

**Texto para Discussão 039 | 2021**

***Discussion Paper 039 | 2021***

## **Regras Fiscais no Brasil: Prática e Teoria**

**Caio Vilella**

*Professor de Macroeconomia da UFRJ, doutorando em Economia pela mesma universidade e pesquisador associado ao GESP/UFRJ*

*caio.vilella@ufrj.br*

**Camila Vaz**

*Doutoranda em Ciência Política pelo Iesp-Uerj, pesquisadora associada ao GESP/UFRJ e ao GEOP/IESP.*

*camilavazlv@gmail.com*

This paper can be downloaded without charge from

<https://www.ie.ufrj.br/publicacoes-j/textos-para-discussao.html>



# Regras Fiscais no Brasil: Prática e Teoria<sup>1</sup>

Dezembro, 2021

## Caio Vilella<sup>2</sup>

*Professor de Macroeconomia da UFRJ, doutorando em Economia pela mesma universidade e pesquisador associado ao GESP/UFRJ*

*caio.vilella@ufrj.br*

## Camila Vaz<sup>3</sup>

*Doutoranda em Ciência Política pelo Iesp-Uerj, pesquisadora associada ao GESP/UFRJ e ao GEEP/IESP.*

*camilavazlv@gmail.com*

## Resumo

As regras fiscais são restrições duradouras à política fiscal. O Brasil atualmente (2021) conta com um arcabouço destas regras que pode ser organizado a partir de três estruturas legais: a regra de ouro, meta de resultado primário para União e teto de gastos. O presente trabalho analisou os fundamentos teóricos destas estruturas e constatou sua ligação com o princípio das finanças sadias. Além de trazer uma contraposição teórica baseada nas finanças funcionais, o texto também apontou as falhas técnicas das legislações vigentes. Por fim, conclui-se que é preciso repensar as

---

<sup>1</sup> Os autores agradecem as revisões cuidadosas de Renata Lins e Márcio Gimene em versões preliminares deste manuscrito, bem como as discussões no âmbito do Grupo de Economia do Setor Público (GESP/IE-UFRJ), isentando-os inteiramente de quaisquer erros remanescentes.

<sup>2</sup> O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

<sup>3</sup> O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

regras vigentes, tendo em vista a importância da atuação fiscal e sua relação com as demandas sociais e democráticas.

**Palavras-chaves:** Regras Fiscais; Finanças Funcionais; Finanças Públicas.

**JEL:** E61; E62; H63

## **Abstract**

The Fiscal rules might be read as robust fiscal policy constraints. The current (2021) fiscal rules Brazilian architecture has three main bases, which are: rule of thumb, primary budget objective and selling for public expenses. This paper aims to highlight the theoretical background of such fiscal architecture based on the principle of sound finance, alongside to show its technical issues. Finally, this piece's conclusion remarks the necessity of exchanging the current fiscal architecture for another more attached to social and democratic Brazilian demand.

**Keywords:** Fiscal Rules; Functional Finance; Public Finance.

**JEL classification:** E61; E62; H63.

# 1 Introdução

Ao longo de 2020, o governo brasileiro realizou um conjunto de alterações na execução orçamentária, visando dar respostas às consequências associadas à pandemia da Covid-19<sup>4</sup>. A ampliação dos gastos públicos e, por conseguinte, a flexibilização de regras fiscais ao longo do período, fomentaram debates em torno dessas medidas e as possíveis inadequações das regras fiscais vigentes no país. No momento em que esse texto está sendo escrito, diante da mudança de postura de instituições como FMI e Banco Mundial, no que tange à política fiscal, e dado o estímulo fiscal de Biden nos EUA, chegam a sugerir que poderíamos estar diante de um Novo Consenso de Washington (SANDBU, 2021)<sup>5</sup>. No entanto, o debate existente no Brasil vai no sentido de aprofundar as restrições fiscais já estabelecidas pela combinação legal do teto de gastos com a Regra de Ouro e as restrições advindas da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), sobretudo, no que concerne à Meta de Resultado Primário para União.

Até onde avançamos na literatura sobre o tema das regras fiscais, **a escassez de avaliações críticas sobre as regras vigentes a partir de um arcabouço teórico macroeconômico se faz notável** em um contexto global que tem colocado em xeque antigos paradigmas a respeito das finanças públicas. Para além de analisar os efeitos práticos das regulações, urge a necessidade de estudar o arcabouço teórico macroeconômico por detrás de tais leis. Amalgamando as regras fiscais brasileiras vigentes em três grandes estruturas legais como regra de ouro, meta de resultado primário para União e teto de gastos, o presente trabalho pretende trazer uma crítica teórica para o arcabouço jurídico atual.

