencia como o orçamento proposto está adequado aos princípios de responsabilidade fiscal expressos em lei.
2. O Relatório de Estratégia Fiscal (Fiscal Strategy Report), divulgado anualmente, indica e justifica as mudanças de prioridades e de metas de longo prazo ocorridas de um ano para o outro, conciliando os cenários e as previsões econômicas apresentados com as ações e as metas determinadas na Declaração de Política Orçamentária. As variáveis contempladas nesse relatório são: total de despesas e receitas operacionais, o saldo entre o total de despesas e receitas operacionais, a dívida total e o patrimônio líquido total.

3. O Relatório de Atualização de Cenários Econômicos e Fiscais (Economic and Fiscal Update), que além das atualizações de cenários, apresenta previsões para as principais variáveis consideradas.

Além dos relatórios publicados pelo governo, também está previsto o acompanhamento regular das disposições de responsabilidade fiscal através de relatórios independentes do Tesouro, cujo elevado grau de independência representa uma característica fundamental da estrutura fiscal da neozelandesa.

Certos relatórios requerem, adicionalmente, uma declaração de responsabilidade, por vezes, assinada pelo ministro e, em outras ocasiões, pelo secretário responsável. Essa declaração atesta que todas as informações, previsões e análises presentes no documento foram realizadas de acordo com a avaliação profissional mais criteriosa e fundamentada possível, demonstrando seu discernimento e expertise no assunto.

Tal prática pode ser comparada à responsabilidade do Presidente do Banco Central brasileiro de garantir o controle inflacionário. Em caso de descumprimento da meta estabelecida, o presidente do BC, representante da autoridade monetária, deve divulgar publicamente as razões para o descumprimento – juntamente das medidas (e do prazo necessário) que garantirão o retorno aos limites determinados – através de carta aberta ao Ministro da Fazenda, presidente do Conselho Monetário Nacional (CMN).

Por fim, uma das maiores inovações trazidas pelo Fiscal Responsibility Act foi a modificação na contabilidade pública do sistema de caixa para o de competência. Na prática, o novo sistema permitiu o acompanhamento dos impactos previstos sobre os ativos e das obrigações que seriam criadas posteriormente – em decorrência de decisões atuais – para que possam ser, portanto, considerados no orçamento corrente. Ao contrário do regime anterior, evita-se a tendência de excluir do cômputo final não só a deterioração dos ativos públicos, mas também o benefício obtido por meio de sua utilização (Siqueira et al., 2006).

Nessa análise, merece destaque um dos aspectos da gestão fiscal neozelandesa que mais contrastam com a legislação brasileira: a ausência de uma abordagem rígida na formulação das normas, que prescinde da determinação em lei de limites para gastos, impostos ou dívida. Em vez de regras rígidas e específicas, opta-se pelo estabelecimento de parâmetros e princípios gerais que devem balizar as ações do governo. Isso pode ser explicado pela influência da Common Law, sistema legal de origem anglo-saxã, na formulação das regras fiscais. Além disso, não há uma definição temporal do que pode ser caracterizado como um ‘período razoável’ ao estimar o superávit médio, por exemplo.

Em uma estrutura baseada em transparência – em vez da previsão legal de resultados numéricos definitivos – também se dispõe de maior flexibilidade na sua aplicação. Tal característica representa uma enorme vantagem, ainda mais considerando as tentativas dos mais diversos países de implementarem um regime mais flexível.

## 2.4 ESTRATÉGIA FISCAL ATUAL – DETERMINAÇÕES VIGENTES

Atualmente, as intenções de curto prazo do governo para a política fiscal (The Treasury, 2023) nos próximos três anos – a partir de 2022 – e os objetivos fiscais de longo prazo para os próximos dez anos – representam as regras fiscais adotadas no Orçamento de 2022. As prioridades fiscais do governo são definidas e detalhadas na seção de Estratégia Fiscal do Orçamento de Bem-Estar 2023 (Wellbeing Budget 2023). As regras vigentes consistem em:

### 1. Intenções de curto prazo:

- (a) **Dívida:** "Manter a dívida total em níveis prudentes. Manter a dívida líquida abaixo de 30% do PIB com base na nova medida da dívida líquida, incluindo o NZSF, sujeita a choques significativos. A previsão é de que a dívida bruta seja de 44,2% do PIB no final do período da previsão"(The Treasury, 2023).
- (b) **Saldo operacional:** "Nossa intenção é retornar a um superávit operacional (antes de ganhos e perdas) até 2025/26, sujeito a condições econômicas e fiscais. A previsão é de que o saldo operacional (antes de ganhos e perdas) seja de 0,14% em 2025/26. A previsão é que o saldo operacional seja de 1,5% do PIB em 2025/26"(The Treasury, 2023).
- (c) **Despesas:** "Nossa intenção é garantir que as despesas sejam compatíveis com o objetivo do saldo operacional. A previsão é de que as despesas básicas da Coroa sejam de 32% do PIB em 2025/26. A previsão é que as despesas totais da Coroa sejam de 40% do PIB em 2025/26"(The Treasury, 2023).
- (d) **Receita:** "Nossa intenção é garantir que a receita seja compatível com o objetivo de equilíbrio operacional. A previsão é que o total de receitas da Coroa seja de 40,2% do PIB em 2025/26. As receitas principais da Coroa estão previstas para 32,9% do PIB em 2025/26. Prevê-se que as receitas tributárias principais da Coroa sejam de 30,4% do PIB em 2025/26"(The Treasury, 2023).
- (e) **Patrimônio líquido:** "Nossa intenção é manter o patrimônio líquido consistente com o objetivo de equilíbrio operacional. A previsão é que o patrimônio líquido total atribuível à Coroa seja de 38,8% do PIB em 2025/26. A previsão é que o patrimônio líquido total da Coroa seja de 40,6% do PIB em 2025/26"(The Treasury, 2023).

### 2. Objetivos de longo prazo:

- (a) **Dívida:** "Manter a dívida total em níveis prudentes. Manter a dívida líquida abaixo de 30% do PIB com base na nova medida de dívida líquida, incluindo o NZSF, sujeito a choques significativos"(The Treasury, 2023).
- (b) **Saldo operacional:** "Uma vez que o saldo operacional (antes de ganhos e perdas) tenha retornado a um superávit, nosso objetivo de longo prazo é manter um superávit médio na faixa de 0% a 2% do PIB, sujeito a condições econômicas

e fiscais. Isso garantirá que, em média, em um período razoável de tempo, o total das despesas operacionais não exceda o total da receita operacional" (The Treasury, 2023).

- (c) **Despesas:** "O governo garantirá que as despesas operacionais apoiem um papel responsável e proporcional do governo na manutenção de uma economia produtiva, sustentável e inclusiva, consistente com os objetivos de dívida e equilíbrio operacional" (The Treasury, 2023).
- (d) **Receita:** "O governo garantirá um sistema de tributação progressivo que seja justo, equilibrado e que promova a sustentabilidade e a produtividade da economia em longo prazo, de acordo com os objetivos da dívida e do equilíbrio operacional" (The Treasury, 2023).
- (e) **Patrimônio líquido:** "O governo usará o patrimônio líquido da Coroa para manter uma economia produtiva, sustentável e inclusiva, de acordo com os objetivos de equilíbrio operacional e da dívida" (The Treasury, 2023).

