

Estudos Especiais

# Resultado Fiscal Estrutural 2021



Número 1 | Junho de 2022

MINISTRO DA ECONOMIA  
Paulo Roberto Nunes Guedes

SECRETÁRIO DE POLÍTICA ECONÔMICA  
Pedro Calhman de Miranda

SUBSECRETÁRIO DE POLÍTICA FISCAL  
Bernardo Borba de Andrade

COORDENADOR-GERAL DE MODELOS E PROJEÇÕES ECONÔMICO-FISCAIS  
Sérgio Ricardo de Brito Gadelha

ASSESSOR  
George Freitas Von Borries

COORDENADOR DE COOPERAÇÃO EM TEMAS FISCAIS  
Wesley Washington Lourenço Figueredo

# Estudos Especiais

## Resultado Fiscal Estrutural 2021

EQUIPE TÉCNICA  
*Lilian Cavalcante Souto*  
*Victor da Silva Ferreira*

É autorizada a reprodução total ou parcial do conteúdo desta publicação desde que citada a fonte.

Esplanada dos Ministérios, Bloco P - Edifício Sede do Ministério da Fazenda, 3º andar, sala 320 – Brasília/ DF, CEP 70.048-900  
Tel.: (61) 3412-2339 / 3412-2322

# Sumário

<b>Introdução</b>	<b>4</b>
<b>Comparativo Internacional</b>	<b>5</b>
<i>Referências</i>	<b>8</b>
<b>Função de Reação Fiscal (Estrutural)</b>	<b>8</b>
<i>Referências</i>	<b>11</b>
<b>Ciclicidade da Política Fiscal: Breve Análise</b>	<b>11</b>
<i>A Relação entre Posição Fiscal e Ciclicidade da Política Fiscal</i>	<b>11</b>
<i>Resultado Fiscal Estrutural e Impulso Fiscal Estrutural</i>	<b>14</b>
<i>Como Reduzir a Pró-Ciclicidade da Política Fiscal?</i>	<b>16</b>
<i>Política Fiscal e Ciclo Econômico a partir de 2002 – Quadro Resumo</i>	<b>18</b>
<i>Referências</i>	<b>20</b>

## 1. Introdução

As estatísticas fiscais convencionais são afetadas por fatores alheios à atuação do governo. Por exemplo, uma crise econômica com causas exógenas e consequente retração do PIB (e da arrecadação) afetará negativamente os resultados fiscais. No entanto, não se pode dizer, apenas por isso, que a política fiscal foi expansionista, uma vez que a queda do resultado fiscal pode ter decorrido simplesmente da perda de arrecadação decorrente da atividade econômica sem qualquer mudança no padrão dos gastos públicos.

Depurar as estatísticas fiscais de efeitos cíclicos exemplificado acima, bem como de outros fatores atípicos que afetem os resultados das contas públicas, é um desafio a ser enfrentado por todos que se dedicam a analisar a política fiscal. A experiência internacional tem mostrado que um passo importante para o aprimoramento do monitoramento da política fiscal é analisar seus resultados de maneira ajustada ao ciclo econômico, por meio do chamado resultado fiscal estrutural. A Secretaria de Política Econômica (SPE) divulga anualmente, desde 2016, uma estimativa do Resultado Fiscal Estrutural (RFE) e do Impulso Fiscal Estrutural para a economia brasileira, em bases anual e trimestral, após a publicação (pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE) das Contas Nacionais do ano anterior.

O RFE pode ser definido como aquele resultado consistente com o PIB potencial, com preços dos ativos (em especial, o petróleo) ao nível do equilíbrio de longo prazo e livre dos efeitos de eventos não recorrentes. Sua principal vantagem em relação ao resultado fiscal convencional é expurgar o efeito dos ciclos econômicos e de eventos esporádicos, que não necessariamente refletem uma mudança duradoura na posição fiscal do país. Dessa forma, o RFE representa a poupança gerada pelo esforço discricionário e recorrente do setor público, que contribui para a solvência fiscal do Estado brasileiro.

Outra importante métrica é o Impulso Fiscal Estrutural que reporta a variação do RFE entre dois períodos. As variações na política fiscal discricionária mostram o impulso inicial exercido pela política fiscal. Se as condições de solvência do setor público melhoraram, tem-se um esforço fiscal positivo e um impulso fiscal estrutural contracionista. Por outro lado, se as condições de solvência do setor público consolidado piorarem, tem-se um esforço fiscal negativo e impulso fiscal estrutural expansionista.

Recentemente, a SPE divulgou o Boletim do Resultado Fiscal Estrutural 2021, bem como Nota Metodológica atualizada<sup>1</sup>. O RFE em 2021 foi de 2,37% do PIB (R\$ 206 bilhões, aproximadamente) configurando o primeiro superávit estrutural desde 2014. Pelo lado das receitas, esse resultado é explicado pelo aumento da arrecadação em todas as esferas de governo, mesmo após a correção pelo ciclo econômico e efeitos não recorrentes. As despesas são influenciadas pela atuação conjunta do Teto de Gastos, da Nova Previdência e da vedação a reajustes salariais em 2020 e 2021, trazida pela Lei Complementar nº 173. Destaca-se ainda a digitalização dos serviços públicos, que estima-se ter reduzido as despesas em cerca de R\$ 4 bilhões anuais<sup>2</sup>. Essa melhora estrutural aconteceu em todos os níveis de governo.

O esforço fiscal estrutural do setor público consolidado correspondeu a um impulso fiscal estrutural de -2,87% do PIB em 2021, decomposto da seguinte forma: -1,92% do PIB (governo central), -0,96% do PIB (Estados, Distrito Federal e Municípios) e 0,01% do PIB (Empresas Estatais). Essa variação negativa mostra uma melhora nas condições de solvência do setor público consolidado e esse resultado se reflete no comportamento de outras variáveis econômicas, como a redução da dívida bruta do governo geral em proporção do PIB. Além disso, esse resultado contribui para a ancoragem das expectativas dos agentes econômicos sobre a condução da política fiscal.

A presente edição dessa série de estudos especiais agrega estudos baseados nos dados do RFE de 2021 divulgados pela SPE. A variação no RFE entre os anos de 2020 e 2021 – ganha mais relevância quando comparada com os resultados apresentados pelo resto do mundo no mesmo período, conforme será

<sup>1</sup> Disponível em: <<<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-fiscal/atuacao-spe/resultado-fiscal-estrutural>>> Acesso em 03 de junho de 2022.

<sup>2</sup> Disponível em: <<<https://www.gov.br/economia/pt-br/acesso-a-informacao/acoes-e-programas/caminho-da-prosperidade/eficiencia-dos-servicos-publicos>>> Acesso em 16 de junho de 2022.

discutido no primeiro estudo apresentado a seguir. O segundo estudo analisa a sustentabilidade da dívida pública a partir da estimação econométrica de uma função de reação fiscal, considerando o RFE ao invés do resultado fiscal convencional (isto é, o resultado primário). Por fim, o terceiro estudo analisa brevemente a pró-ciclicidade (ou ciclicidade) da política fiscal no Brasil, bem como propõe caminhos a serem seguidos para reduzir esse fenômeno, com base na experiência internacional.

## 2. Comparativo Internacional

Neste estudo analisamos o RFE 2021 relativo aos resultados apresentados pelo resto do mundo no mesmo período conforme destacado nas Tabelas 2.1 a 2.3 a seguir. O Boletim de 2020 já indicava que o Brasil havia atravessado os efeitos adversos da pandemia da Covid-19 sem uma alteração significativa no seu componente fiscal *estrutural*, ou seja, sem que os gastos fiscais associados ao combate à pandemia tivessem sido incorporados ao orçamento de forma permanente.

Na Tabela 2.1 a seguir, encontra-se apresentada para os anos 2017 a 2021 uma comparação internacional entre o Brasil e quatro agrupamentos de países, a saber: Economias Avançadas, Área do Euro, países do G7, e Outras Economias Avançadas. Foi considerado o mesmo conceito de impulso fiscal estrutural adotado pela SPE. Os dados internacionais foram obtidos a partir do relatório “*World Economic Outlook – April 2022*” publicado pelo Fundo Monetário Internacional<sup>3</sup> (FMI, 2022(a)).

Por outro lado, o RFE nos grupos de países analisados foi deficitário. Entretanto, a redução do déficit estrutural nas economias avançadas (incluindo Área do Euro e países do G7) entre os anos 2020 e 2021, de modo geral, vai ao encontro das informações reportadas no relatório “*Fiscal Monitor: Fiscal Policy from Pandemic to War – April 2022*”, em que se destaca uma recuperação nas receitas tributárias e uma redução nos gastos relacionados à pandemia de Covid-19 (FMI, 2022(b), p. 5).

Em resumo, o impulso fiscal estrutural demonstra manutenção do ajuste fiscal do setor público consolidado, mesmo durante a pandemia, em comparação com esses grupos de países avançados.

**Tabela 2.1 - Resultado Fiscal Estrutural & Impulso Fiscal Estrutural (% PIB)**

Economias	Resultado Fiscal Estrutural					Impulso Fiscal Estrutural			
	2017	2018	2019	2020	2021	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
Brasil <sup>(1)</sup>	-1,80	-1,26	-1,07	-0,49	2,37	-0,54	-0,19	-0,58	-2,87
Economias Avançadas <sup>(2)</sup>	-2,27	-2,56	-3,17	-7,15	-5,72	0,29	0,61	3,98	-1,43
Área do Euro <sup>(2)</sup>	-0,48	-0,32	-0,50	-4,53	-3,96	-0,16	0,19	4,03	-0,58
G7 <sup>(2)</sup>	-2,92	-3,28	-3,88	-8,00	-6,46	0,35	0,60	4,12	-1,54
Outras Economias Avançadas <sup>(2)(3)</sup>	0,07	-0,08	-0,83	-4,43	-3,22	0,15	0,75	3,60	-1,21

**Nota:**

1 - Fonte: Secretaria de Política Econômica/Ministério da Economia. Boletim Resultado Fiscal Estrutural 2021. Resultado Fiscal Estrutural em % do PIB

2 - Fonte: Fundo Monetário Internacional. Relatório "World Economic Outlook - Abril 2022". Resultado Fiscal Estrutural em % do PIB Potencial

3 - Exclui o G7 (Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Reino Unido e Estados Unidos) e os países da Área do Euro.

A Tabela 2.2 a seguir faz outro comparativo do valor do impulso fiscal estrutural do Brasil no biênio 2020-2021, mas desta vez em relação aos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Em linhas gerais, nesse biênio observa-se uma redução do resultado fiscal estrutural em proporção do PIB potencial para a maioria dos países da OCDE (exceto Chile, Colômbia, Dinamarca, Eslováquia, Grécia, Holanda, Islândia, Letônia, México, Noruega, Nova Zelândia, Reino Unido e República Tcheca, nos quais se constatou um aumento do déficit fiscal estrutural). Entretanto, o esforço fiscal

<sup>3</sup> Disponível em: << <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>>> Acesso em 03 de junho de 2022.

estrutural do Brasil, em termos de impulso fiscal estrutural, foi um dos maiores registrados, atrás apenas de Israel, Canadá e Lituânia.