Segundo Lledó et al. (2017, p.8), regras fiscais podem ser definidas como “uma restrição duradoura à política fiscal por meio de limites numéricos aos agregados orçamentários”<sup>6</sup>. No que tange aos tipos de regras fiscais, a partir de Kumar et al. (2009) é possível pensar em uma divisão entre: a) Regras de equilíbrio orçamentário; b) Regras de dívida; c)

---

<sup>4</sup> Para uma análise dessas medidas ver Vilella, Vaz e Bustamante (2020).

<sup>5</sup> <https://www.ft.com/content/3d8d2270-1533-4c88-a6e3-cf14456b353b>

<sup>6</sup> Tradução livre para: “A fiscal rule is a long-lasting constraint on fiscal policy through numerical limits on budgetary aggregates”.

Regras de despesa; e d) Regras de receita. A institucionalização de regras fiscais aumentou consideravelmente desde os anos 1990, não somente no número de países que introduziram esse instrumento, mas também no número de regras fiscais por país (KUMAR et al., 2009). O processo de introdução das regras fiscais, segundo o Hodge et al. (2018), teria três ondas: a) iniciou-se nas economias avançadas no início dos anos 1990, tendo em vista o Tratado Maastricht, em 1992 (que estabeleceu critérios, tais como regras fiscais, para a adesão à União Econômica e Monetária Europeia); b) teve uma segunda onda em 2000, já nos países emergentes e de baixa renda; e c) uma terceira onda se deu após a crise financeira de 2008, sobretudo, nos países europeus (HODGE et al., 2018, p.5).

No tocante ao caso brasileiro, o momento chave da formação de um arcabouço fiscal de acordo com os pressupostos no qual a institucionalização dessas regras está baseada, se deu com o Plano Real, sobretudo, a partir da interpretação de que haveria uma relação causal entre déficit público e inflação e, por conseguinte, das medidas daí decorrentes, como a fixação da meta de resultados primários para União e a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LOPREATO, 2015; ARANTES e LOPREATO, 2017). De acordo com levantamento realizado pela Instituição Fiscal Independente (IFI), em 2018, haveria o total de onze regras fiscais em vigência no país. Dentre elas, a Regra de Ouro foi estabelecida pela Constituição Federal de 1988. Das regras estruturais, a mais recente, por sua vez, é o Teto de Gastos aprovado em 2016 por meio de uma proposta de emenda à constituição. As regras restantes, por outro lado, em grande medida, estão associadas à Lei de Responsabilidade Fiscal aprovada em 2000, que também modificou significativamente a forma de condução da regra de ouro. Recentemente, novas regras foram incluídas para determinar tetos de dispêndio para a União e os entes subnacionais, por meio da PEC Emergencial, instituída como Emenda 109/2021.

Buscando analisar de forma crítica as regras vigentes no país, o objetivo do presente trabalho é examinar o arcabouço teórico por trás dessas regras, para depois fazer uma crítica a esta estrutura legal a partir de um arcabouço teórico alternativo (das “finanças funcionais”). Assim, além desta introdução, o texto está dividido em mais quatro seções. Na primeira, apresentaremos o arcabouço das “finanças sadias” para, na seção seguinte, explorarmos as regras vigentes demonstrando como cada uma delas está baseada no

arcabouço teórico apresentado anteriormente, bem como suas respectivas inadequações. Feito isso, a quarta seção apresentará um arcabouço teórico alternativo ao das “finanças sadias”, no caso, o das “finanças funcionais”, buscando verificar o elo deste arcabouço com tais regras. Por fim, a quinta e última seção trará as considerações finais dos autores.

## 2 Finanças sadias e sustentabilidade da dívida

A visão dominante a respeito da política fiscal, ainda que não constitua um grupo coeso e homogêneo de argumentos, pode ser pensada a partir de um conjunto de pressupostos teóricos que, de forma geral, desdobram-se em uma perspectiva na qual **a política fiscal teria como papel central a garantia da sustentabilidade da dívida, com o objetivo de garantir a credibilidade da gestão macroeconômica** (LOPREATO, 2006). Tais ideias, entendidas como parte do “Novo Consenso Macroeconômico”, **incorporam hipóteses teóricas tais como as da teoria das expectativas racionais de Lucas, a noção de dominância fiscal, bem como os demais argumentos das escolas monetarista e novo-clássica em relação a ineficiência da política fiscal expansionista** (LOPREATO, 2006; PAULA; SARAIVA, 2015; ARANTES; LOPREATO, 2017). De acordo com Arantes e Lopreato (2017, p.7), nesta visão a “política fiscal passou a desempenhar a tarefa de fiadora da estabilidade macroeconômica e a estar sujeita a regras em condições de garantir credibilidade ao comportamento do setor público e assegurar a sustentabilidade das contas públicas”. A seguir, a partir da revisão de parte dessa literatura, buscamos demonstrar como a adoção de regras fiscais está associada a um conjunto de hipóteses teóricas que podem ser analisadas até mesmo antes da formação do Novo Consenso Macroeconômico e se associam ao debate mais recente a respeito da austeridade expansionista.