## 2.5 QUAL O MOTIVO DO SUCESSO DO MODELO NEOZELANDÊS?

O êxito na implementação do modelo neozelandês e na condução da política fiscal do país certamente não pode ser atribuído a um único fator. O surgimento dessas regras fez parte de um conjunto de reformas estruturais implementadas em sequência por diferentes governos, sendo a Lei de Responsabilidade Fiscal (FRA) a última dentre as mais importantes a entrar em vigor.

Ainda assim, umas das explicações para o sucesso é o próprio desenho do modelo, em que a Lei de Finanças Públicas (PFA) – que incorporou a FRA de 1994 e acrescentou novas disposições – prevê um conjunto de princípios de gestão fiscal responsável. Esses princípios buscam capturar as dimensões de uma boa política fiscal, que, resumidamente, pretendem responder a três perguntas nos quesitos sustentabilidade, estabilidade e estrutura (The Treasury, 2023):

**Sustentabilidade:** É possível que as políticas atuais sejam financiadas a médio e longo prazo sem mudanças significativas?

**Estrutura:** A composição dos gastos e da receita está de acordo com o que o governo deseja alcançar?

**Estabilidade:** As configurações da política fiscal estão ajudando a atenuar os ciclos econômicos, quando necessário?

Por melhor que seja a concepção da regra, não se pode afirmar que a redução da dívida pública ocorrida no início da década de 1990 seja consequência apenas das disposições de responsabilidade fiscal. O compromisso de vários partidos ao longo dos anos e a verdadeira compreensão da importância da sustentabilidade fiscal, além das expectativas da sociedade

de que os governos serão bons administradores fiscais, também foram fundamentais para o início de um ciclo virtuoso que incentiva diferentes lideranças a adotarem uma política fiscal prudente capaz de assegurar os novos padrões de vida neozelandeses.

Nesse sentido, é válido destacar que, por mais bem avaliado que seja o sistema de regras fiscais neozelandês, não é tão simples vinculá-lo aos resultados da economia neozelandesa em si. A Nova Zelândia tem um longo histórico de uso de regras fiscais que culminaram no sucesso na redução da dívida pública, mas os motivos para esse feito e seus resultados mais amplos devem ser avaliados mais atentamente (International Monetary Fund, 2023).

Inicialmente, constatou-se que as regras fiscais precisam de ser suficientemente rígidas, para dar apoio à sustentabilidade fiscal e, ao mesmo tempo, flexíveis - o que representa uma ideia central no modelo da Nova Zelândia. Nessa configuração, é possível que o balanço patrimonial do governo - nesse caso, da Coroa - responda devidamente aos choques econômico, abrindo espaço para a adoção da política fiscal anticíclica (Debrun et al., 2018). Além disso, outros fatores imprescindíveis num bom modelo são: a simplicidade, que torna a regra facilmente compreensível por legisladores e pela sociedade; a orientação operacional, que permite que regra seja transformada numa clara diretriz orçamentária; e a resiliência, que prevê que a regra se sustente ao longo do tempo e não seja abandonada com facilidade.

Ainda que, por vezes, o modelo neozelandês possa ser considerado demasiadamente flexível - fazendo com que não haja clareza daquilo que pode e deve ser implementado - todos os fatores anteriormente mencionados vão além da questão da sustentabilidade fiscal. São contempladas, desse modo, as escolhas e perspectivas dos governantes e, conseqüentemente, da sociedade como um todo. Na estratégia de governo neozelandesa, uma ampla gama de fatores importantes para a qualidade de vida - não apenas da geração atual, mas também das gerações futuras - são considerados. Investimentos de longo prazo são realizados de acordo com previsto pelo "Orçamento de Bem-estar" (Wellbeing Budget), onde são definidas as prioridades orçamentárias do governo. A regra de ouro, seguida pelo governo, prevê que os investimentos de longo prazo trarão para as gerações futuras tanto um ativo quanto um passivo, pois, quando necessário, ao tomar empréstimos para tais investimentos, o custo também é distribuído entre as gerações.

Já o Living Standards Framework do Tesouro considera uma ampla gama de fatores importantes para a qualidade de vida. Do lado político, as agendas ambicionam uma economia mais produtiva, sustentável e inclusiva. O sistema financeiro da Nova Zelândia, essencial para o bom funcionamento de uma sociedade capitalista, é robusto e a lucratividade dos bancos e a qualidade de seus ativos são elevadas. Além disso, a transparência é do sistema é vista como um valor fundamental e necessário para enfrentar os desafios atuais relacionados, por exemplo, ao clima, à digitalização, à inclusão e à transição demográfica.

## 2.6 CRESCIMENTO ECONÔMICO NEOZELANDÊS EM COMPARAÇÃO A OUTROS PAÍSES

O crescimento da renda nacional líquida real per capita da Nova Zelândia entre o final da década de 1990 e 2019 foi mais forte do que o crescimento experimentado por qualquer um dos países do G7, pela Austrália ou pelas médias e medianas de 19 países desenvolvidos considerados no estudo recente, de junho de 2023, de Matthew Galt. Em paralelo a isso, a renda nacional líquida real per capita e os salários reais da Nova Zelândia alcançaram os países de renda mais alta, ainda que esse crescimento entre os anos de 1990 e 2019 tenha se dado de maneira diferente da maioria dos países da OCDE.

Na maior parte desses países, a explicação para o crescimento da renda nacional líquida real per capita advém majoritariamente do crescimento do PIB real por hora trabalhada, ou seja, do aumento do volume de produção por hora trabalhada. Já na Nova Zelândia, cerca de 60% do crescimento pode ser atribuído a uma combinação entre o aumento da taxa de emprego, o aumento dos termos de troca, a redução do déficit de renda internacional líquida e um nível de depreciação inalterado – ao passo que a maioria dos outros países da OCDE registrava aumentos.

Os impactos dos termos de troca – que representam a razão entre os preços de exportação e os preços de importação – foram responsáveis por cerca de 20% do crescimento da renda da Nova Zelândia entre o final da década de 1990 e 2019, em comparação com cerca de 3% para a mediana desses mesmos 19 países da OCDE. Desse modo, observa-se que grande parte do aumento dos termos de troca da Nova Zelândia foi advindo do aumento dos preços de exportação, embora também tenha havido uma mudança na cesta de importações.

Por essa razão, essa relação entre os preços dos produtos exportados e importados é geralmente apontada como uma variável fora de controle para um único país. Em certa medida, isso é válido no caso neozelandês no caso das commodities, cujos preços são determinados nos mercados globais e representam grande parte do comércio do país. Ainda assim, há evidências de que uma parcela no aumento dos termos de troca registrado pela Nova Zelândia é consequência da adaptação da economia aos sinais de preços globais.

No quesito mercado de trabalho, a Nova Zelândia apresenta diferenças consideráveis mesmo em relação aos países desenvolvidos. A maior parte do crescimento do emprego do país tem se dado através do aumento de trabalhadores altamente qualificados e em tempo integral, sendo cerca de 70% dos empregos criados de 2003 a 2022 de gerentes e profissionais, e 75% dos empregos criados de 2014 a 2019 com formação educacional além dos anos escolares.