**Tabela 2.2 - Resultado Fiscal Estrutural & Impulso Fiscal Estrutural**

Países	Resultado Fiscal Estrutural					Impulso Fiscal Estrutural			
	2017	2018	2019	2020	2021	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
Alemanha <sup>(1)</sup>	1,14	1,58	1,25	-3,11	-2,61	-0,43	0,33	4,36	-0,50
Austrália <sup>(1)</sup>	-1,62	-1,17	-4,12	-7,83	-7,68	-0,45	2,95	3,72	-0,16
Áustria <sup>(1)</sup>	-0,89	-0,84	-0,60	-5,74	-4,94	-0,05	-0,24	5,14	-0,79
Bélgica <sup>(1)</sup>	-0,51	-1,00	-2,17	-7,44	-5,80	0,50	1,17	5,27	-1,64
<b>Brasil<sup>(2)</sup></b>	<b>-1,80</b>	<b>-1,26</b>	<b>-1,07</b>	<b>-0,49</b>	<b>2,37</b>	<b>-0,54</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,58</b>	<b>-2,87</b>
Canadá <sup>(1)</sup>	-0,31	0,05	-0,20	-8,61	-3,62	-0,36	0,25	8,41	-4,99
Chile <sup>(1)</sup>	-1,98	-1,50	-1,69	-2,24	-11,83	-0,48	0,18	0,55	9,59
Colômbia <sup>(1)</sup>	-1,22	-1,83	-1,52	-4,07	-5,63	0,61	-0,31	2,55	1,55
Coréia do Sul <sup>(1)</sup>	2,30	2,63	0,54	-1,48	-0,27	-0,34	2,09	2,03	-1,22
Costa Rica <sup>(1)</sup>	-6,19	-6,45	-6,91	-6,67	-5,46	0,26	0,47	-0,25	-1,21
Dinamarca <sup>(1)</sup>	0,21	-0,14	1,30	-0,86	-0,92	0,36	-1,45	2,16	0,06
Eslováquia <sup>(1)</sup>	-1,54	-1,66	-1,81	-2,00	-2,47	0,12	0,15	0,19	0,47
Eslovênia <sup>(1)</sup>	-0,04	0,31	-0,09	-6,35	-5,87	-0,34	0,40	6,26	-0,49
Espanha <sup>(1)</sup>	-2,39	-2,19	-3,12	-5,25	-3,64	-0,20	0,93	2,14	-1,61
Estados Unidos <sup>(1)</sup>	-4,15	-5,22	-6,12	-10,39	-8,04	1,07	0,90	4,27	-2,35
Estônia <sup>(1)</sup>	-0,75	-1,11	-0,51	-5,05	-3,61	0,35	-0,60	4,54	-1,44
Finlândia <sup>(1)</sup>	-0,86	-0,87	-0,98	-2,99	-2,38	0,01	0,12	2,01	-0,61
França <sup>(1)</sup>	-1,87	-1,53	-2,12	-5,89	-5,87	-0,34	0,58	3,77	-0,02
Grécia <sup>(1)</sup>	4,73	3,69	2,62	-4,00	-6,66	1,05	1,07	6,62	2,66
Holanda <sup>(1)</sup>	1,35	0,87	1,68	-3,33	-4,71	0,48	-0,81	5,02	1,37
Hungria <sup>(1)</sup>	-2,86	-3,03	-3,40	-7,47	-6,08	0,17	0,37	4,07	-1,39
Irlanda <sup>(1)</sup>	-0,71	-0,26	0,43	-1,11	0,25	-0,45	-0,69	1,53	-1,36
Islândia <sup>(1)</sup>	-1,04	-1,57	-4,28	-3,94	-5,01	0,53	2,71	-0,35	1,08
Israel <sup>(1)</sup>	-2,43	-3,87	-4,25	-9,50	-4,19	1,44	0,38	5,25	-5,31
Itália <sup>(1)</sup>	-1,58	-1,67	-0,96	-6,04	-4,63	0,09	-0,71	5,08	-1,41
Japão <sup>(1)</sup>	-3,31	-2,48	-2,53	-8,14	-6,93	-0,84	0,06	5,61	-1,21
Letônia <sup>(1)</sup>	-1,14	-1,53	-1,50	-3,53	-7,10	0,39	-0,03	2,02	3,58
Lituânia <sup>(1)</sup>	0,49	0,60	0,48	-6,33	-2,96	-0,11	0,12	6,81	-3,37
Luxemburgo <sup>(1)</sup>	1,11	2,98	1,97	-2,32	0,41	-1,87	1,01	4,29	-2,73
México <sup>(1)</sup>	-1,99	-2,27	-1,75	-2,12	-2,21	0,27	-0,52	0,37	0,08
Noruega <sup>(1)</sup>	-8,15	-7,33	-7,88	-11,54	-12,10	-0,82	0,55	3,66	0,56
Nova Zelândia <sup>(1)</sup>	1,10	0,92	-2,03	-3,55	-5,11	0,18	2,94	1,53	1,56
Polônia <sup>(1)</sup>	-1,55	-1,18	-1,41	-6,45	-3,64	-0,37	0,23	5,04	-2,81
Portugal <sup>(1)</sup>	-0,31	-0,15	-0,06	-0,93	-0,53	-0,17	-0,09	0,87	-0,40
Reino Unido <sup>(1)</sup>	-2,33	-2,37	-2,65	0,48	-3,18	0,04	0,28	-3,14	3,66

República Tcheca <sup>(1)</sup>	0,82	0,24	-0,76	-5,01	-6,21	0,58	1,00	4,25	1,20
Suécia <sup>(1)</sup>	0,91	0,36	-0,08	-1,23	-0,52	0,54	0,44	1,15	-0,71
Suíça <sup>(1)</sup>	1,12	1,02	1,14	-2,23	-1,63	0,10	-0,13	3,38	-0,61
Turquia <sup>(1)</sup>	-2,18	-3,77	-4,41	-3,36	-3,30	1,58	0,65	-1,05	-0,06

**Nota:**

1 - Fundo Monetário Internacional. Relatório "World Economic Outlook - April 2022" (Resultado Fiscal Estrutural em % do PIB Potencial).

2 - Fonte: Secretaria de Política Econômica/Ministério da Economia. Boletim Resultado Fiscal Estrutural 2021 (Resultado Fiscal Estrutural em % do PIB).

A análise anterior é aplicada nas informações contidas na Tabela 2.3 quando se compara o desempenho fiscal da economia brasileira com seus pares nos três principais blocos econômicos em que o Brasil faz parte: G20, BRICS e Mercosul. Mais uma vez, a continuidade do processo de consolidação fiscal ao longo de 2021 no Brasil resultou em um dos maiores impulsos fiscais estruturais, ficando atrás do Canadá, China e Rússia no biênio 2020-2021.

**Tabela 2.3 - Resultado Fiscal Estrutural & Impulso Fiscal Estrutural**

Países	Resultado Fiscal Estrutural					Impulso Fiscal Estrutural			
	2017	2018	2019	2020	2021	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
África do Sul <sup>(1)(3)</sup>	-3,72	-3,46	-3,83	-4,83	-3,95	-0,26	0,37	1,01	-0,88
Alemanha <sup>(1)</sup>	1,14	1,58	1,25	-3,11	-2,61	-0,43	0,33	4,36	-0,50
Argentina <sup>(1)(4)</sup>	-7,09	-4,74	-3,80	-5,73	-3,64	-2,35	-0,94	1,93	-2,09
Austrália <sup>(1)</sup>	-1,62	-1,17	-4,12	-7,83	-7,68	-0,45	2,95	3,72	-0,16
<b>Brasil<sup>(2)(3)(4)</sup></b>	<b>-1,80</b>	<b>-1,26</b>	<b>-1,07</b>	<b>-0,49</b>	<b>2,37</b>	<b>-0,54</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,58</b>	<b>-2,87</b>
Canadá <sup>(1)</sup>	-0,31	0,05	-0,20	-8,61	-3,62	-0,36	0,25	8,41	-4,99
China <sup>(1)(3)</sup>	-3,19	-4,10	-5,70	-9,05	-5,43	0,91	1,61	3,34	-3,62
Coréia do Sul <sup>(1)</sup>	2,30	2,63	0,54	-1,48	-0,27	-0,34	2,09	2,03	-1,22
Estados Unidos <sup>(1)</sup>	-4,15	-5,22	-6,12	-10,39	-8,04	1,07	0,90	4,27	-2,35
França <sup>(1)</sup>	-1,87	-1,53	-2,12	-5,89	-5,87	-0,34	0,58	3,77	-0,02
Índia <sup>(1)(3)</sup>	-6,22	-6,82	-7,38	-8,73	-8,83	0,60	0,56	1,35	0,10
Indonésia <sup>(1)</sup>	-2,42	-1,69	-2,17	-4,98	-3,61	-0,73	0,48	2,81	-1,37
Itália <sup>(1)</sup>	-1,58	-1,67	-0,96	-6,04	-4,63	0,09	-0,71	5,08	-1,41
Japão <sup>(1)</sup>	-3,31	-2,48	-2,53	-8,14	-6,93	-0,84	0,06	5,61	-1,21
México <sup>(1)</sup>	-1,99	-2,27	-1,75	-2,12	-2,21	0,27	-0,52	0,37	0,08
Paraguai <sup>(4)</sup>	-1,61	-2,26	-3,26	-6,49	-6,45	0,65	1,00	3,23	-0,04
Reino Unido <sup>(1)</sup>	-2,33	-2,37	-2,65	0,48	-3,18	0,04	0,28	-3,14	3,66
Rússia <sup>(1)(3)</sup>	-1,00	2,94	1,99	-4,38	0,44	-3,95	0,96	6,36	-4,82
Turquia <sup>(1)</sup>	-2,18	-3,77	-4,41	-3,36	-3,30	1,58	0,65	-1,05	-0,06
Uruguai <sup>(4)</sup>	-3,21	-1,05	-1,28	-2,76	-1,55	-2,16	0,23	1,48	-1,21

**Fonte:** Fundo Monetário Internacional. Relatório "World Economic Outlook - April 2022" (Resultado Fiscal Estrutural em % do PIB Potencial).