Comparar as finanças públicas com as finanças domésticas parece muito tentador e é o que vem sendo feito por uma parcela dos estudos sobre o orçamento público<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> Blanchard et al. (1991, p.8) afirmam: “Sustainability [of fiscal policy] is basically about good housekeeping”.

Genericamente, englobaremos esta abordagem teórica sobre o orçamento público sob a alcunha de “abordagem das finanças sadias” para, mais adiante, contrastarmos com a “abordagem das finanças funcionais”. Ao comparar as finanças públicas com o orçamento doméstico, a abordagem das finanças sadias sugere que o orçamento público deva ser equilibrado ou sugerir o equilíbrio em algum ponto do tempo. Nessa perspectiva, por mais que déficits possam ocorrer no período corrente de análise, políticas fiscais deveriam exibir trajetórias compatíveis com seu financiamento para receberem a alcunha de “sustentáveis”.

Apesar de se vender como novidade, é possível identificar as bases das “finanças sadias” já em Locke e Hume. Locke (1966) entende o acesso ao dinheiro como acoplado à venda de propriedade privada. Todos aqueles que detinham algum volume de moeda só o tinham pelo fato de terem abdicado de alguma propriedade previamente possuída. O que configuraria a neutralidade da moeda, isto é, a moeda exercendo apenas o papel de meio-de-troca e sem capacidade de afetar variáveis reais como emprego e renda no longo prazo. Desta forma, caberia ao Estado o papel de proteger a propriedade daqueles que renunciaram à moeda em períodos passados. Hume, por sua vez, ao tratar da dívida pública como um mal em si, sugere que o Mercado teria tendência intrínseca ao sucesso que só não se materializaria pelo excesso de intervenção estatal. Assim, dada a impopularidade dos tributos e a tentação dos governantes empregarem mais e mais pessoas em cargos públicos, Hume (apud BLYTH, 2013) aponta para uma tendência crescente da dívida pública que deveria ser controlada para que o Estado não fosse fiscalmente dominado pelo pagamento de juros.

Nos episódios históricos em que as “finanças sadias” predominaram no debate público - como no caso do tesouro inglês dos anos 1920 ou do ordoliberalismo alemão de 2010<sup>8</sup> - é possível verificar influências dos pensadores acima. Por vezes, o equilíbrio orçamentário não foi exigido de imediato, mas mantido o pressuposto da dívida como um mal em si, o debate transvestia-se com roupagens supostamente técnicas e se voltava para a dita “sustentabilidade da dívida pública”. Para entender o conceito de sustentabilidade da

---

<sup>8</sup> Para detalhes destes dois casos ver Carvalho (2018).

dívida, comecemos pela contabilidade que nos fornece o volume nominal da dívida pública no tempo  $t$  (ASPROMOURGOS; REES; WHITE, 2009):

$$B_t = G_t + H_t - T_t + (1 + i)B_{t-1} \quad (1)$$

Em que  $B$  representa a dívida pública doméstica,  $G$  são os gastos públicos realizados no período de análise,  $H$  são as transferências do setor público para o privado,  $T$  são os impostos recebidos pelo setor público e  $i$  representa a taxa nominal de juros paga pelos títulos públicos. Se denotarmos os três primeiros termos do lado direito da equação pela letra  $D$ , que representará o déficit primário do governo, teríamos que a variação da dívida pública é a soma do déficit primário e os juros pago pelo estoque da dívida. Porém, a economia pode crescer ao longo do tempo e, dessa forma, poderia haver aumento da capacidade arrecadatória do governo, o que faz com que analistas prefiram se debruçar sobre a razão da dívida/PIB, em vez de seu valor absoluto. Portanto, dividindo os dois lados da equação (1) pelo produto e considerando  $r$  como a taxa real de juros e  $g$  como a taxa de crescimento do produto, chegamos a (ASPROMOURGOS; REES; WHITE, 2009):

$$\Delta b = d_t + \left( \frac{r - g}{1 + g} \right) b_{t-1} \quad (2)$$

Em que as letras minúsculas representam a parcela de cada item sobre PIB.

A teoria ortodoxa<sup>9</sup> utiliza a contabilidade da dívida pública para assumir hipóteses condizentes com o seu arcabouço teórico macroeconômico. Nesse sentido, Barro (1974) sugere que a dívida seria um ônus que uma geração transmitiria para sua geração posterior. Dado a conexão entre as gerações, Barro (1974) conclui que o déficit corrente do governo engendraria um aumento da poupança privada, com vistas a permitir que a geração futura fosse capaz de pagar os impostos (que aumentariam devido aos custos da

**equivalência ricardiana**

---

<sup>9</sup> Neste trabalho utilizaremos a definição de Dequech (2007) sobre ortodoxia, a qual estaria relacionada com a escola de pensamento hegemônica do período vigente, no momento em que este trabalho está sendo escrito: “nova síntese macroeconômica”



dívida); o que, por sua vez, reduziria o consumo presente. Assim, **desconsiderando qualquer impacto de longo-prazo da política fiscal sobre o produto**, concluiríamos que os títulos públicos carregados nos portfólios dos agentes privados só representariam riqueza líquida sob condições raramente verificadas.