O número de empregos de baixa qualificação, no geral, se manteve estável ou apresentou um aumento sutil, mas o crescimento salarial de 2010 a 2019 foi mais rápido para os trabalhadores de baixa e média qualificação. Em relação à modalidade de trabalho, entre

1995 e 2019, 86% do crescimento de empregos da Nova Zelândia foram de período integral, em comparação com uma média de 71% entre o grupo de comparação da OCDE. Portanto, ainda que não se possa atribuir esses resultados favoráveis diretamente ao arcabouço fiscal em vigor, é fato que o conjunto de características institucionais, sociais e políticas que ajudou a originá-lo também favoreceu o desempenho econômico neozelandês.

## **2.7 APLICÁVEL PARA OUTROS PAÍSES?**

Inicialmente, vale mencionar que não se deve esperar que a sequência de reformas estruturais e mudanças no sistema conduzidas na Nova Zelândia venham a se repetir com facilidade em outros países. Tal presunção desconsideraria características relevantes como o surgimento das instituições de cada nação, legislações e suas dimensões territoriais, por exemplo.

Tendo isto posto, é sempre válido tomar um exemplo positivo para análise e, à medida que for possível, adaptar a regra para uma outra realidade. Afinal, em se tratando de regras fiscais, um modelo bem definido tende a ser associado a um melhor desempenho fiscal em comparação ao desempenho de um determinado país no período anterior à sua adoção. Uma comparação entre o modelo fiscal neozelandês e o recém aprovado arcabouço fiscal brasileiro será conduzida no capítulo seguinte.

## **3 O NOVO ARCABOUÇO FISCAL BRASILEIRO**

O controle das contas públicas foi dos debates econômicos mais importantes no Brasil no ano de 2023. O início do terceiro mandato do Presidente Lula foi marcado de intensas negociações com o Congresso para a aprovação de uma nova estrutura fiscal. Essa reestruturação era necessária para que o presidente recém-empossado cumprisse com suas promessas de campanha, através do aumento de investimentos, ao mesmo tempo em que as contas do governo apresentassem uma trajetória mais estável – na perspectiva do mercado, mais responsável.

A importância de uma regra fiscal já foi elucidada em capítulos anteriores, no entanto, é válido enfatizar aquilo que o Brasil e o mundo projetam como um modelo ideal (Gobetti, 2014). Credibilidade, transparência e simplicidade são elementos-chave em se tratando de um novo arcabouço. A flexibilidade também é algo essencial para a proteção contra choques, impedindo a implantação de políticas pró-cíclicas durante períodos mais críticos do ciclo econômico. Adicionalmente, a redução da carga tributária acompanhada pela ampliação do investimento público é objetivada por diversos países que desejam levar seu nível de vida a níveis prudentes ao passo em que mantêm – e, idealmente, ampliam – o bem-estar da sociedade.

### 3.1 BRASIL: COMO ERA ANTES?

Anteriormente ao surgimento do novo arcabouço fiscal brasileiro, tema central deste capítulo, havia três regras fiscais primordiais, sendo que duas delas foram mantidas enquanto uma terceira foi substituída. A Regra de Ouro e a Lei de Responsabilidade Fiscal foram preservadas, enquanto o novo arcabouço fiscal entrou em vigor impondo fim ao antigo Teto de Gastos – que, de maneira simples e direta, limitava as despesas do ano corrente às do ano anterior corrigidas pela inflação (BRASIL, Senado Federal), impedindo, assim, o aumento do investimento público. O Teto de Gastos, definido pela Emenda Constitucional 95/2016, estabelecia, portanto, limites para as despesas primárias da união pelo período de 20 anos, com a previsão de poucas categorias de despesa que não seriam compreendidas por ele.

A Regra de Ouro (BRASIL, Tesouro Nacional), por sua vez, veda a realização de operações de crédito (provenientes de endividamento) que excedam o montante das despesas de capital (que compreendem investimentos, inversões financeiras e amortização da dívida). Esta regra apresenta suas definições na Constituição Federal (Art.167) e na Lei de Responsabilidade Fiscal (Art. 12) – sendo previstas também eventuais ressalvas autorizadas por meio de créditos suplementares ou através de créditos especiais previamente aprovados pelo poder legislativo. Essa regra visa, portanto, priorizar o investimento e impedir que o governo se endivide para arcar com o pagamento de despesas correntes como despesas de pessoal, benefícios sociais, juros da própria dívida e o custeio da máquina pública em geral.

Na prática, no entanto, emergem três questões centrais (Amaral, Macedo Bittencourt, 2020). A primeira delas está relacionada à definição do que é, de fato, investimento, já que, a depender do interlocutor, pode indicar uma gama extensa de destinação para os recursos disponíveis – que pode não necessariamente implicar em crescimento econômico ou no aumento proporcional de bem-estar social. Adicionalmente, por conta de o Poder Executivo necessitar da aprovação do Legislativo para os ter acesso aos créditos suplementares, a regra se torna um instrumento de negociação política. Por fim, a regra por si só não se mostra capaz de conter o déficit corrente justamente por não abarcar todos os empreendimentos e obrigações relacionados ao funcionamento do Estado.

Já a Meta de Resultado Primário, prevista na Lei de Responsabilidade Fiscal (Art. 4), tem por objetivo garantir o equilíbrio entre receitas e despesas, sendo definida para três exercícios, ou seja, três anos de governo. Em caso de não cumprimento da meta, há previsão legal para o contingenciamento dos recursos. No entanto, alguns problemas surgem a partir dessa determinação, sendo a pró-ciclicidade o primeiro deles (Barbosa, 2022). Na ausência de uma regra de gasto e durante um momento de desaceleração econômica, o governo se vê obrigado a cortar despesas ou a elevar impostos, dificultando os esforços de uma recuperação mais célere da economia. Considerando os períodos de

maior prosperidade, é permitido ao governo que aumente a despesa sem que descumpra com a regra.

Além disso, diante das incertezas iniciais, o orçamento geralmente é iniciado com uma previsão de gastos reduzida. Em vista de uma arrecadação superior à esperada, no decorrer dos meses, é reajustado para cima, criando, assim, um efeito sanfona que se repete anualmente. Por fim, entre outras críticas à regra, também é apontado que nem sempre há estímulo à gestão eficiente dos gastos públicos, ao permitir que sejam ampliados desde que haja um aumento equivalente de receitas. Essa dinâmica de atrelar novas despesas à criação de novas fontes orçamentárias é resultado da articulação da classe política.

Ao ser defrontada com a necessidade de cumprimento das regras fiscais vigentes, em vez de primarem pela revisão de gastos correntes que poderiam culminar em eventuais cortes, buscam por maneiras de criar novos gastos ou arcar com programas sociais com base no que julgam adequado para o momento (Barbosa, 2022). No entanto, na maior parte desses casos, não é conduzida uma análise prévia adequada que investigue a qualidade ou o real impacto daquele novo dispêndio, revelando uma das fragilidades desse sistema.