**Nota:**

1 - Países do G20, exceto Arábia Saudita

2 - Fonte: Secretaria de Política Econômica/Ministério da Economia. Boletim Resultado Fiscal Estrutural 2021 (Resultado Fiscal Estrutural em % do PIB)

3 - Países do BRICS

4 - Países do Mercosul

Concluindo, a melhora na trajetória do RFE e do Impulso Fiscal Estrutural no Brasil, a partir de 2017, se deve à intensificação do processo de consolidação fiscal, com as contribuições do Teto dos Gastos e da Nova Previdência, tendo reflexos na melhora das condições de solvência do setor público consolidado.

#### Referências

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **World Economic Outlook – April 2022: War Sets Back the Global Recovery**. Washington, DC: International Monetary Fund, 2022(a).

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Fiscal Monitor – April 2022: Fiscal Policy from Pandemic to War**. Washington, DC: International Monetary Fund, 2022(b).

SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA. **Boletim Resultado Fiscal Estrutural 2021**. Brasília, 2022. Disponível em: <<<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-fiscal/atuacao-spe/resultado-fiscal-estrutural>>>. Acesso em 03 de junho de 2022.

### 3. Função de Reação Fiscal (Estrutural)

Um elevado patamar de dívida pública pode afetar negativamente o crescimento econômico de um país, expor a solvência fiscal a mudanças no sentimento do mercado, limitar o espaço fiscal para acomodação de futuros choques negativos, bem como aumentar os desafios fiscais resultantes do aumento dos gastos governamentais relacionados ao envelhecimento populacional, como as despesas com saúde pública.

O equilíbrio dos gastos públicos está na base da sustentabilidade da dívida pública no médio prazo. Uma forma de se analisar essa sustentabilidade é por meio da estimação de funções de reação fiscal. Tradicionalmente, a função de reação fiscal considera a existência de uma relação positiva entre superávit primário e o nível de dívida pública, isto é, em que os governos reagem sistematicamente ao aumento dessas dívidas públicas por meio do aumento do superávit primário convencional. O resultado convencional é um importante indicador da condução da política fiscal em um país. O componente estrutural do resultado primário permite um conhecimento complementar do desempenho da política fiscal.

O presente estudo realiza uma análise preliminar do comportamento fiscal e da sustentabilidade da dívida pública por meio da estimação de uma função de reação fiscal similar a Bohn (1998), mas que considera o RFE ao invés do resultado fiscal convencional. O uso desse indicador fiscal é motivado pela necessidade de se isolar as mudanças induzidas nas finanças públicas pelo ciclo econômico e eventos fiscais não recorrentes, a fim de melhor analisar os impactos das escolhas discricionárias do governo na trajetória de endividamento público. Além disso, a literatura econômica já se encontra sedimentada no sentido de indicar que, em diversos países emergentes (incluindo o Brasil), a política fiscal é pró-cíclica. Esse fato tem limitado não somente a capacidade da política fiscal em estabilizar a economia durante tempos ruins, como também a capacidade dos formuladores de política de buscarem a consolidação fiscal, ameaçando a sustentabilidade das contas públicas. Entretanto, no contexto das discussões sobre a pró-ciclicidade da política fiscal em diversos países emergentes, conforme será exposto a seguir, a adoção de regras fiscais agregadas, principalmente regra de endividamento e regra de resultado fiscal estrutural, tem aumentado e contribuído para a redução dessa pró-ciclicidade, conforme enfatizado no estudo do BID (2018, p. 292).

A seguir, será apresentada a estimação econométrica de uma função de reação fiscal para o Brasil, usando o estimador do método dos momentos generalizado (*generalized method of moments* - GMM) a fim de se endereçar questões técnicas como endogeneidade e suposições desnecessárias sobre distribuição dos erros (Hansen, 1982; Hamilton, 1994, p. 409-415). A fim de se operacionalizar o estimador GMM, o número de momentos deve ser maior do que o número de parâmetros. Hansen (1982) desenvolveu um teste para identificar se um determinado momento adicional contribui para a estimação do vetor de parâmetros do modelo econométrico estimado. A hipótese nula do teste de Hansen-Sargan baseia-se na pressuposição de que as condições de sobre-identificação (ou condições de momentos) são válidas. Nesse sentido, a inclusão de mais de um momento não implica em rejeição da hipótese nula, de modo que esse momento adicional é ortogonal aos resíduos da regressão. Todavia, a estimação GMM requer estacionariedade das séries temporais, o que será discutido em breve.

Foram utilizadas na estimação econométrica os dados trimestrais acumulados das séries temporais das seguintes variáveis, compreendendo o período do primeiro trimestre de 2002 ao quarto trimestre de 2021: (i) Resultado Fiscal Estrutural, em proporção do PIB; (ii) Hiato do Produto, em proporção do PIB potencial; (iii) Dívida Bruta do Governo Geral, em proporção do PIB. Na Secretaria de Política Econômica, foram obtidos os dados trimestrais acumulados das duas primeiras variáveis, as quais se encontram atualizadas com a publicação do Boletim do Resultado Fiscal Estrutural 2021. Para maiores informações sobre a construção dessas duas variáveis, ver referidos boletim e nota metodológica para 2021.

Por sua vez, os dados trimestrais acumulados da série temporal da Dívida Bruta do Governo Geral, em proporção do PIB, foram obtidos junto ao Sistema Gerenciador de Séries Temporais do Banco Central do Brasil: entre o primeiro trimestre de 2002 ao terceiro trimestre de 2006, foram utilizados os dados da série 4537 – Dívida Bruta do Governo Geral em % PIB (metodologia utilizada até 2007); e entre o quarto trimestre de 2006 ao quarto trimestre de 2021, foram utilizados os dados da série 13762 – Dívida Bruta do Governo Geral (metodologia utilizada a partir de 2008). Ambas as séries foram ajustadas sazonalmente segundo o método STL (decomposição de tendência sazonal usando LOESS).

As condições de estacionariedade das séries temporais de todas as variáveis sob investigação foram testadas usando quatro testes de raízes unitárias. Os dois testes de raízes unitárias utilizados que não consideram a presença de quebra estrutural endógena na série temporal foram: teste de Dickey-Fuller modificado (Elliot, Rotemberg e Stock, 1996) e teste de Phillips-Perron modificado (Ng e Perron, 2001). Os dois testes de raízes unitárias utilizados e que consideram a presença de quebra estrutural endógena foram: Vogelsang e Perron (1998), bem como Saikkonen e Lütkepohl (2002). Os resultados conjuntos dos quatro testes de raízes unitárias reportados na Tabela 3.1 apontam que as séries temporais são estacionárias em nível, ou seja, tratam-se de séries temporais de variáveis integradas de ordem zero, I(0).

**Tabela 3.1 – Resultado dos testes de raízes unitárias**

Variáveis	Modelo	Sem quebra estrutural			Com quebra estrutural endógena (data da quebra é desconhecida)					
		$ADF^{GLS}$	$\overline{MZ}_t^{GLS}$	Lags	Vogelsang e Perron (1998)			Saikkonen e Lütkepohl (2002)		
					Tipo de Modelo	Data da Quebra	Estatística de Teste	Tipo de Modelo	Data da Quebra	Estatística de Teste
$(DBGG/PIB)_t^{sa}$	C	-0,98	-0,92	1	Innovational outlier	2014:04	-2,80 (4 lags)	Rational Shift	2006:04	-0,90 (1 lag)
$(DBGG/PIB)_t^{sa}$	C,T	-1,30	-1,12	1	Innovational outlier	2010:02	-4,27 (4 lags)	Rational Shift	2006:04	-2,15 (1 lag)
$(DBGG/PIB)_t^{sa}$	T	-	-	-	Innovational outlier	2011:04	-4,42 <sup>(c)</sup> (1 lag)	-	-	-
$(RFE/PIB)_t^{sa}$	C	-1,01	-1,05	4	Innovational outlier	2020:03	-4,19 (4 lags)	Rational Shift	2020:02	-1,27 (2 lags)
$(RFE/PIB)_t^{sa}$	C,T	-1,34	-1,22	4	Innovational outlier	2020:03	-4,96 <sup>(c)</sup> (3 lags)	Rational Shift	2020:02	-1,69 (2 lags)
$(RFE/PIB)_t^{sa}$	T	-	-	-	Innovational outlier	2020:03	-3,87 (5 lags)	-	-	-
$(Hiato/PIB\ Potencial)_t^{sa}$	C	-1,69 <sup>(c)</sup>	-1,76 <sup>(c)</sup>	3	Innovational outlier	2015:01	-5,92 <sup>(a)</sup> (1 lag)	Rational Shift	2020:02	-1,43 (2 lags)
$(Hiato/PIB\ Potencial)_t^{sa}$	C,T	-3,10 <sup>(b)</sup>	-2,78 <sup>(b)</sup>	-	Innovational outlier	2015:01	-5,75 <sup>(a)</sup> (1 lag)	Rational Shift	2020:02	-2,44 (2 lags)
$(Hiato/PIB\ Potencial)_t^{sa}$	T	-	-	-	Innovational outlier	2015:01	-4,07 (1 lag)	-	-	-

**Fonte:** elaboração própria. Uso dos softwares econométricos Eviews e JMULTI. “Lags” significa defasagens. Tipos de modelo: “C” significa constante; “T” significa tendência determinística. Contagem inicial máxima de 11 defasagens. Note que (a), (b) e (c) indicam que os coeficientes estimados são estatisticamente significantes ou rejeição da hipótese nula ao nível de significância estatística de 1%, 5% e 10%, respectivamente. Observações anuais incluídas: 80 (amostra: 2002:01 a 2021:04).

**Nota:**

1 – Os valores críticos do teste  $ADF^{GLS}$  são (Elliot, Rothenberg e Stock, 1996): (i) modelo com constante: -2,60 (1%), -1,95 (5%) e -1,61 (10%). (ii) modelo com constante e tendência determinística: -3,67 (1%), -3,11 (5%) e -2,81 (10%). Seleção do número ótimo de defasagens por meio do critério de informação de Akaike modificado.

2 – Os valores críticos assintóticos do teste  $\overline{MZ}_t^{GLS}$  são (Ng e Perron, 2001, Tabela 1): (i) modelo com constante: -2,58 (1%), -1,98(5%) e -1,62 (10%); (ii) modelo com constante e tendência determinística: -3,42 (1%), -2,91 (5%) e -2,62 (10%); Método de estimação espectral: AR GLS-*detrended*. Seleção do número ótimo de defasagens por meio do critério de informação de Akaike modificado.

3 – Os valores críticos do teste de Vogelsang e Perron (1998) são: (i) modelo com constante/quebra de intercepto: -5,35 (1%), -4,86 (5%), e -4,61 (10%); (ii) modelo com constante e tendência determinística/quebra de intercepto e de tendência: -5,72 (1%), -5,18 (5%), e -4,89 (10%). (iii) modelo com constante e tendência determinística/quebra de tendência: -5,07 (1%), -4,52 (5%), e -4,26 (10%). Tipo de quebra: *innovational outlier*. Seleção da quebra estrutural: estatística *t* de Dickey-Fuller minimizada. Seleção do número ótimo de defasagens: Critério de Informação de Akaike.