Flexibilizando, ainda que momentaneamente, a hipótese de estabilidade instantânea da dívida, McCallum (1984) estuda quais seriam os limites de rolagem da dívida pública, a partir da ideia de que haveria um estoque ótimo de dívida pública que os agentes aceitariam carregar em seu portfólio. Para McCallum (1984), este limiar seria atingido quando a utilidade dos agentes passasse a ser maximizada através de mais consumo presente, preterindo o carregamento de títulos em suas carteiras. Formalmente, poderíamos representar a condição de sustentabilidade da dívida em McCallum (1984) reorganizando os termos da equação (2) e assumindo uma variação nula do estoque da dívida, assim teríamos:

$$-d_t = \left( \frac{r - g}{1 + g} \right) b^* \quad (3)$$

Em que  $b^*$  representa o estoque ótimo de títulos em proporção da renda que os agentes privados desejam reter em carteira dada sua função de utilidade.

Caso este limiar ótimo seja atingido, todo déficit público subsequente seria equivalente à emissão de moeda e, portanto, segundo a lógica ortodoxa, converter-se-ia em inflação. Sargent e Wallace (1981) analisam a restrição posta na equação (3) sob o arcabouço da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) e, com base na crença de que inflação seria sempre e em todo lugar um fenômeno monetário, os autores sugerem que um crescimento constante da dívida encontraria limite no tamanho total da dívida em proporção ao tamanho da economia (SARGENT; WALLACE, 1981, p.2). A partir disso, os autores concluem que a capacidade da autoridade monetária de determinar o nível de inflação depende, sobretudo, da forma de coordenação entre política fiscal e política monetária, tendo em vista qual autoridade deve disciplinar a outra. Se a autoridade fiscal “se move primeiro”, tendo em vista uma sequência de  $d_t$  a política monetária deve ser consistente com esta política (LOPREATO, 2006). Por outro lado, se a autoridade monetária se move primeiro, ela força a autoridade fiscal a escolher uma sequência de  $d_t$  consistente com a

política monetária anunciada, o que impõe disciplina fiscal. Desse modo, o controle permanente do nível da inflação estaria sujeito a um regime monetário que efetivamente discipline a autoridade fiscal. Kremers (1989), a seu turno, reforça que se a dívida crescesse ad aeternum como proporção do PIB, haveria determinado momento em que a capacidade arrecadatória do governo não seria mais compatível com o volume de sua dívida, forçando-o ao calote de fato.

Mesmo aqueles que não enxergam a possibilidade de calote da dívida soberana de fato entendem que há o risco do "calote inflacionário". Woodford (1998), por exemplo, sugere que se a política fiscal não transmitir credibilidade quanto à execução de superávits futuros de maneira suficiente para saldar a dívida criada momentaneamente, a inflação seria a variável de ajuste. Para Woodford (1998), o déficit corrente não sustentável anteciparia o consumo futuro e a inflação emanaria no sentido de ajustar o valor do superávit futuro, zerando o valor presente líquido carregado pelo título da dívida pública.

ortodoxia  
neoclassica

Esta abordagem combinada com a neutralidade da moeda já colocada por Locke e Hume caracterizaria a atuação pública como enviesada a produzir um processo inflacionário crescente. Neste caso, o problema seria que a política econômica tenderia ser usada para atender motivos políticos eleitoreiros de forçar uma queda do desemprego no curto prazo. Dada a neutralidade da moeda, injeções de liquidez não antecipadas podem até levar ao aumento do nível de emprego no curto prazo, devido a imperfeições de mercado, mas a aceleração da inflação seria o único resultado possível no longo-prazo (FRIEDMAN; SCHWARTZ, 1965). Para evitar este viés inflacionário, a credibilidade dinâmica dos agentes na condução da política econômica seria fulcral. Apesar deste argumento ter sido utilizado por Friedman para referir-se à política monetária, não raro, anuncia-se que tal confiança seria conquistada sob a forma de austeridade e, com isso, os investimentos retornariam acompanhados do crescimento e prosperidade. Usualmente economistas se referem a este fenômeno como “contração fiscal expansionista”<sup>10</sup>, em que a contração dos

---

<sup>10</sup> Contração expansionista é uma contribuição italiana para a escola das "finanças sadias". Giavazzi e Pagano (1990) sugerem a existência de um efeito positivo do corte de gastos sobre crescimento. Efeito este posteriormente investigado por Alesina, que passou a defendê-lo mesmo com raras e duvidosas evidências a seu favor (ALESINA; FAVERO; GIAVAZZI, 2020; BLYTH, 2013).

gastos públicos melhora a confiança dos agentes que passam a investir e expandir o crescimento econômico (GIAVAZZI; PAGANO, 1990; ALESINA; FAVERO; GIAVAZZI, 2020).