Até o início de 2023, eram essas as principais regras fiscais que estavam em vigor no país. Num contexto pós-pandêmico marcado por gastos extraordinários e das promessas de ampliação de investimentos por parte de um novo governo, se tornou evidente a inviabilidade de seguir com uma regra tão restritiva quanto o Teto de Gastos. Ainda em maio de 2020, houve a quebra do Teto durante o governo Bolsonaro por conta da aprovação do “Orçamento de Guerra” (BBC, 2022), em que foram gastos R\$ 507,9 bilhões fora do limite constitucional.

Adicionalmente, no final de 2021, as medidas do mesmo governo que buscava a reeleição furaram novamente o Teto, através – não apenas, mas principalmente, do atraso no pagamento de precatórios, isenção de impostos (ICMS) sob os combustíveis, e aumento do auxílio a famílias de baixa renda. Foram gastos R\$ 116,2 bilhões acima do limite constitucional apenas em 2022.

Haviam sido adicionadas, portanto, pressões ainda maiores para redução dos gastos sociais – que implicariam na supressão do investimento público e em entraves à anticiclicidade, impedindo que despesas fossem aumentadas durante uma recessão. Portanto, levando em consideração esse cenário e tendo em vista a importância da sustentabilidade fiscal para um país, fez-se necessária a criação de uma nova regra que substituísse o modelo vigente e se adequasse melhor às demandas da nação.

### **3.2 O NOVO ARCABOUÇO FISCAL**

O Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, apresentou a proposta para o novo arcabouço fiscal (NAF) com o objetivo de equilibrar as contas públicas e assegurar a sustentabilidade fiscal do país através da substituição do Teto de Gastos. A proposta foi

apresentada em 30 de março de 2023 ao Presidente do Senado, Rodrigo Pacheco, e aos líderes dos partidos na Câmara dos Deputados (Agência Câmara de Notícias, 2023).

As definições apresentadas no novo modelo foram (Ministério da Fazenda, 2023):

1. Compromisso de trajetória de primário até 2026, com meta e banda de variação tolerável.
2. O atual teto de gastos passa a ter banda com crescimento real da despesa primária entre 0,6% a 2,5% a.a. (mecanismo anticíclico), com FUNDEB e piso da enfermagem excluídos dos limites (regras constitucionais já existentes).
3. Crescimento anual dentro da faixa de crescimento da despesa limitado a 70% da variação da receita primária dos últimos 12 meses.
4. Resultado primário acima do teto da banda permite a utilização do excedente para investimentos.
5. Se os esforços do Governo de aumento de receitas e redução de despesas resultarem em primário abaixo da banda, obriga redução do crescimento de despesas para 50% do crescimento da receita no exercício seguinte.
6. Investimentos possuem piso (de R\$ 75 bilhões, conforme previsto na regra, e corrigido pela inflação a cada ano).

No caso dos investimentos, esse valor será o piso para o aporte público corrigido pela inflação anualmente. Espera-se que esses gastos sejam temporários, financiados pelo excesso de arrecadação, e sendo colocados por fora do limite de despesas. Considerando que o investimento só pode ser ampliado em até um terço do piso previsto para o ano, também havia sido definido “bônus” de até R\$ 25 bilhões para 2023, caso as contas tivessem resultado melhor que o previsto. Eventuais valores excedentes após a definição do bônus passariam a compor o superávit.

As áreas de saúde e educação têm gastos mínimos fixados por regras constitucionais: 15% da receita corrente líquida para a saúde e 18% das receitas de impostos para a educação.

Receitas extraordinárias também não estavam previstas para serem computadas para o cálculo do crescimento real das despesas federais limitado a 70% apenas as receitas recorrentes, como o pagamento de impostos, por exemplo. Isso evita que o governo utilize recursos que não têm previsão de se repetir no ano seguinte para criar gastos de caráter permanente, como um aumento de salários, por exemplo.

No novo arcabouço, também foram definidos os objetivos para o resultado primário até 2026. Esperava-se que o governo zerasse o déficit em 2024 e arrecade mais do que gasta em 2025 (+0,5%) e 2026 (1%), com uma faixa de variação tolerável (bandas) de +/- 0,25%. Caso o objetivo principal de resultado não seja alcançado, será conduzida uma

revisão das despesas e receitas governamentais e, como mencionado anteriormente, uma limitação no crescimento das despesas a 50% do crescimento das receitas.

No que concerne a arrecadação, para que a regra consiga atingir sua sustentabilidade foi estimado no final de agosto de 2023 que seriam necessário R\$ 168 bilhões de arrecadação adicional (Agência Brasil, 2023). O Ministro Haddad, ao longo do ano, buscou tal montante através da criação de novas medidas de taxaço, como por exemplo, de fundos offshore e exclusivos, e da reduço de subsídios e benefícios fiscais – cujas articulaçoes políticas com o Congresso não tem se mostrado uma tarefa fácil (Veja, 2023).

O NAF foi sancionado pelo Presidente Lula com dois vetos após tramitaço no Congresso Nacional em 31 de agosto de 2023. Em 14 de dezembro desse mesmo ano, um dos vetos foi derrubado e outro foi mantido pelo Congresso (CNN Brasil, 2023). Mesmo após sua aprovaço, várias dúvidas acerca da factibilidade e operacionalizaço da nova regra se mantiveram presentes. Ainda se questiona se o NAF será capaz de conciliar um controle fiscal às promessas do novo governo, se propiciará um ambiente favorável ao crescimento econômico e se, principalmente, será capaz de cumprir com aquilo foi prometido.

Desse modo, mesmo diante de desconfianças e incertezas acerca do NAF, o fato de haver um esforço por parte do governo que sinalize um compromisso em conter contas públicas é de grande importância. Isso é explicado por conta de regras fiscais bem formuladas serem capazes de impactar significativamente na reduço da dívida pública. Nesse caso, para que sejam cumpridas, devem estar inseridas num contexto adequado de sólidos arranjos institucionais (Valencia et al., 2023). Sendo assim, o objetivo das regras fiscais é equilibrar o dilema entre objetivos de curto prazo e metas de longo prazo, avaliando cuidadosamente os ganhos provenientes de políticas expansionistas a curto prazo em relação aos benefícios proporcionados pela estabilidade e previsibilidade ao longo do tempo (Mendes, 2021).

As regras fiscais, tentam, portanto, mediar o dilema entre objetivos de curto prazo e longo prazo: os ganhos advindos de políticas expansionistas no curto prazo devem ser comparados com os benefícios advindos da estabilidade e previsibilidade fiscal de longo prazo. A implementaço do NAF prevê aumento real dos gastos do governo todos anos, limitado a um percentual (70%) do crescimento da receita. Dessa forma, mediante previsões realistas e alcançáveis ao longo do tempo, a perspectiva é de viabilizar o incremento dos investimentos públicos e, simultaneamente, estabilizar a dívida pública.

Na prática, nesse período de transiço de um regime para o outro, certas flexibilizaçoes e ajustes precisam ser realizados. Um dos desafios iniciais enfrentados pelo NAF está relacionado à inflaço acumulada ao longo de 2023 ser superior aos 3,16% até junho (SCHYMURA, 2023). Atualmente estimada em 4,85%, o crescimento do gasto federal obrigatório se aproximaria do limite da regra apenas pela correço inflacionário – justamente

um dos pontos cruciais que o novo arcabouço tentou combater. Para evitar essa situação, foi permitido, excepcionalmente em 2024, que o governo fizesse ajuste de despesas considerando o IPCA acumulado em 12 meses até dezembro de 2023.