4 – Os valores críticos do teste de Saikkonen-Lütkepohl são (Lanne *et al.*, 2002): (i) modelo com constante: -3,48 (1%), -2,88 (5%), e -2,58 (10%); (ii) modelo com constante e tendência determinística: -3,55 (1%), -3,03 (5%), e -2,76 (10%). Tipos de quebra estrutural: *Rational Shift*.

Uma vez identificado que todas as séries temporais são estacionárias em nível, a etapa seguinte é realizar a estimação econométrica da função de reação fiscal. Conforme comentado anteriormente, essa função de reação fiscal será estimada usando-se o método GMM por causa da existência de potencial

endogeneidade entre as variáveis explicativas e o termo de erro. Em face dos resultados dos testes de raízes unitárias reportados na Tabela 3.1, na estimação econométrica via GMM será considerada uma variável *dummy* específica para a pandemia de COVID-19, assumindo-se valor 1 (um) nos segundo e terceiro trimestres de 2020, e zero no período restante. E, como as variáveis *dummies* associadas às demais quebras estruturais identificadas na Tabela 3.1 não se mantiveram estatisticamente significativas no modelo econométrico, seus resultados não foram considerados.

A Tabela 3.2 a seguir apresenta os resultados relacionados à estimação econométrica da função de reação fiscal por meio do método dos momentos generalizado. Todos os coeficientes estimados são estatisticamente significativos ao nível de 1%. O teste de Hansen-Sargan (Hansen, 1982; Hamilton, 1994, p. 409-415) não rejeita a hipótese nula de que as condições de sobre-identificação (isto é, as condições de momentos) são válidas. Além disso, os resultados reportados para R<sup>2</sup> Ajustado e estatística Durbin-Watson, combinado com os resultados dos testes de raízes unitárias reportados na Tabela 3.1 indicam que os resultados da Tabela 3.2 não se referam à regressão espúria e corroboram os resultados obtidos na análise de estacionariedade das séries.

**Tabela 3.2** – Resultados de estimação da função de reação fiscal.

Variável dependente: $(RFE/PIB)_t^{sa}$				
Metodologia: Método dos Momentos Generalizados				
Variável	Coeficiente	Erro-Padrão	Estatística-t	Valor-p
Constante	-1,861241 <sup>(a)</sup>	0,236179	-7,880626	0,0000
$(RFE/PIB)_{t-1}^{sa}$	0,960205 <sup>(a)</sup>	0,022038	43,56990	0,0000
$(DBGG/PIB)_{t-1}^{sa}$	0,030818 <sup>(a)</sup>	0,003488	8,835824	0,0000
$(Hiato/PIB Potencial)_{t-1}^{sa}$	0,056145 <sup>(a)</sup>	0,019182	2,927002	0,0046
$D2020 * (DBGG/PIB)_{t-1}^{sa}$	-0,012654 <sup>(a)</sup>	0,001866	-6,780375	0,0000
R2	0,948528	Média da variável dependente		0,953013
R2 Ajustado	0,945669	Desvio-Padrão da Variável Dependente		2,005412
Erro Padrão da Regressão	0,467443	Soma dos Quadrados dos Resíduos		15,73222
Estatística Durbin-Watson	1,866689	Estatística-J		0,003199
Rank dos instrumentos	6	Probabilidade (Estatística-J)		0,954895
Hansen-Sargan	0,246330			
Probabilidade (Hansen-Sargan)	0,619671			

**Nota:** elaboração da SPE. Observações incluídas: 77, após ajustamentos.

1 - Note que (a), (b) e (c) indicam que os coeficientes estimados são estatisticamente significantes ou rejeição da hipótese nula ao nível de significância estatística de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

2 - Estimação de matriz de ponderação: White. Atualização ponderada: iteração para convergência. Erros padrões e covariância calculados usando Matriz de Covariância: HAC (Newey-West).

3 - Instrumentos utilizados (6): constante,  $(RFE/PIB)_{t-2}^{sa}$ ,  $(RFE/PIB)_{t-3}^{sa}$ ,  $(DBGG/PIB)_{t-2}^{sa}$ ,  $(Hiato/PIB Potencial)_{t-2}^{sa}$ ,  $D2020 * (DBGG/PIB)_{t-2}^{sa}$ .

Os resultados obtidos confirmam resultados anteriores obtidos em estudos similares (Debrum e Kumar, 2009, p. 75-76). Em primeiro lugar, o componente fiscal tende a exibir persistência alta, com um termo AR(1) estimado de 0,95, aproximadamente. Esse resultado reflete os efeitos da elevada rigidez (inércia) orçamentária nas decisões de política fiscal no Brasil. Por exemplo, Gadelha e Divino (2013) destacam que as decisões de política fiscal são influenciadas pelo comportamento passado do gasto governamental, haja vista o elevado nível de rigidez orçamentária, que pode ser resultado de diversos fatores, tais como: a trajetória crescente das despesas obrigatórias (constitucionais e legais), a defasagem temporal devido ao longo processo político observado na tomada de decisões para se alterar a trajetória de gastos e de impostos e o elevado volume de receitas vinculadas a despesas específicas, na medida em que essas receitas não podem ser utilizadas para financiar despesas diversas daquelas para as quais foram criadas.

Em segundo lugar, a resposta do RFE em proporção do PIB à dívida bruta do governo geral em proporção do PIB é estatisticamente significativa, robusta e positiva, sendo, portanto, consistente com a condição de solvência de longo prazo da dívida pública (1998). Em outras palavras, o Brasil tem gerado resultado fiscal estrutural, em proporção do PIB, compatível com a estabilização da relação dívida/PIB. Dentre outras finalidades, esse resultado não apenas sinaliza a manutenção do equilíbrio fiscal, como também contribui

para a ancoragem das expectativas dos agentes econômicos sobre a condução da política fiscal e a estabilização da relação dívida/PIB.

Em terceiro lugar, o somatório dos coeficientes estimados da dívida bruta e da variável *dummy* de interação é positivo, demonstrando que a geração de resultado fiscal estrutural compatível com a estabilização da dívida bruta do governo geral, ambas as variáveis em proporção do PIB, continuou mesmo no período da crise sanitária provocada pela pandemia de COVID-19. Em outras palavras, nesse período específico da crise sanitária, aumentos da dívida bruta do governo geral resultaram em redução do resultado fiscal estrutural. De fato, dados da SPE indicam que, para o ano de 2020, o RFE, em proporção do PIB, foi de próximo de -0,5%, e o impulso fiscal estrutural para esse período foi de -0,58%.

Na presente análise preliminar por meio da estimação de uma função de reação fiscal, é possível constatar que, no período 2002 a 2021, o Brasil tem gerado resultado fiscal estrutural compatível com a estabilização da relação dívida bruta do governo geral, ambos em proporção do PIB.

#### Referências

- BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO (BID). **Melhores gastos para melhores vidas: como a América Latina e o Caribe podem fazer mais com menos**. Washington, DC, 2018.
- BOHN, H. The behavior of U.S. Public Debt and Deficits. **Quarterly Journal of Economics**, v. 113, p. 949-963, 1998.
- DEBRUN, X.; KUMAR, M. The Discipline-Enhancing Role of Fiscal Institutions: Theory and Empirical Evidence. In: AYUSO-I-CASALS, J. *et al.* **Policy Instruments for Sound Fiscal Policies: Fiscal Rules and Institutions**. New York: Palgrave MacMillan, 2009.
- ELLIOT, G., ROTHENBERG, T. J. e STOCK, J. H. Efficient tests for an autoregressive unit root. **Econometrica**, v. 64, n. 4, p. 813-836, 1996.
- GADELHA, S. R. B.; DIVINO, J. A. Uma análise da ciclicidade da política fiscal brasileira. *Estudos Econômicos*, São Paulo, v. 43, n. 4, p. 711-743, out.-dez. 2013.
- HAMILTON, J. D. **Time series analysis**. New Jersey: Princeton University Press, 1994.
- HANSEN, L. P. Large sample properties of generalized methods of moments estimators. **Econometrica**, v. 50, p. 1029-1054, 1982.
- NG, S. e PERRON, P. Lag length selection and the construction of unit root tests with good size and power. **Econometrica**, v. 69, n. 6, p. 1519-1554, 2001.
- SAIKKONEN, P; LÜTKEPOHL, H. Testing for a unit root in a time series with a level shift at unknown time. **Econometric Theory**, v. 18, p. 313-348, 2002.
- SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA. **Boletim Resultado Fiscal Estrutural 2021**. Brasília, 2022. Disponível em: <<<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-fiscal/atuacao-spe/resultado-fiscal-estrutural>>>. Acesso em 03 de junho de 2022.
- VOGELSANG, T. J.; PERRON, P. Additional Tests for a Unit Root Allowing for a Break in the Trend Function at Unknown Time. **International Economic Review**, v. 39, p. 1073-1100, 1998.

## 4. Ciclicidade da Política Fiscal: Breve Análise

### 4.1) A Relação entre Posição Fiscal e Ciclicidade da Política Fiscal

No estudo da política fiscal, o entendimento de dois conceitos é de fundamental importância: a posição fiscal e a ciclicidade (ou ciclicidade) da política fiscal.

Em relação à posição fiscal, a convenção adotada em livros textos de macroeconomia é que uma política fiscal expansionista (conhecida também por expansiva, estimulativa, pura, anti-recessiva) refere-se ao aumento de gastos e/ou cortes de tributos. Por sua vez, uma política fiscal restritiva (conhecida também por austera, contracionista, apertada ou recessiva) se refere a aumentos de carga tributária e/ou cortes de gastos públicos.

Contudo, esse conceito convencional é necessário, mas não suficiente, para se compreender a orientação da política fiscal de um país. É preciso compreender o comportamento da política fiscal ao longo do ciclo

econômico. Nesse sentido, no que se refere à ciclicidade da política fiscal, de acordo com Ilzetzki (2011), a política fiscal anticíclica refere-se à combinação de gastos públicos anticíclicos, alíquotas tributárias pró-cíclicas ou acíclicas, e déficits orçamentários anticíclicos. Por outro lado, política fiscal pró-cíclica refere-se a um desvio de qualquer uma dessas variáveis da definição anticíclica, isto é, política fiscal pró-cíclica refere-se à combinação de gastos pró-cíclicos, alíquotas tributárias anticíclicas e déficits orçamentários pró-cíclicos. Kaminski, Reinhart e Vegh (2004) definem uma política fiscal acíclica como sendo uma política em que as flutuações no produto real não têm impacto no gasto governamental discricionário e nas alíquotas tributárias, assim como definem uma política fiscal pró-cíclica como sendo uma política em que aumentos no produto real levam a aumentos discricionários nos gastos públicos e/ou corte de impostos. Dessa forma, tanto Kaminski, Reinhart e Vegh (2004) quanto Ilzetzki (2011) concordam que a política fiscal pró-cíclica contempla a ocorrência de gastos públicos pró-cíclicos.