Em suma, diante do apresentado até aqui, podemos definir a "trajetória sustentável da dívida pública" como aquela que faria com que o estoque da dívida tendesse para zero no longo prazo (BLANCHARD et al., 1991). Seja pelo laço afetivo entre gerações ou pelo "vigilante da dívida" que se recusaria a continuar demandando títulos públicos. Desse modo, as "finanças sadias" sugerem que mais cedo ou mais tarde o governo seria incapaz de continuar rolando o principal e os juros de sua dívida sem entrar em um esquema "Ponzi"<sup>11</sup>, da mesma forma que um orçamento familiar (ROMER, 2018).

Para completar o argumento contra a ação estatal, as "finanças sadias" rejeitam que a trajetória sustentável seja compatível com déficits fiscais. Pela equação (3), isto poderia acontecer se a taxa real de juro ficasse persistentemente abaixo da taxa de crescimento do produto, fato tido como "dinamicamente ineficiente" pela abordagem em questão. Para sustentar tal argumento, a abordagem das "finanças sadias" ora se baseia na lógica de um esquema Ponzi, em que o governo, assim como uma família, seria incapaz de rolar sua dívida sem nunca pagá-la (ROMER, 2018, p.666), ora se baseia em modelos de equilíbrio geral que tratam como dinamicamente eficiente um resultado que gere a melhora de um indivíduo nascido em uma geração em um momento histórico sob a condição de piora na situação de algum outro indivíduo, finalizando um jogo de soma zero (BALL; ELMENDORF; MANKIW, 1998). Seja qual for o caminho utilizado, a possibilidade de a taxa de juro ficar abaixo da taxa de crescimento do produto é simplesmente descartada como dinamicamente ineficiente e quando muito, tida como uma "curiosidade teórica" (ROMER, 2018, p.666).

Por fim, conclui-se que o arcabouço das "finanças sadias" é herança de uma visão moral da dívida que, ademais, fundamenta-se em pressupostos desconectados da realidade. Ressaltamos dois deles. O primeiro pressuposto necessário é de que haja empatia entre

---

<sup>11</sup> A posição financeira Ponzi foi definida por Minsky (2008) para caracterizar uma unidade econômica sem capacidade de pagar juro e principal da dívida, ficando a mercê de renegociações periódicas com o credor.

membros de gerações que talvez nem se conheçam para que a utilidade de um incorpore a dívida líquida do outro. O segundo pressuposto questionável é de que existiria um ônus atrelado à dívida que seria carregado pelo seu estoque, fato já questionado por Lerner (1961) e que retomaremos adiante neste trabalho.