A regra também prevê alguns recursos que têm se mostrado estratégicos para o governo, como a possibilidade de o governo registrar um déficit primário de R\$ 29 bilhões em 2024 utilizando o piso da banda de -0,25% do PIB, sem implicar no descumprimento da meta. Por outro lado, o NAF estabelece previsão legal para o caso de não cumprimento da meta de resultado primário.

Anteriormente, na ausência dessa possibilidade, os governos precisavam cumprir ou, como ocorria frequentemente, alterar a meta de resultado primário. Agora, é possível que a regra seja modificada com a aprovação do Congresso ou que se opte por não a cumprir. Caso a segunda opção seja escolhida, medidas como a redução na porcentagem do aumento da receita real (de 70% para 50%, como já mencionado) para a elevação das despesas e gatilhos constitucionais entram em vigor. No entanto, antes de decidir pelo descumprimento, é necessário que haja primeiro um contingenciamento de despesas máximo de 25% do gasto discricionário – em que, caso se mostre ineficiente, pode-se seguir com a decisão. Além disso, caso não seja atingido o piso da meta, o governo deve apresentar uma justificativa formal ao Congresso.

O novo arcabouço fiscal não deve ser entendido como uma solução automática dos conflitos distributivos entre os três poderes (legislativo, executivo e judiciário) envolvidos naturalmente na condução da política fiscal. Na realidade, se mostra valioso na criação de mecanismos mais racionais e estáveis que contribuem na evolução da maturidade democrática e econômica.

Em 2024, o governo enfrentará pressões políticas já delineadas, como a ausência no orçamento de uma previsão para reajustes em programas sociais e o aumento inferior à inflação que implica na perda real nos salários do funcionalismo. Considerando esses e diversos outros desafios que ainda irão se apresentar, a gestão eficaz do NAF exige uma contínua e meticulosa avaliação da situação fiscal, contemplando não apenas a aprovação de novas medidas arrecadatórias, mas também a reavaliação dos gastos correntes. Afinal, é essencial que haja um equilíbrio entre o cumprimento dos planos de governo, contemplando o âmbito social, e a manutenção no controle das contas públicas.

### **3.3 CONTROVÉRSIAS E CRÍTICAS AO NOVO MODELO**

Entre os vetos do Presidente Lula – que sugeriu que Haddad deveria "abrir um pouco as mãos" – ao texto do NAF, o mais criticado pela consultoria da Câmara dos Deputados foi o veto a um dos pontos que impedia o governo de retirar "qualquer despesa" do cálculo da meta estabelecida para as contas públicas (TV Globo, 2023). Com isso, nem todas as receitas e despesas primárias seriam incluídas no cálculo. O segundo veto, que tratava

de cortes de gastos, não foi considerado prejudicial pelos consultores da Câmara. Em 14 de dezembro de 2024, foi derrubado no Congresso, numa sessão conjunta de deputados e senadores, o veto do presidente que permitiria retirar despesas do cálculo para atingir a meta fiscal. Quanto ao segundo veto, que tratava do limite de contingenciamento dos investimentos do governo federal, optou-se por mantê-lo (PAZ & AMOROZO, n.d.).

Um dos compromissos do novo marco fiscal, apresentado pelo Ministro Haddad em março de 2023, era zerar o déficit primário do Brasil até 2024 – algo que o mercado considerava ambicioso e se mostrava cético. Ao longo dos meses, em meio a articulações no Congresso, novas medidas de arrecadação de impostos foram aprovadas (Agência Senado, 2023). No entanto, a regra também suscita preocupações quanto ao fato do ajuste fiscal estar sendo predominantemente realizado por meio do aumento da receita, com projeções de novas arrecadações potencialmente superestimadas.

Apesar dessas aprovações parlamentares aumentarem a viabilidade da arrecadação dos R\$ 168 bilhões necessários para atingir a meta em 2024, também há críticas ao encorajamento à busca por receitas extraordinárias, que demonstram grande dependência do aumento de receitas para cumprimento do resultado primário.

Apesar dos esforços realizados para o cumprimento da meta, o Presidente Lula expressou publicamente suas dúvidas sobre a capacidade do governo de atingir esse resultado e afirmou que os gastos com investimentos e projetos sociais seriam prioritários, opondo-se à ideia de cortes orçamentários (Agência Brasil, 2023). Ele então sugeriu informalmente um déficit de 0,25% ou 0,5% do PIB, ou seja, propondo um reajuste antes mesmo de o novo modelo entrar em vigor, o que tem um impacto negativo sobre as expectativas dos agentes.

Mesmo diante dessa busca por aumento na arrecadação, a pressão para o aumento de gastos ainda é grande. No Congresso Nacional, estão sendo discutidas propostas que poderiam aumentar os gastos públicos em cerca de R\$ 42,3 bilhões até 2024, levando em conta três delas: a desoneração da folha de pagamento para 17 setores da economia e a prorrogação desse benefício; a prorrogação até dezembro de 2028 dos benefícios fiscais para empresas das áreas de atuação das Superintendências do Desenvolvimento do Nordeste (Sudene) e da Amazônia (Sudam) e a prorrogação dos incentivos para o Centro-Oeste (Sudeco); e a integração dos servidores públicos dos ex-territórios à administração federal. Um dos principais motivos que explicam a intenção dos políticos de aumentar os gastos são as eleições municipais de 2024.

Logo, as problemáticas apresentadas em torno do novo modelo fiscal brasileiro revelam desafios complexos na reconciliação entre metas fiscais ambiciosas e o aumento de investimentos públicos, cruciais para o cumprimento das promessas de campanha do Presidente. A recente derrubada do veto presidencial, que permitia a exclusão de despesas do cálculo da meta fiscal, evidencia discordâncias significativas entre os poderes sobre as

estratégias adequadas para alcançar os objetivos propostos.

Além disso, a persistente preocupação com a dependência do aumento de receitas para cumprir o resultado primário destaca a necessidade de traçar projeções arrecadatórias mais realistas. A pressão pelo aumento de gastos em 2024 em um contexto político eleitoral também é motivo de apreensão e será um elemento adicional de teste para o governo nesse ano no que se refere à sua capacidade de dialogar com o congresso, implementar suas pautas principais, ao mesmo tempo em que cumpra com as metas fiscais estabelecidas.

### **3.4 REFLEXÕES ACERCA DA EXPERIÊNCIA NEOZELANDESA PARA O BRASIL**

Após a apresentação tanto do modelo neozelandês, quanto do recém-aprovado modelo brasileiro, ficaram evidentes não apenas as diferenças nas delimitações de cada um deles, mas também o contexto no qual surgiram. Por isso, o primeiro fato importante de se constatar – apesar de ser o mais óbvio de todos – é que o Brasil não é a Nova Zelândia. Apesar dessa afirmação não trazer nenhuma surpresa, a reflexão trazida por ela evita a ingenuidade de acreditar ser possível simplesmente aplicar de maneira direta o molde neozelandês no Brasil.