Em nações desenvolvidas, as evidências empíricas têm indicado que a política fiscal é anticíclica (Fatas e Mihov, 2001; Lane, 2003; Gali e Perotti, 2003; Gali, 2005), tendo como meta suavizar as flutuações cíclicas na renda e no emprego, ou ao menos, a política fiscal é acíclica. Todavia, um número de recentes contribuições científicas encontrou evidências de política fiscal pró-cíclica em várias nações em desenvolvimento (Gavin e Perotti, 1997; Tornell e Lane, 1999; Talvi e Vegh, 2005; Alesina, Campante e Tabellini, 2008; Çiçek e Elgin, 2011; Ilzetzki, 2011). No caso brasileiro, pesquisas sobre o tema apontaram o comportamento pró-cíclico da política fiscal em boa parte do período pós-Plano Real (Rocha e Giuberti, 2008; Rocha, 2009; Mendonça, Medrano e Sachsida, 2009; Thomas, 2010; Gadelha e Divino, 2013; Borges e Pessôa, 2022, capítulo 1).

De acordo com estudo do Banco Interamericano de Desenvolvimento, *“políticas de gasto pró-cíclicas, que aumentam o gasto em tempos bons e o cortam em tempos ruins, tendem a amplificar as flutuações do produto, gerando grandes custos sociais e afetando especialmente os segmentos mais vulneráveis da população”* (BID, 2018, p. 21).

A Figura 4.1 a seguir foi extraído desse estudo do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID, 2018, p. 23). Esse gráfico mostra a correlação entre o componente cíclico do produto e o gasto primário (ou seja, o gasto excluindo pagamentos de juros). A diferença entre países avançados (barras azuis) e países em desenvolvimento (barras laranjas) é bastante impressionante. Por um lado, uma correlação positiva indica uma política de gastos pró-cíclica, na medida em que a despesa se desloca na mesma direção do produto. Por outro lado, uma correlação negativa indica uma política de gastos anticíclica, na medida em que a despesa se desloca em direção oposta do produto. Destaca-se que as economias avançadas adotam políticas fiscais anticíclicas, com 80% dos países exibindo um comportamento anticíclico. Em contrapartida, os países em desenvolvimento (incluindo América Latina e Caribe) em geral adotam políticas fiscais pró-cíclicas: isso ocorre em 74% dos países para uma correlação média e estatisticamente significativa de 0,35.

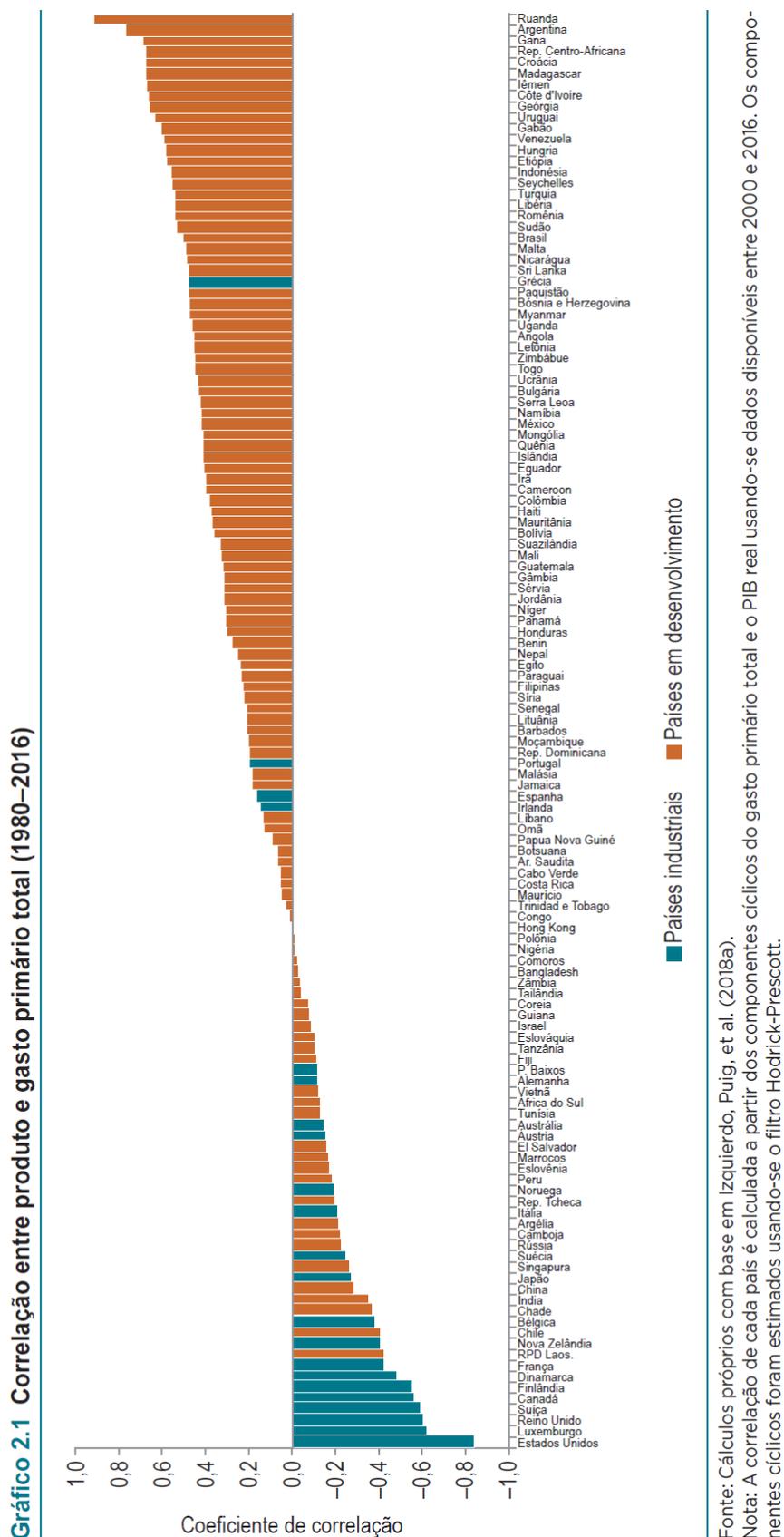
A literatura econômica tem analisado extensivamente como os impostos, os gastos do governo e os saldos orçamentários devem ser definidos ao longo do ciclo para garantir a condução de uma política fiscal adequada. No entanto, a experiência internacional tem mostrado que os governos nem sempre buscam políticas sólidas e sustentáveis. Em vez disso, nos mercados emergentes e economias em desenvolvimento tem se verificado que os governos tendem a implementar políticas fiscais pró-cíclicas, tanto em períodos de expansões econômicas quanto em períodos de recessões, enquanto a dívida pública em proporção do produto interno bruto (PIB) tem aumentado em muitos desses países nas últimas décadas devido aos déficits públicos prolongados.

Uma vez que a disciplina e a austeridade fiscais são pré-requisitos para o crescimento econômico sustentável, é importante que se realize uma análise acerca da condução da política fiscal e do equilíbrio das contas públicas no Brasil. Assim, de que maneira esses dois conceitos – posição fiscal e ciclicidade da política fiscal – podem ser usados de forma complementar visando compreender a condução da política fiscal de um país em face do ciclo econômico?

A resposta a esse questionamento reside no entendimento de dois indicadores fiscais que tem ganhado destaque nos últimos anos: RFE e Impulso Fiscal Estrutural! O objetivo desse estudo é apresentar como

esses dois conceitos são úteis no entendimento da ciclicidade da política fiscal brasileira no período pós-Plano Real.

**Figura 4.1 – Correlação entre produto e gasto primário total (1980-2016) extraída de BID (2018).**



Fonte: Cálculos próprios com base em Izquierdo, Puig, et al. (2018a).  
Nota: A correlação de cada país é calculada a partir dos componentes cíclicos do gasto primário total e o PIB real usando-se dados disponíveis entre 2000 e 2016. Os componentes cíclicos foram estimados usando-se o filtro Hodrick-Prescott.

Fonte: BID (2018, p. 27)

## 4.2) Resultado Fiscal Estrutural e Impulso Fiscal Estrutural

Para fins de avaliação da condução da política fiscal, a interpretação adequada de variações no resultado primário deve considerar que as estatísticas fiscais normalmente são afetadas pelo ciclo econômico, bem como por eventos possivelmente significativos em termos financeiros, mas que não representam uma mudança permanente na posição fiscal do país. A solução dada internacionalmente para a necessidade de se ajustar as estatísticas fiscais pelos fatores mencionados acima é calcular o RFE.

Naturalmente, a percepção da posição fiscal depende do Impulso Fiscal Estrutural, que reporta a diferença entre o RFE de dois períodos. As variações na política fiscal discricionária mostram o impulso inicial exercido pela política fiscal. O conceito de Impulso Fiscal Estrutural divulgado pela SPE está associado à ótica da solvência do setor público, mas não tem relação tão forte com o conceito de impulso fiscal sobre a demanda agregada, como a classificação em contracionista/expansionista sugere nos livros textos de macroeconomia. Dessa forma, o oposto do Impulso Fiscal Estrutural é uma métrica para observar o esforço fiscal estrutural do setor público consolidado em determinado ano. Isto é, se as condições de solvência do setor público consolidado melhoraram (esforço fiscal positivo e impulso fiscal estrutural contracionista) ou pioraram (esforço fiscal negativo e impulso fiscal estrutural expansionista). O Quadro 4.1 a seguir sintetiza essa análise.

**Quadro 4.1:** Relação entre RFE, impulso fiscal estrutural, esforço fiscal estrutural e condições de solvência do setor público consolidado.

Sinal do Impulso Fiscal Estrutural	Classificação do Impulso Fiscal Estrutural	Esforço Fiscal Estrutural	Condições de solvência do setor público consolidado
Negativo	Impulso fiscal estrutural contracionista	Esforço fiscal estrutural positivo: $\Delta SP_t^{EST} > 0$	Condições de solvência do setor público consolidado melhoraram
Positivo	Impulso fiscal estrutural expansionista	Esforço fiscal estrutural negativo: $\Delta SP_t^{EST} < 0$	Condições de solvência do setor público consolidado pioraram
Zero	Impulso fiscal estrutural neutro	Esforço fiscal estrutural neutro: $\Delta SP_t^{EST} = 0$	Condições de solvência do setor público consolidado não se alteraram

**Fonte:** SPE. “ $SP_t^{EST}$ ” equivale ao RFE. O termo  $\Delta SP_t^{EST} = SP_t^{EST} - SP_{t-1}^{EST}$  significa a variação do RFE em dois períodos. O impulso fiscal estrutural é definido como sendo o oposto, isto é, o negativo da variação do resultado fiscal estrutural em pontos percentuais do PIB:  $-(\Delta SP_t^{EST})$ .