### 3 As regras fiscais no Brasil

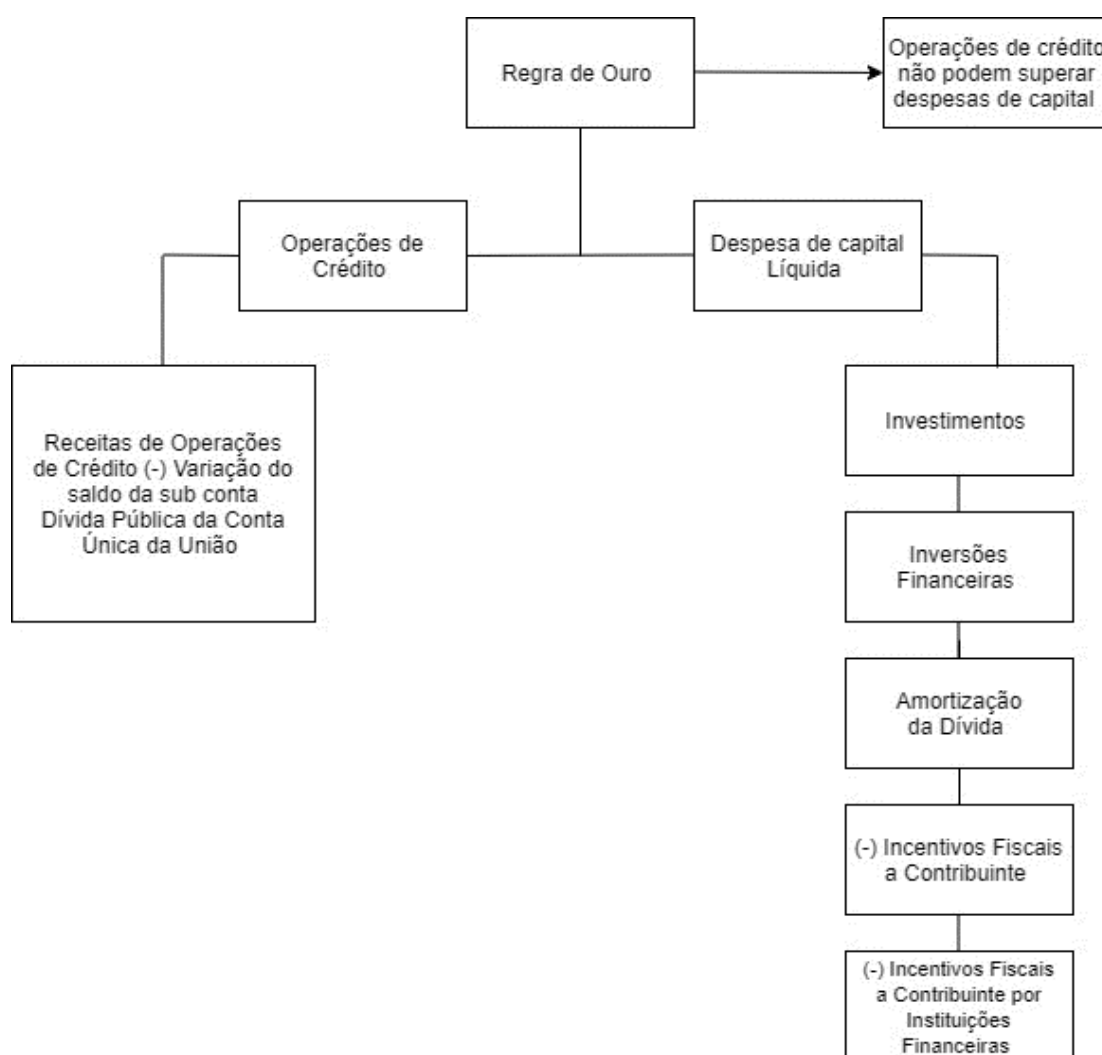
Retomando a equação (1) da seção anterior, podemos considerar que a construção do orçamento público está pautada em duas grandes categorias: despesas (G e H) e receitas tributárias (T). No caso da regra de ouro, temos que as operações de crédito (contidas em parcela de  $\Delta B$ ) não podem ser superiores às despesas de capital (subcategoria de G). No que se refere à meta de resultado primário para União, a LRF estabelece que o  $D_{t+1}$  seja previsto já no período  $t$  e perseguido ao longo do exercício financeiro. O Teto de Gastos, por sua vez, determina que as despesas primárias (soma de subcategorias de G e H) não podem ultrapassar o valor limite estabelecido em 2017, somado à variação do IPCA. Desse modo, as regras fiscais limitam as possibilidades de elaboração e execução orçamentárias durante determinado exercício financeiro. Nas próximas subseções buscamos resumir como cada uma delas funciona, seus empecilhos práticos e como estão atreladas ao princípio das “finanças sadias”.

#### 3.1 Regra de Ouro

No Brasil, a Regra de Ouro foi estabelecida pela Constituição de 1988 em seu art. 167. A referida regra veda “a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovadas pelo Poder Legislativo por maioria absoluta”. Ou seja, a regra visa impedir o uso de dívida pública para a realização de despesas correntes, com exceção dos casos autorizados pelo Poder Legislativo. A Lei de Responsabilidade Fiscal, em seu artigo 32, por sua vez, determinou que tal regra deveria ser cumprida tanto no orçamento como na execução financeira (BRASIL, 2020, p.391).

De acordo com Brasil (2020), pelo lado da receita, são contabilizadas as receitas de operações de crédito menos a variação do saldo da sub-conta Dívida Pública da Conta Única da União. Enquanto, pelo lado das despesas, são considerados: os investimentos; as inversões financeiras; a amortização da dívida; menos os incentivos fiscais a contribuinte e os incentivos fiscais a contribuinte por Instituições Financeiras, isto é, a despesa de capital líquida (BRASIL, 2020)<sup>12</sup>. Abaixo, a Figura 1, procura sistematizar a relação entre as despesas e receitas na verificação do cumprimento da regra.

**Figura 1 – Composição da Regra de Ouro.**



Elaboração própria com base em Brasil (2020).

<sup>12</sup> Para maior especificação do que cada uma dessas categorias de despesas e receitas englobam, ver Brasil (2020), p. 389-395.

De acordo com Pires (2019), a regra de ouro está baseada em um conjunto de pressupostos teóricos, tais como: a) os investimentos públicos, por também favorecerem gerações futuras, deveriam ser financiados por estas; b) os investimentos públicos, por conta do efeito multiplicador que geram, tendem a ser autofinanciáveis; e c) tendo em vista que as sociedades democráticas teriam um viés de crescimento das despesas correntes, tal regra contraporía a tendência de redução dos investimentos públicos.