Os fatores que levaram a Nova Zelândia a implementar seu arcabouço fiscal partiram de um contexto e um momento muito diferentes do cenário brasileiro atual. Além disso, há de se considerar as diversas nuances de um país com mais de 210 milhões de habitantes, de mais de 8.500.000 km<sup>2</sup> de dimensão territorial e 27 unidades federativas, como é o caso do Brasil, que tendem a trazer questões mais complexas que a realidade de um país insular, de território inferior a 270.000 km<sup>2</sup>, e com 5 milhões de habitantes, como a Nova Zelândia – por mais que ainda continuem apresentando seus próprios dilemas internos.

Nesse caso, é válido evidenciar como que as reformas neozelandesas, cruciais para a formulação de regras fiscais exemplares, seguiram diretrizes claras e consensuais desde o princípio. Num momento de profundas transformações econômicas globais, o que impactou a Nova Zelândia mais diretamente foi a perda de sua relação comercial privilegiada com o Reino Unido. A solução foi, então, se adaptar a essas condições (SIQUEIRA et al., [s.d.]). De modo surpreendente, conduziram mudanças norteadas pela teoria econômica, removendo os subsídios domésticos e as barreiras comerciais em paralelo a medidas de abertura econômica.

Adicionalmente, foi fortalecida uma cultura de transparência, prestação de contas à sociedade e responsabilidade na condução dos gastos públicos que se mostrou essencial para a originação desse modelo capaz de conciliar a tão desejada flexibilidade à essencial credibilidade. Sendo assim, é possível que tais princípios fundamentais da teoria econômica e da administração pública sejam implementados por outras nações, como o Brasil, na busca por resultados mais promissores.

Entre os pontos de maior destaque ao se analisar a regra fiscal neozelandesa está a ausência de parâmetros numéricos delimitados por lei, estando determinados apenas princípios gerais que conduzem a ação do governo. Apesar das críticas passíveis de serem realizadas ao modelo, essa configuração tende a refletir a preocupação do Estado com seus princípios econômicos de longo prazo, colocados acima de seus interesses momentâneos e curto-prazistas. O Brasil, por outro lado, apresenta um conjunto de regras bem diferente, com parâmetros aritméticos bem determinados – e também mais complexos. Por isso, a redução dessas delimitações associada a uma visão que compreenda um horizonte temporal mais amplo são mudanças que podem trazer diversos benefícios ao país que transcendem a questão da responsabilidade fiscal.

Assim, se por um lado o país da Oceania trata formalmente de suas intenções de curto prazo e ambições de longo prazo, e as cumpre, – ainda que com reajustes permitidos pela flexibilidade ao longo do percurso – por outro, o maior país da América do Sul, considera a possibilidade de descumprimento da meta antes mesmo que entre em vigor. Adicionalmente, deve ser elucidado que não são descartados os esforços nacionais para atingir a sustentabilidade fiscal, mas talvez seja preciso um maior alinhamento de expectativas entre os tomadores de decisão combinados à implementação de diversas mudanças de comportamento nas esferas de poder.

Sendo assim, antes de abordar especificamente a elaboração de um modelo fiscal robusto, é crucial voltar a atenção para o funcionamento da sociedade em uma perspectiva mais abrangente. Questões sociais, políticas, históricas e institucionais se impõem de maneira contundente e, a depender de como se apresentam, podem dificultar a missão de garantir a responsabilidade fiscal dos governos. A concepção de equilíbrio das contas públicas e estabilização da dívida é compartilhada pelos dois países, no entanto, a operacionalização desses princípios apresenta divergências substanciais entre eles.

## 4 CONCLUSÃO

Para que pudesse ser conduzida uma análise adequada acerca da importância das regras fiscais, nesse trabalho, primeiramente foi descrito o contexto histórico-econômico de um país tomado como referência nesse âmbito: a Nova Zelândia.

Buscou-se, assim, no primeiro capítulo, compreender as razões para terem ocorrido naquele país sucessivas reformas de cunho tanto macro quanto microeconômico. Em seguida, considerando a intenção de realizar uma comparação com o novo arcabouço fiscal brasileiro, foi traçado um paralelo entre os esses dois países, contemplando as similaridades e diferenças de ambos. Posteriormente, tratou-se das questões relacionada à formulação das regras fiscais e das preocupações existentes com relação à dívida pública.

Então, no segundo capítulo, o modelo de regras fiscais neozelandês foi analisado cuidadosamente. Foram observadas as razões para o surgimento desse sistema, suas

determinações básicas vigentes, os motivos que explicam o êxito de sua implementação, além de uma comparação entre a economia desse e de outros países desenvolvidos. Afinal, buscava-se compreender se era possível replicar essas mesmas regras em outras nações para que resultados semelhantes fossem obtidos.

No presente capítulo, o terceiro e último desse trabalho, foi analisado o caso brasileiro. Primeiramente, houve uma contextualização acerca das regras fiscais que estavam em vigor no país no período anterior à mudança. Em seguida, foram abordadas as motivações que levaram ao surgimento de um novo modelo. Após a descrição desse novo conjunto de regras, foram apontadas as principais críticas direcionadas a esse novo arcabouço. Por fim, tratou-se de como a experiência neozelandesa poderia contribuir para o Brasil e quais lições poderiam ser obtidas a partir dessa comparação.

Portanto, em última análise, a experiência neozelandesa destaca-se como um modelo inspirador ao evidenciar a viabilidade de alcançar reformas institucionais expressivas e bem-sucedidas, fundamentadas em princípios sólidos e na coerência na implementação das medidas necessárias, independentemente das divergências contextuais. Para que o Brasil se beneficie desse exemplo, é imprescindível não apenas expressar as melhores intenções, mas também firmar um compromisso efetivo perante a sociedade para conduzir tais reformas.

Ao final, os benefícios da formulação de metas verdadeiramente críveis, sustentáveis e previsíveis terão impactos positivos diretos na economia, conferindo sentido a todo o esforço empenhado na construção de um novo arcabouço. Assim, será possível promover o aumento nos investimentos públicos e, idealmente, a elevação nos níveis de bem-estar social da população.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Acemoglu, D., Johnson, S., Querubín, P., Robinson, J. A. (2008). **When Does Policy Reform Work? The Case of Central Bank Independence.** Brookings Papers on Economic Activity, (1), 155-219. Disponível em: <https://shorturl.at/cLW45>. Acesso em: nov. 2023.

AMARAL, Vinícius Leopoldino do; MACEDO, Maurício Ferreira de; BITTENCOURT, Fernando Moutinho Ramalho. **Regra de ouro: falhas de concepção e de aplicação no âmbito da União. Orçamento em Discussão**, [S.l.], n. 46, 2020. Disponível em: <https://shorturl.at/hILQ1>. Acesso em: nov. 2023.

Andrian, L. G., Valencia, O., Hirs, J., Urrea Rios, I. L. (November 2022). **"Fiscal Rules and Economic Cycles: Quality (Always) Matters."** Inter-American Development Bank. Disponível em: <https://shorturl.at/BNVWY>. Acesso em: nov. 2023.

Banco Central do Brasil. **Metas para a inflação.** Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/metainflacao>. Acesso em: nov. 2023.

Barbosa, N. (2022, 28 de janeiro). **Os quatro problemas da meta de resultado primário.** Blog do IBRE - Fundação Getúlio Vargas. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/os-quatro-problemas-da-meta-de-resultado-primario>. Acesso em: nov. 2023.