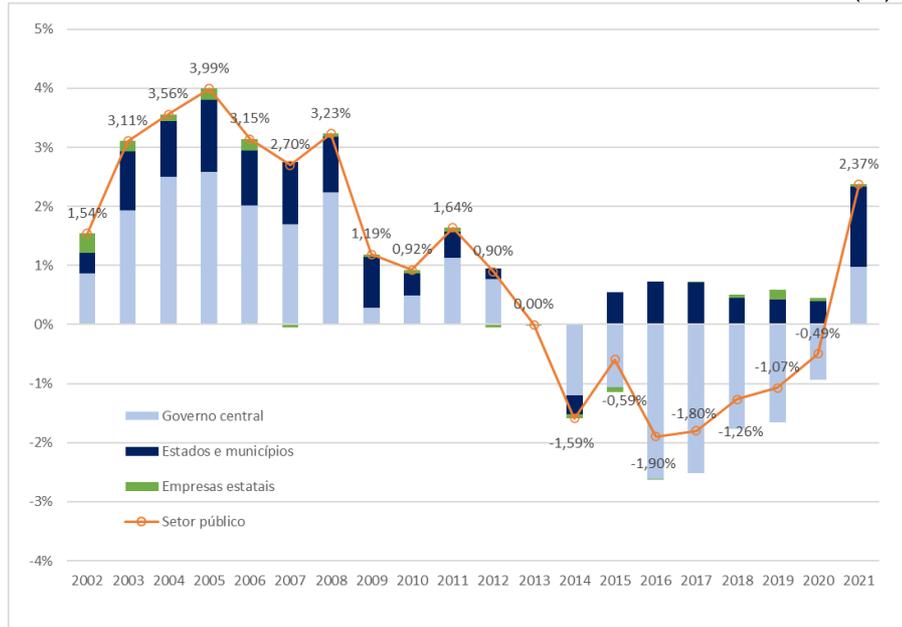
Todavia, tomar apenas o impulso fiscal dado pelo RFE e concluir que a política fiscal foi expansionista ou contracionista não diz, *per se*, algo sobre o papel da política fiscal ante o ciclo econômico, ou sobre a orientação da política perante o ciclo. Uma política é definida como pró-cíclica ou anticíclica quando o sinal do impulso fiscal estrutural (expansionista ou contracionista) é igual ou diferente, respectivamente, ao sinal do desvio do PIB em relação ao seu nível tendencial (hiato do produto). O Quadro 4.2 abaixo sintetiza esta idéia.

**Quadro 4.2 – Relação entre Impulso Fiscal Estrutural e Hiato do Produto**

Impulso Fiscal	PIB	
	Hiato (-)	Hiato(+)
	Expansão (+)	4ª Quadrante: Anticíclica
Contração (-)	3ª Quadrante: Pró-Cíclica	2ª Quadrante: Anticíclica

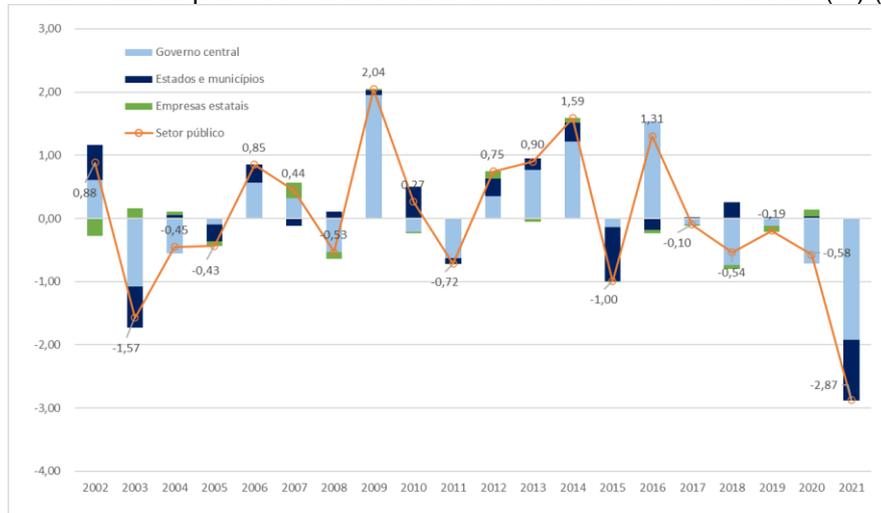
**Fonte:** SPE (2016, p. 15).

Conforme destacado no Gráfico 4.1 a seguir, as estatísticas de RFE indicam superávit estrutural do setor público consolidado de 2,37% do PIB em 2021. Além disso, é possível observar, após a crise de 2014-2016, a intensificação do processo de consolidação fiscal a partir da Emenda Constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016 – o Teto dos Gastos (Novo Regime Fiscal) – e a Nova Previdência.

**Gráfico 4.1:** Resultado Fiscal Estrutural do Setor Público Consolidado (%) (2002-2021)

Fonte: Boletim RFE 2021.

No Gráfico 4.2 a seguir, mostra-se a evolução no tempo do impulso fiscal estrutural do setor público consolidado, que mede a orientação da política por meio da variação de um ano para outro do Resultado Fiscal Estrutural. O esforço fiscal estrutural do setor público consolidado corresponde a um impulso fiscal de -2,87% do PIB em 2021, decomposto da seguinte forma: -1,92% do PIB (governo central), -0,96% do PIB (Estados, Distrito Federal e Municípios) e 0,01% do PIB (Empresas Estatais).

**Gráfico 4.2:** Impulso Fiscal Estrutural do Setor Público Consolidado (%) (2002-2021)

Fonte: Boletim RFE 2021.

No Gráfico 4.3 encontra-se apresentado no eixo y o impulso fiscal estrutural (% do PIB), ao passo que o eixo x apresenta o hiato do produto (% do PIB potencial), a cada ano. A dispersão dos dados mostra a relação entre estas duas variáveis anualmente entre os anos de 2002 e 2021. Como no Quadro 4.2, o primeiro e o terceiro quadrantes representam políticas fiscais que poderiam ser definidas como pró-cíclicas, ao passo que o segundo e o quarto quadrantes apresentam políticas fiscais consideradas anticíclicas. A seguir, faz-se uma descrição dos resultados reportados no Gráfico 4.3:

**1º quadrante:** em períodos de hiato do produto positivo e impulso fiscal estrutural positivo, a política fiscal é pró-cíclica e expansionista. Consta-se um esforço fiscal estrutural negativo ( $\Delta SP_t^{EST} < 0$ ), de modo que as condições de solvência do setor público consolidado pioraram.

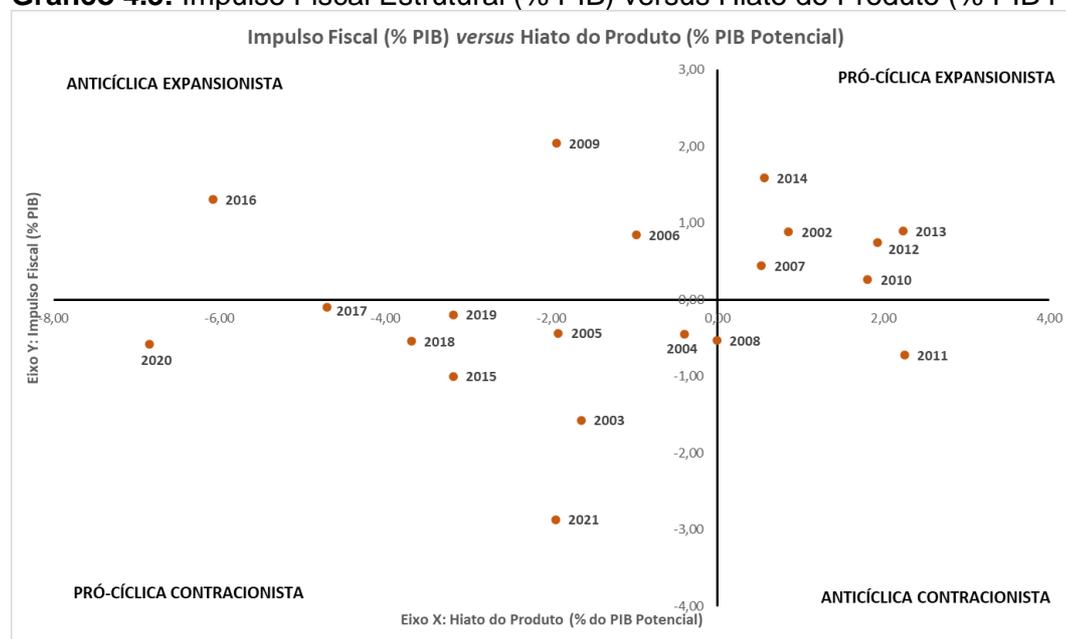
**2º quadrante:** em períodos de hiato do produto positivo e impulso fiscal estrutural negativo, **a política fiscal é anticíclica e contracionista**. Constata-se um esforço fiscal **estrutural** positivo ( $\Delta SP_t^{EST} > 0$ ), de modo que as condições de solvência do setor público consolidado melhoraram.

**3º quadrante:** em períodos de hiato do produto negativo e impulso fiscal estrutural negativo, **a política fiscal é pró-cíclica e contracionista**. Constata-se um esforço fiscal **estrutural** positivo ( $\Delta SP_t^{EST} > 0$ ), de modo que as condições de solvência do setor público consolidado melhoraram.

**4º quadrante:** em períodos de hiato do produto negativo e impulso fiscal estrutural positivo, **a política fiscal é anticíclica e expansionista**. Constata-se um esforço fiscal **estrutural** negativo ( $\Delta SP_t^{EST} < 0$ ), de modo que as condições de solvência do setor público consolidado pioraram.

Em resumo, observa-se que os resultados do Gráfico 4.3 corroboram as evidências empíricas já obtidas para o Brasil acerca do comportamento pró-cíclico da política fiscal na maior parte do período pós-Plano Real.

**Gráfico 4.3:** Impulso Fiscal Estrutural (% PIB) versus Hiato do Produto (% PIB Potencial)



**Nota:** Elaboração da Secretaria de Política Econômica

#### 4.3) Como Reduzir a Pró-Ciclicidade da Política Fiscal?

Para se evitar problemas de sustentabilidade fiscal, que por sua vez aumentam as chances de dependência de políticas fiscais pró-cíclicas (especialmente em tempos difíceis), o BID destaca que diversos países têm adotado cada vez mais tipos diferentes de **regras fiscais agregadas**:

Essas regras impõem uma restrição duradoura à política fiscal por meio de limites numéricos para agregados orçamentários, com vistas a corrigir incentivos distorcidos e conter pressões excessivas sobre o gasto público, especialmente em tempos bons, de modo a garantir a responsabilidade fiscal e a sustentabilidade da dívida pública. Reduzir os problemas de sustentabilidade fiscal é, naturalmente, uma condição necessária para evitar ajustes fiscais sistemáticos em tempos difíceis (isto é, a prociclicidade) (BID, 2018, p. 292).