Conforme o discutido na seção anterior, é possível pensar uma relação entre a regra de ouro e o arcabouço das “finanças sadias”. Ao se deparar com o item (a) do parágrafo acima, é possível associá-lo à ideia de pacto intergeracional de Barro (1974). Cabe destacar que a hipótese de efeito nulo da política fiscal sobre renda e emprego foi flexibilizada para abrir a possibilidade de impactos no curto prazo. No entanto, o pressuposto do item (b) retoma a hipótese -presente no arcabouço das “finanças sadias”- de que toda dívida pública deva ser paga um dia e assim justifica a assunção de dívida para investimento, pois esta seria “autofinanciável”. Por fim, a análise do pressuposto (c) também se mostra epistemologicamente legitimada pelo arcabouço da seção passada para internalizar uma certa escassez de recursos financeiros públicos e de necessidade de, ao restringir as despesas correntes, garantir as despesas de Capital.

Desse modo, poderíamos inferir que o argumento dos formuladores desta regra seria de que todo o excesso de gasto não coberto por tributos, em uma economia de moeda neutra, teria como resultado último a inflação, ou nos termos mais sofisticados, **a inflação seria a variável de ajuste entre a poupança pública futura e o valor presente dos títulos públicos.** De tal forma que **a regra de ouro brasileira só permitiria que contraísse dívidas para gastos que aumentam a poupança futura.**

No que tange às inconsistências técnicas de tal regra, é possível, a partir da literatura, considerar algumas dimensões desse debate. Em primeiro lugar, de acordo com Couri et al. (2018), **o cumprimento da regra de ouro não garantiu o aumento dos investimentos públicos, déficits correntes menores ou redução do endividamento**, o que, segundo eles, poderia ser explicado por dois fatores. O primeiro fator, de acordo com os autores, refere-se à amplitude da definição de despesa de capital, que permite a incorporação de gastos com amortização da dívida, por exemplo, fato que possibilita o cumprimento da regra mesmo diante de um quadro de aumento de endividamento e redução de investimentos.

Já o segundo fator se refere ao fato de que as receitas financeiras<sup>13</sup> no Brasil “[...] podem ser alocadas para cobrir despesas primárias, juros ou amortizar dívida” (COURI et al., 2018, p.15), o que reduziria a necessidade de operações de crédito, permitindo, assim, maior facilidade no cumprimento da regra<sup>14</sup>.

Em segundo lugar, diante do aumento do déficit corrente nos últimos anos, Pires (2019) ressalta os efeitos adversos da manutenção desta regra que pode requerer medidas de ajuste fiscal, com alto custo social.

O terceiro problema técnico se mistura com as bases teóricas das “finanças sadias” que a regra de ouro carrega consigo. **Barbosa (2019), por exemplo, sugere que despesas correntes, como educação e saúde, também impactariam gerações futuras**<sup>15</sup>. No entanto, conforme argumenta, a necessidade de cumprimento da regra, pode fazer com que, caso necessário, essas despesas tenham de ser reduzidas; contrariando o mesmo princípio que norteia a regra de ouro. Além disso, a regra desconsidera que uma despesa com investimentos públicos gera, posteriormente, despesas correntes para a sua manutenção, o que ocorre no caso da construção de hospitais públicos e escolas públicas, por exemplo. Isto traz para frente do debate a importância das despesas correntes para que as despesas com investimento tenham o efeito esperado.

---

<sup>13</sup> “Dentre as principais fontes que compõem a receita financeira, destacam-se o (a): 1. Resultado positivo do Banco Central; 2. Retorno de operações de refinanciamento como as devoluções por parte do BNDES; 3. Pagamento de juros e amortizações por parte de Estados e Municípios e; 4. Remuneração da conta única.”(COURI et al., 2018, p.23).

<sup>14</sup> Este fator foi amplamente utilizado no caso das transferências do saldo de equalização cambial do Banco Central para o Tesouro, que permitia o abatimento da dívida e, conseqüentemente, abertura de crédito para cobrir despesas de capital, enquanto as receitas de capital eram utilizadas para cobrir os gastos correntes.

<sup>15</sup> Nos termos de Barro (1974), os gastos com saúde e educação aumentariam a utilidade máxima da geração futura que é incorporada na função de utilidade da geração corrente. Assim, o carregamento de mais títulos públicos em seu portfólio seria compatível com o comportamento maximizador do agente.

### 3.2 Meta de Primário para União

De acordo com Tavares (2005), a meta de resultado primário para União foi estipulada em lei pela primeira vez em 1999. A LRF, instituída em 2000, por sua vez, determinou que a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), aprovada para cada exercício financeiro, conteria, também, um Anexo de Metas Fiscais “em que serão estabelecidas metas anuais, em valores correntes e constantes, relativas a receitas, despesas, resultados nominal e primário e montante da dívida pública, para o exercício a que se referirem e para os dois seguintes”<sup>16</sup>. Isso significa que a cada ano, a formulação e execução orçamentárias devem estar compatíveis com as metas estipuladas na LDO do ano respectivo.