Bastos, E. K. X. e Ferreira, P. A. A. (2016). **"Termos de troca, ganhos de comércio e crescimento da renda interna bruta real no Brasil de 1948 a 2014."** Texto para discussão, Rio de Janeiro. Disponível em: [https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td\\_2213.pdf](https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_2213.pdf). Acesso em: nov. 2023.

Brash, D. (1996, 04 de junho). **"New Zealand's remarkable reforms."** Disponível em: [https://www.rbnz.govt.nz/hub/publications/speech/1996/speech1996-06-04#P70\\_1508](https://www.rbnz.govt.nz/hub/publications/speech/1996/speech1996-06-04#P70_1508). Acesso em: out. 2023.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Agência Câmara de Notícias. Governo anuncia proposta de novo arcabouço fiscal que será enviada ao Congresso.** Disponível em: <https://t.ly/eSIPd>. Acesso em: nov. 2023.

BRASIL. Constituição (1988). **Artigo 167.** Diário Oficial da União, Brasília, DF, 5 out. 1988. Disponível em: <https://t.ly/PePFR>. Acesso em: nov. 2023.

BRASIL. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. **Dispõe sobre a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Artigo 12.** Disponível em: <https://t.ly/M-sMN>. Acesso em: nov. 2023.

BRASIL. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. Dispõe sobre a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Artigo 4. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 5 mai. 2000. Disponível em: <https://t.ly/mhQpT>. Acesso em: nov. 2023.

BRASIL. Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Disponível em: <http://tinyurl.com/2vy7senu>. Acesso em: nov. 2023.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Apresentação – Arcabouço Fiscal. Brasília, 20 abr. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/apresentacoes/2023/apresentacao-arcabouco-fiscal.pdf/view>. Acesso em: nov. 2023.

BRASIL. Senado Federal. Agência Senado. Aprovada tributação de fundos exclusivos e 'offshores'; texto vai à sanção. Disponível em: <http://tinyurl.com/2h7eu3uu>. Acesso em: nov. 2023.

BRASIL. Senado Federal. Cumprimento do teto de gastos – EC nº 95/2016. Disponível em: <http://tinyurl.com/dy75kjr4>. Acesso em: nov. 2023.

BRASIL. Tesouro Nacional. Painel da Regra de Ouro. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacao/painel-da-regra-de-ouro>. Acesso em: nov. 2023.

Buckle, R. A. (2018). "A quarter of a century of fiscal responsibility: the origins and evolution of fiscal policy governance and institutional arrangements in New Zealand, 1994 to 2018." Victoria Business School. (The Working Papers in Public Finance, n. 13/2018). Disponível em: <http://tinyurl.com/3j4wahbb>. Acesso em: set. 2023.

Buckle, R. A., Cruickshank, A. A. (2013). "The Requirements for Long-Run Fiscal Sustainability." New Zealand Treasury Working Paper, No. 13/20. Disponível em: <https://www.treasury.govt.nz/sites/default/files/2013-07/twp13-20.pdf>. Acesso em: set. 2023.

Carvalho, W. (1997). A reforma administrativa da Nova Zelândia nos anos 80-90: Controle estratégico, eficiência gerencial e accountability. Revista do Serviço Público, 48(3), Set-Dez. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/1333/1/1997%20vol.48%2cn.3%20Carvalho.pdf>. Acesso em: out. 2023.

CASTRO, Ana Paula. Veto de Lula a trecho do arcabouço fragiliza a nova regra fiscal, avalia consultoria da Câmara. TV Globo, Brasília, 12 set. 2023. Disponível em: <http://tinyurl.com/msc8vm44>. Acesso em: nov. 2023.

Debrun, X., Hodge, A., Lledo, V. D., & Pattillo, C. A. (2018, 13 de abril). **Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability.** Disponível em: <http://tinyurl.com/3dyppmzd>. Acesso em: set. 2023.

Galt, M. (June 2023). **Analytical Note: Examining New Zealand's increased rate of income growth between the late 1990s and 2019.** Disponível em: <https://www.treasury.govt.nz/sites/default/files/2023-06/an23-04.pdf>. Acesso em: set. 2023.

Gobetti, S. W. (2014). **Regras fiscais no Brasil e na Europa: Um estudo comparativo e propositivo (Texto para Discussão No. 2018).** Disponível em: <https://www.econstor.eu/handle/10419/121671>. Acesso em: nov. 2023.

Goldfajn, I., & de Paula, Á. N. (2018). "Uma nota sobre a composição ótima da dívida pública - reflexões para o caso brasileiro." Texto para discussão, No. 411. Disponível em: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/186655/1/td411.pdf>. Acesso em: ago. 2023.

Government of New Zealand. (2023). **Wellbeing Budget 2023: Support for today Building for tomorrow.** Disponível em: <http://tinyurl.com/25dyjz85>. Acesso em: set. 2023.

Grimes, A. (1998). "Liberalisation of financial markets in New Zealand." Boletim do Banco da Reserva da Nova Zelândia, dezembro de 1998. Disponível em: <http://tinyurl.com/3nhb9zjt>. Acesso em: set. 2023.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE. "Censo IBGE 2022." Disponível em: <https://censo2022.ibge.gov.br/panorama/>. International Monetary Fund. (2020, October). Fiscal Policies to Address the COVID-19 Pandemic. Disponível em: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/fiscal-monitor/2020/October/English/ch1.ashx>. Acesso em: nov. 2023.

International Monetary Fund. (2023, August 28). **IMF Executive Board Concludes 2023 Article IV Consultation with New Zealand. Press Release No. 23/293.** Disponível em: <https://shorturl.at/bo239>. Acesso em: nov. 2023.

International Monetary Fund. (2023). **Country Report No. 23/309: New Zealand 2023 Article IV Consultation Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for New Zealand.** Disponível em: <https://shorturl.at/enoc6>. Acesso em: nov. 2023.

MacroTrends. "New Zealand Population 1950-2023." Disponível em: <https://www.macrotrends.net/countries/NZL/new-zealand/population>. Acesso em: nov. 2023.

Maharey, S. (2000, 15 de setembro). "Social Welfare in New Zealand." Disponível em: <https://shorturl.at/dsuDG>. Acesso em: set. 2023.

Malcolm McKinnon, 'Treasury - Economic management since 1980', Te Ara – the Encyclopedia of New Zealand. Disponível em: <http://www.TeAra.govt.nz/en/treasury/page-3>. Acesso em: nov. 2023.

Máximo, W. (08 de novembro de 2023). **Senado aprova reforma tributária; texto volta à Câmara. Agência Brasil.** Disponível em: <http://tinyurl.com/4ea5tv9a>. Acesso em: nov. 2023.

MÁXIMO, Wellton. **Governo precisa de R\$ 168 bi para zerar déficit em 2024, diz Tebet.** Agência Brasil, Brasília, 30 ago. 2023. Disponível em: <http://tinyurl.com/5czddywk>. Acesso em: set. 2023.

McDermott, J., & Williams, R. (2018). **Inflation Targeting in New Zealand: An Experience in Evolution.** RBA Conference Volume 2018, 123-145. Disponível em: <http://tinyurl.com/mr9kfw8>. Acesso em: set. 2023.