Segundo BID (2018, p. 292), a adoção de regras fiscais agregadas tem se tornado uma prática comum ampla em diversos países. As regras fiscais mais comuns impõem limites à dívida pública, aos gastos, à receita e/ou ao balanço orçamentário. Este último vem em dois subtipos, dependendo de como o limite é imposto: ao balanço (normalmente primário) orçamentário atual (como na maioria dos estados norte-

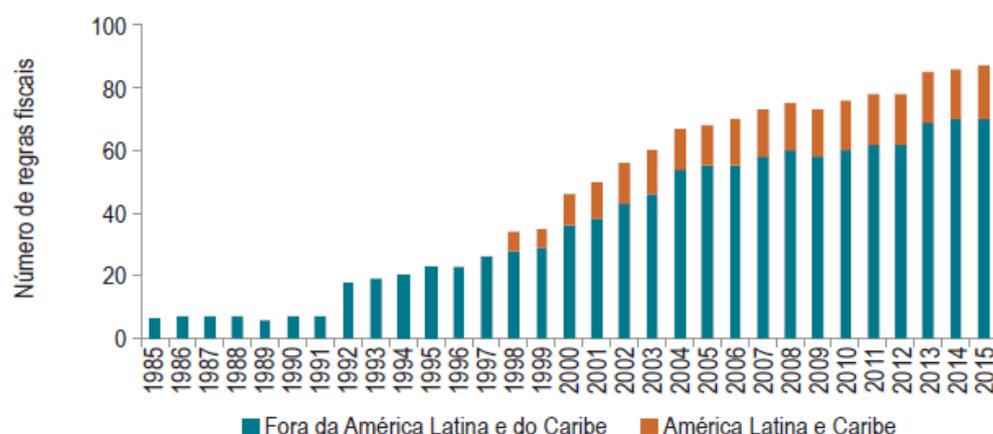
americanos) ou ao balanço orçamentário estrutural ou ajustado ciclicamente (como nos países da União Europeia).

O gráfico da Figura 4.2, extraído do estudo do BID (2018, p. 293), mostra a evolução da adoção de regras fiscais desde meados da década de 1980. O painel A indica que o número total de regras fiscais aumentou significativamente entre 1985 e 2015, entretanto os países da América Latina e do Caribe começaram a adotá-las no final dos anos 1990. O painel B focaliza a evolução dos diferentes tipos de regras fiscais, em que as regras fiscais de endividamento (que normalmente impõem um teto à dívida em relação ao PIB) e as regras orçamentárias estruturais foram as regras que ganharam mais força.

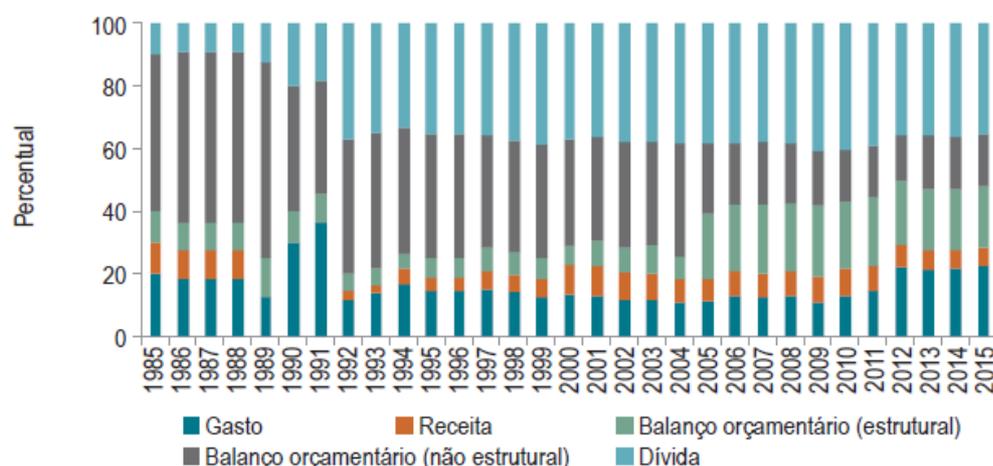
**Figura 4.2** – Evolução da adoção de regras fiscais, 1985–2015, extraído de BID (2018).

### Gráfico 9.1 Evolução da adoção de regras fiscais, 1985–2015

#### A. Número total de regras fiscais



#### B. Evolução por tipo de regra fiscal



Fonte: Cálculos próprios com base em Izquierdo, Puig et al. (2018b).

Nota: As regras da dívida estabelecem um limite ou uma meta explícita para a dívida pública como percentual do PIB. As regras de balanço orçamentário (estrutural e não estrutural) restringem a variável que influencia principalmente o índice de endividamento e são fortemente controladas pelos formuladores de políticas. As regras de receita definem tetos ou pisos para as receitas e visam aumentar a arrecadação de receita e/ou evitar uma carga tributária excessiva. As regras de gastos estabelecem limites para o gasto total, o gasto primário ou as despesas correntes. Regras fiscais: dados do "Banco de Dados de Regras Fiscais do FMI, 2016" e Schaechter et al. (2012).

Fonte: Reprodução de BID (2018, p. 293).

#### 4.4) Política Fiscal e Ciclo Econômico a partir de 2002 – Quadro Resumo

O Quadro A.1 a seguir busca apresentar um relato das principais medidas fiscais adotadas a partir de 2002, e que exerceram efeitos na ciclicidade da política fiscal brasileira, com vistas a complementar a análise apresentada no Gráfico 4.3 anterior.

**Quadro A.1** – Efeitos fiscais e cíclicos, a partir de 2002.

Classificação da Política Fiscal	Detalhamento
Pró-Cíclica Expansionista (2002)	<b>Efeitos Cíclicos:</b> expansão econômica do 1º ao 4º trimestre de 2002 (CODACE, 2020). <b>Efeitos Fiscais:</b> Crescimento da despesa primária federal, em uma média de 6% a.a. no período 1995 a 2002, mais que o dobro da taxa de crescimento médio do PIB, de 2,4% a.a. (GIAMBIAGI, 2002).
Pró-Cíclica Contractionista (2003-2005)	<b>Efeitos Cíclicos:</b> recessão econômica do 1º ao 2º trimestre de 2003. Expansão econômica do 3º trimestre de 2003 ao 3º trimestre de 2008 (CODACE, 2020). <b>Efeitos Fiscais:</b> Contração das despesas de custeio (GOBETTI e ORAIR, 2015) e de investimentos públicos (GIAMBIAGI, 2004, 2008), bem como controle de endividamento (GIAMBIAGI, 2008).
Anticíclica Expansionista (2006)	<b>Efeitos Cíclicos:</b> Expansão econômica do 3º trimestre de 2003 ao 3º trimestre de 2008 (CODACE, 2020). <b>Efeitos Fiscais:</b> Aumento dos gastos sociais, particularmente, em função do programa Bolsa Família (GIAMBIAGI, 2008).
Pró-Cíclica Expansionista (2007)	<b>Efeitos Cíclicos:</b> Expansão econômica do 3º trimestre de 2003 ao 3º trimestre de 2008 (CODACE, 2020). <b>Efeitos Fiscais:</b> Aumento dos gastos sociais, particularmente, em função programa Bolsa Família (GIAMBIAGI, 2008).
Anticíclica Contractionista (2008)	<b>Efeitos Cíclicos:</b> Expansão econômica do 3º trimestre de 2003 ao 3º trimestre de 2008 (CODACE, 2020). <b>Efeitos Fiscais:</b> Flexibilização dos limites de endividamento, via alterações sistemáticas da Resolução do Senado Federal (RSF) nº 43/2001: RSF nº 47, de 23/12/2008. Redução da carga tributária líquida (PIRES, 2013).
Anticíclica Expansionista (2009)	<b>Efeitos Cíclicos:</b> Recessão econômica do 4º trimestre de 2008 ao 1º trimestre de 2009 (CODACE, 2020). <b>Efeitos Fiscais:</b> A partir da crise internacional de 2008/2009 e com a perspectiva da realização de grandes eventos esportivos internacionais (Copa de 2014 e Olimpíadas de 2016), o governo federal entendeu pela necessidade de se realizar uma política fiscal anticíclica e estimular os investimentos em infraestrutura de forma a conter os efeitos da crise sobre a atividade econômica doméstica. Nesse cenário, foram flexibilizadas as restrições à oferta de crédito pelo sistema financeiro nacional aos entes (antes limitada pela Resolução CMN nº 2.827/2001) e, conseqüentemente, foi aberta a possibilidade de geração de déficits fiscais. Essas medidas se materializaram na forma de um contínuo processo de retomada da contratação de novas operações dos entes subnacionais relativamente estimulado pelo governo federal. Flexibilização dos limites de endividamento, via alterações sistemáticas da Resolução do Senado Federal (RSF) nº 43/2001: RSF nº 2, de 27/03/2009; RSF nº 29, de 25/09/2009; RSF nº 36, de 11/11/2009. Aumento das transferências de renda e de desonerações tributárias (PIRES, 2013).
Pró-Cíclica Expansionista (2010)	<b>Efeitos Cíclicos:</b> Expansão econômica do 2º trimestre de 2009 ao 1º trimestre de 2014 (CODACE, 2020). <b>Efeitos Fiscais:</b> Flexibilização dos limites de endividamento, via alterações sistemáticas da Resolução do Senado Federal (RSF) nº 43/2001: RSF nº 45, de 31/08/2010. Espaço fiscal canalizado para investimentos públicos no período 2006-2010 (GOBETTI e ORAIR, 2015), apresentando caráter expansionista (PIRES, 2013).
Anticíclica Contractionista (2011)	<b>Efeitos Cíclicos:</b> Expansão econômica do 2º trimestre de 2009 ao 1º trimestre de 2014 (CODACE, 2020). <b>Efeitos Fiscais:</b> Contração concentrada em investimentos (GOBETTI e ORAIR, 2015).
Pró-Cíclica Expansionista (2012-2014)	<b>Efeitos Cíclicos:</b> Expansão econômica do 2º trimestre de 2009 ao 1º trimestre de 2014 (CODACE, 2020). <b>Efeitos Fiscais:</b> Recuperação parcial dos investimentos e maior expansão das despesas correntes: pessoal (concentrada em estados e municípios), benefícios sociais, subsídios (por exemplo, programa Minha Casa Minha Vida) e custeio (principalmente na esfera federal e, em menor grau, nos estados e Distrito Federal). Além disso, a política tributária desse período foi caracterizada pelo crescente volume de desonerações tributárias (GOBETTI e ORAIR, 2015).
Pró-Cíclica Contractionista (2015)	<b>Efeitos Cíclicos:</b> Recessão econômica do 2º trimestre de 2014 ao 4º trimestre de 2016 (CODACE, 2020).