Mendes, M. (Setembro de 2021). **Regras fiscais e o caso do teto de gastos no Brasil.** Disponível em: [https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2021/09/Regras-fiscais-e-o-caso-do-teto-de-gastos-no-Brasil-2021\\_Marcos-Mendes.pdf](https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2021/09/Regras-fiscais-e-o-caso-do-teto-de-gastos-no-Brasil-2021_Marcos-Mendes.pdf). Acesso em: out. 2023.

Ministry of Foreign Affairs and Trade (Nova Zelândia). **"Brazil: Trade and Economic Update - April 2023."** Disponível em: <https://www.mfat.govt.nz/en/trade/mfat-market-reports/brazil-trade-and-economic-update-april-2023/#bookmark6>. Acesso em: out. 2023.

Ministry of Foreign Affairs and Trade. **"The Australia - New Zealand Closer Economic Relationship."** Wellington, New Zealand. Disponível em: <https://www.mfat.govt.nz/assets/Trade-agreements/Australia-NZ-CER/anzcer-cep-booklet.pdf>. Acesso em: out. 2023.

Morrison, A. (1996, novembro). **"The Employment Contracts Act and Its Economic Impact."** Economist, Parliamentary Library. Disponível em: <http://tinyurl.com/3uz82d9p>. Acesso em: out. 2023.

New Zealand Foreign Affairs & Trade. (s.d.). **The Commonwealth.** Disponível em: <https://www.mfat.govt.nz/en/peace-rights-and-security/the-commonwealth/>. Acesso em: set. 2023.

New Zealand Government. **"Our Economic Plan."** Disponível em: <https://www.mbie.govt.nz/assets/economic-plan.pdf>. Acesso em: set. 2023.

New Zealand History. **"1973."** Disponível em: <https://nzhistory.govt.nz/culture/the-1970s/1973>. Acesso em: set. 2023.

Oliveira, J. M. (2023, 6 de julho). **CARTA DE CONJUNTURA. Número 60 — Nota de Conjuntura 1 — 3º trimestre de 2023. Finanças Públicas: Propostas de reforma tributária e seus impactos: Uma avaliação comparativa.** Disponível

em: <http://tinyurl.com/ypkfv578>. Acesso em: nov. 2023.

Parliament of New Zealand. (2023, January 25). **Governments in New Zealand since 1856** (February 1, 2019). Disponível em: <http://tinyurl.com/3nxudhny>. Acesso em: ago. 2023.

PAZ, Mayara da; AMOROZO, Marcos. **Em derrota ao governo, Congresso derruba vetos à desoneração, ao arcabouço e ao marco temporal**. CNN Brasil. Disponível em: <http://tinyurl.com/yz5wpb3a>. Acesso em: nov. 2023.

QUINTINO, Larissa. **A difícil e decisiva semana de Haddad no Congresso Nacional**. Veja. Disponível em: <https://shorturl.at/bkpJU>. Acesso em: nov. 2023.

Reddell, M., Sleeman, C. **"Some perspectives on past recessions."** Disponível em: [https://www.beehive.govt.nz/sites/default/files/Past\\_recessions.pdf](https://www.beehive.govt.nz/sites/default/files/Past_recessions.pdf). Acesso em: nov. 2023.

Reserve Bank of New Zealand. (1996, June 4). **The Evolution of Central Banking**. Disponível em: [https://www.rbnz.govt.nz/hub/publications/speech/1996/speech1996-06-04#P70\\_1508](https://www.rbnz.govt.nz/hub/publications/speech/1996/speech1996-06-04#P70_1508). Acesso em: out. 2023.

Reserve Bank of New Zealand. (2023, November 16). **The Official Cash Rate (OCR)**. Disponível em: <http://tinyurl.com/yc8cpp2p>. Acesso em: nov. 2023.

SCHREIBER, Mariana. **Bolsonaro furou teto de gastos em R\$ 795 bi em 4 anos de governo**. BBC. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-63653642>. Acesso em: nov. 2023.

SCHYMURA, Luiz Guilherme. **Novo arcabouço tenta equilibrar sustentabilidade fiscal e racionalidade tributária**. Blog do IBRE, 19 out. 2023. Disponível em: <http://tinyurl.com/37kduuvm>. Acesso em: out. 2023.

Siqueira, M. P. de (Org.), Ribeiro, M. B., Pinheiro, M. M. S., Miranda, R. B., & Júnior, W. R. (2006). **"Reforma do Estado, responsabilidade fiscal e metas de inflação: lições da experiência da Nova Zelândia"**. Brasília: Ipea. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/3215>. Acesso em: nov. 2023.

Stillman, S., Velamuri, M. e Aitken, A. (2008). **"The Long-Run Impact of New Zealand's Structural Reform on Local Communities."** Motu Working Paper 08-11, Motu Economic and Public Policy Research, julho de 2008. Disponível em: [https://motu-www.motu.org.nz/wpapers/08\\_11.pdf](https://motu-www.motu.org.nz/wpapers/08_11.pdf). Acesso em: nov. 2023.

Te Ara - The Encyclopedia of New Zealand. (s.d.). **Overseas Trade Policy**. Disponível em: <https://teara.govt.nz/en/overseas-trade-policy/page-6>. Acesso em: out. 2023.

Te Ara - The Encyclopedia of New Zealand. (s.d.). **Overseas Trade Policy**. Disponível em: <https://teara.govt.nz/en/overseas-trade-policy/page-1>. Acesso em: out. 2023.

Te Ara – The Encyclopedia of New Zealand. (n.d.). **Great boom, 1935–1966.** Disponível em: <https://teara.govt.nz/en/economic-history/page-9>. Acesso em: out. 2023.

The Guardian. (2011, March 3). **How the 1970s oil shock shaped today's economic policymaking.** Disponível em: <https://www.theguardian.com/environment/2011/mar/03/1970s-oil-price-shock..> Acesso em: nov. 2023.

The Treasury. (2023, July 19). **Fiscal strategy.** Disponível em: <https://www.treasury.govt.nz/information-and-services/financial-management-and-advice/fiscal-strategy>. Acesso em: ago. 2023.

The Treasury. (s.d.). **An Introduction to New Zealand's Fiscal Policy Framework.** Disponível em: <https://www.treasury.govt.nz/sites/default/files/2015-03/nzfpf-A5.pdf>. Acesso em: ago. 2023.

The World Bank. **"Doing Business Subnacional Brasil 2021."** Disponível em: <http://tinyurl.com/yc8pr55r>. Acesso em: ago. 2023.

Trading Economics. **New Zealand Inflation Rate.** Disponível em: <https://tradingeconomics.com/new-zealand/inflation-cpi>. Acesso em: ago. 2023.

Valencia, O. M., Andrian, L. G., Hirs-Garzon, J., Urrea-Ríos, I. L. (5 de fevereiro de 2023). **"Fiscal Rules and Economic Cycles: Quality (Always) Matters."** *Inter-American Development Bank (IDB)*. Publicado em SSRN. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4349069](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4349069). Acesso em: set. 2023.

VERDÉLIO, Andreia. **"Difícilmente chegaremos à meta de déficit zero em 2024", diz Lula.** Agência Brasil, Brasília. Disponível em: <http://tinyurl.com/58tnac4r>. Acesso em: nov. 2023.