Anticíclica Expansionista (2016)	<p><b>Efeitos Cíclicos:</b> Recessão econômica do 2º trimestre de 2014 ao 4º trimestre de 2016 (CODACE, 2020).</p> <p><b>Efeitos Fiscais:</b> Em junho de 2016, a União e os governos estaduais celebraram um acordo, homologado pelo Supremo Tribunal Federal (STF) que previa, além do alongamento das dívidas refinanciadas pelo prazo adicional de 20 anos, a concessão de carência de até 100% das prestações devidas nos meses de julho a dezembro de 2016 e o parcelamento em 24 meses, a iniciar-se em julho de 2016, dos valores vencidos e não pagos por força das liminares concedidas aos estados.</p>
Pró-Cíclica Contração (2017-2021)	<p><b>Efeitos Cíclicos:</b> Expansão econômica do 1º trimestre de 2017 ao 4º trimestre de 2019. Recessão econômica a partir do 1º trimestre de 2020 (CODACE, 2020).</p> <p><b>Efeitos Fiscais:</b> Promulgação da Emenda Constitucional nº 95/2016, que instituiu o Novo Regime Fiscal (NRF) no âmbito dos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União. O NRF fixa limites individualizados para as despesas primárias dos órgãos integrantes daqueles orçamentos e estabelece, nos termos do § 1º do Artigo 107, o método para sua determinação. Conforme disposto no § 10 do Artigo 107, para a determinação do limite que vigorará para o ano de 2017 será tomada como base a despesa paga em 2016, individualizada por órgão, incluídos os restos a pagar pagos e demais operações que afetem o resultado primário.</p> <p>Promulgação da Emenda Constitucional nº 103/2019, que instituiu a Nova Previdência, que trouxe uma série de modificações no sistema previdenciário brasileiro, reduzindo as insuficiências geradas pelo modelo de repartição e tornando esse sistema mais progressivo do que no passado.</p> <p>Lei Complementar nº 173/ 2020, que impôs restrições à trajetória de crescimento de despesa com pessoal, vigorou até o final de 2021. Referida lei previu auxílio financeiro aos entes subnacionais por meio de repasses de recursos, da suspensão do pagamento do serviço da dívida pública atrelada à Lei nº 9.496/1997 e do repasse de recursos para compensar as perdas de arrecadação, complementando a Medida Provisória nº 938/2020, posteriormente convertida na Lei nº 14.041/2020.</p> <p>Decreto Legislativo nº 6, de 20 de março de 2020, o que dispensou a observância da meta de resultado primário constante da Lei nº 13.898, de 11 de novembro de 2019, Lei de Diretrizes Orçamentárias – LDO de 2020, exceção prevista no Artigo 65 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF).</p> <p>Emenda Constitucional nº 106/2020, que instituiu o “Orçamento de Guerra”, em que as medidas de emergência adotadas para o enfrentamento da pandemia de Covid-19 não foram vinculadas às disposições da Lei de Responsabilidade Fiscal e à Regra de Ouro constitucional.</p> <p>Lei nº 14.143/2021, que modificou a Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2021, excepcionando as regras fiscais, em 2021, as despesas com saúde para combate à pandemia de Covid-19, bem como àquelas despesas decorrentes da continuidade do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (PRONAMPE) e do Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda.</p> <p>Lei Complementar nº 178/2021 que contemplou as medidas de reforço à responsabilidade fiscal, as quais consideraram a instituição de um regime extraordinário para o cumprimento dos limites de despesa com pessoal estabelecidos na Lei Complementar nº 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF) e alterações nos dispositivos da LRF, no que se refere ao cômputo da despesa total de pessoal.</p> <p>Promulgação da Emenda Constitucional nº 109/2021 que estabeleceu gatilhos para a contenção de despesas obrigatórias da União, estados e municípios, e incluiu a sustentabilidade da dívida pública como critério norteador da política fiscal, a ser regulamentado por Lei Complementar. Principais alterações: (i) a mudança da redação do Artigo 169 da Constituição Federal, esclarecendo que o limite para a despesa com pessoal a ser estabelecido em lei complementar abrange também as despesas com pensionistas; (ii) utilização de superávit financeiro das fontes de recursos dos fundos públicos do Poder Executivo para amortização da dívida pública do respectivo ente da Federação, o que reduz a pressão em relação ao cumprimento da Regra de Ouro prevista no Artigo 167, inciso III, Da Constituição; (iii) instituição de “gatilhos” para contenção de despesas a serem adotados pelos estados, Distrito Federal e municípios quando a relação entre despesas correntes e receitas correntes ultrapassar 95% no período de 12 meses; (iv) aplicação, ao respectivo Poder ou órgão, de vedações ao aumento de despesas quando a proporção entre a despesa obrigatória primária em relação à despesa primária total for superior a 95%; (v) excepcionação da meta de resultado primário, do teto dos gastos e da regra de ouro, para o exercício financeiro</p>

	<p>de 2021, as despesas com a concessão de auxílio emergencial destinado ao enfrentamento das consequências sociais e econômicas da pandemia de Covid-19.</p> <p>Emendas Constitucionais nº 113/2021 e 114/2021 – ambas originárias da Proposta de Emenda Constitucional nº 23/2021 (PEC dos Precatórios) – definiram a revisão da indexação do Teto dos Gastos, sincronizando-o com o reajuste de despesas indexadas ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) – fundamentalmente as despesas previdenciárias, bastante sensíveis ao reajuste do salário-mínimo – e limitação das despesas com sentenças e precatórios em cada ano ao montante pago em 2016, reajustado pelo IPCA. Foram duas as medidas principais da PEC dos Precatórios: (i) mudança retroativa no indexador usado no cálculo do Teto dos Gastos; (ii) estabelecimento de um limite ao pagamento anual de despesas com sentenças judiciais e precatórios.</p> <p>Reformulações do Regime de Recuperação Fiscal (RRF) e do Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal (PAF).</p>
--	---

Fonte: elaboração da Secretaria de Política Econômica

### Referências

- ALESINA, A.; CAMPANTE, F. R.; TABELLINI, G. R. Why is fiscal policy often procyclical? **Journal of European Economic Association**, v. 6, n. 5, p. 1006-1030, 2008.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO (BID). **Melhores gastos para melhores vidas: como a América Latina e o Caribe podem fazer mais com menos**. Washington, DC, 2018.
- BORGES, B.; PESSÔA, S. Expansão fiscal durante o superciclo de *commodities*. In: MENDES, M (Org.). **Para não esquecer: políticas públicas que empobrecem o Brasil**. Rio de Janeiro, RJ: Autografia, 2022.
- ÇIÇEK, D.; ELGIN, C. Cyclicity of fiscal policy and the shadow economy. **Empirical Economics**, v. 41, p. 725-737, 2011.
- COMITÊ DE DATAÇÃO DE CICLOS ECONÔMICOS. **Comunicado de datação de ciclos mensais brasileiros – jun/2020 – CODACE**. Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (IBRE/FGV), 2020. Disponível em: << [https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2020-06/comunicado-do-comite-de-datacao-de-ciclos-economicos-29\\_06\\_2020-1.pdf](https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2020-06/comunicado-do-comite-de-datacao-de-ciclos-economicos-29_06_2020-1.pdf)>> Acesso em 03 de junho de 2022.
- FATAS, A.; MIHOV, I. Fiscal policy and business cycles: an empirical investigation. **Moneda y Crédito**, n. 211, 2001.
- GADELHA, S. R. B.; DIVINO, J. A. Uma análise da ciclicidade da política fiscal brasileira. **Estudos Econômicos**, São Paulo, vol. 43, n. 4, p. 711-743, out.-dez. 2013.
- GALI, J.; PEROTTI, R. Fiscal policy and monetary integration in Europe. **Economic Policy**, v. 18, n. 37, p. 533-572, 2003.
- GALI, J. Modern perspective of fiscal stabilization policies. **CESifo Economic Studies**, v. 51, n. 4, p. 587-599, 2005.
- GAVIN, M.; PEROTTI, R. Fiscal policy in Latin America. In: BERNANKE, B.; ROTEMBERG, J. (Eds.). **NBER Macroeconomics Annual**, MIT Press, Cambridge, v. 12, p. 11-61, 1997.
- GIAMBIAGI, F. A política fiscal do governo lula em perspectiva histórica: qual é o limite para o aumento do gasto público? **Planejamento e Políticas Públicas**, nº 27, jun./dez. 2004.
- \_\_\_\_\_. 18 anos de política fiscal no Brasil: 1991/2008. **Economia Aplicada**, São Paulo, v. 12, n. 4, p. 535-580, outubro-dezembro, 2008.
- \_\_\_\_\_. Do déficit de metas às metas de déficit: a política fiscal do governo Fernando Henrique Cardoso – 1995/2002. **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Texto para Discussão nº 93**, 2002.
- GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O. Política fiscal em perspectiva: o ciclo de 16 anos. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 19, n. 3, p. 417-447, 2015.
- ILZETZKI, E. Rent-seeking distortions and fiscal procyclicality. **Journal of Development Economics**, v. 96, p. 30-46, 2011.
- KAMINSKY, G.; REINHART, C.; VEGH, C. A. When it rains, it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies. **NBER Working Paper nº 10780**, 2004.
- LANE, P. R. The cyclical behaviour of fiscal policy: evidence from the OECD. **Journal of Public Economics**, v. 87, p. 2661-2675, 2003.
- MENDONÇA, M. J.; MEDRANO, L. A.; SACHSIDA, A. Avaliando os efeitos da política fiscal no Brasil: resultados de um procedimento de identificação agnóstica. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), **Texto para Discussão nº 1377**, 2009.
- ROCHA, F.; GIUBERTI, A.C. Assimetria cíclica na política fiscal dos estados brasileiros. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 38, n. 2, 2008.
- ROCHA, F. Política fiscal através do ciclo e operação dos estabilizadores fiscais. **Revista Economia**, v. 10, n. 3, p. 483-499, set/dez 2009.
- PIRES, M. C. C. Política fiscal e ciclos econômicos no Brasil. **Economia Aplicada**, v. 18, nº 1, p 69-90, 2014.

SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA. **Monitor de Política Fiscal: Resultado Fiscal Estrutural. Novas Estimções para a Metodologia Proposta**. Relatório Final, maio de 2016. Disponível em: <<<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-fiscal/atuacao-spe/resultado-fiscal-estrutural>>> Acesso em 18 de maio de 2022.

TALVI, E.; VEGH, C. A. Tax base variability and procyclical fiscal policy. **Journal of Development Economics**, v. 78, p. 156-190, 2005.