No anexo de metas fiscais da LDO é possível considerar, de forma desagregada, as despesas e receitas que são contabilizadas no resultado primário, no caso do Governo Central. As despesas primárias, que contam para a definição da meta de resultado primário são: Benefícios previdenciários; Pessoal e Encargos Sociais; Outras Despesas Obrigatórias; Despesas do Poder Executivo sujeitas à Programação Financeira (Obrigatórias com Controle de Fluxo; e Discricionárias). Do lado das receitas, temos como Receita Primária Líquida: Receita Administrada pela RFB Líquida de Incentivos Fiscais, exceto RGPS; Arrecadação líquida para RGPS; e Receitas não administradas pela RFB; menos as Transferências Por Repartição de Receitas. **A meta de resultado primário considera a Receita Primária Líquida menos a Despesa Primária Total**<sup>17</sup> (figura 2).

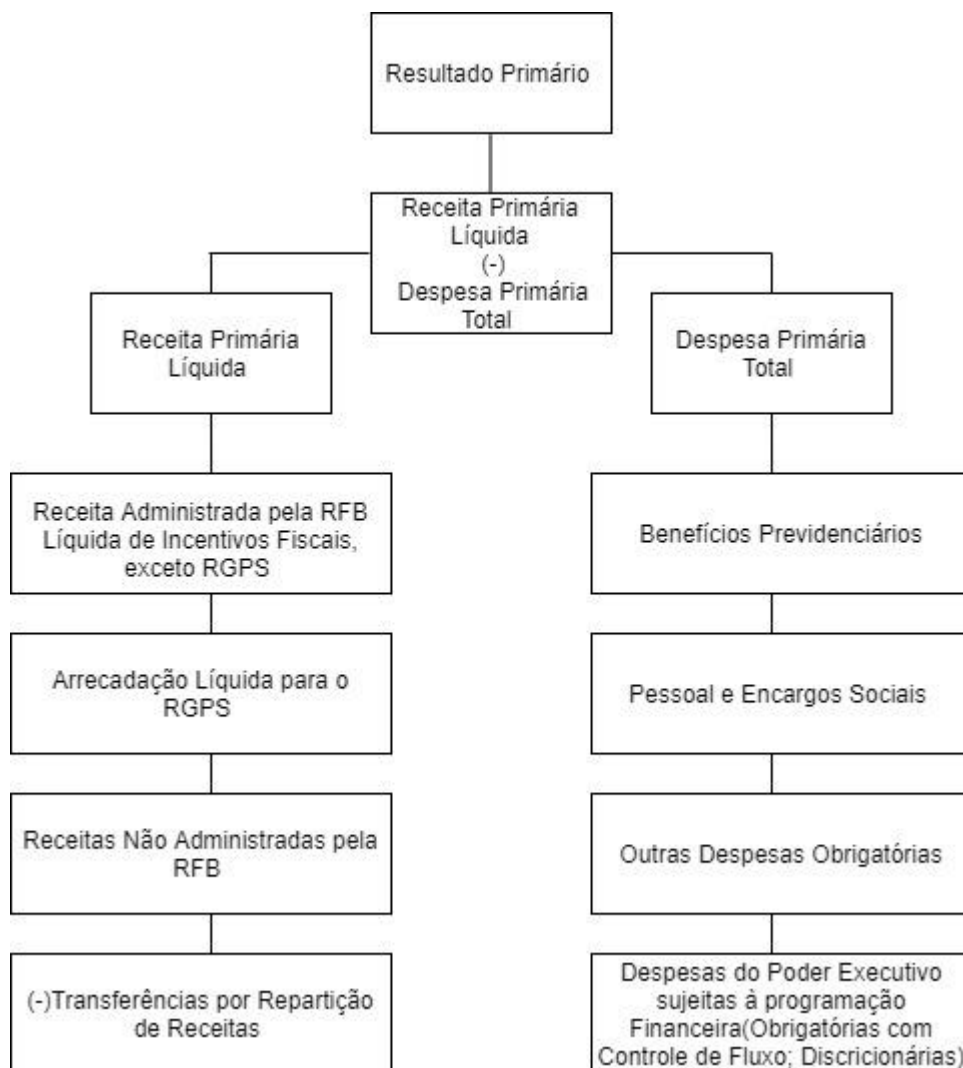
---

<sup>16</sup> Lei Complementar N. 101, de 4 de maio de 2000.

<sup>17</sup> Elaboração a partir do Anexo IV Metas Fiscais, da Lei 13.898, de 11 de novembro de 2019.



**Figura 2 - Meta de Resultado Primário da União**



Elaboração própria com base no Anexo IV Metas Fiscais, da Lei 13.898, de 11 de novembro de 2019.

A alteração da meta, após aprovada pelo legislativo só pode ser realizada mediante lei de iniciativa do Poder Executivo e, por conseguinte, exige a autorização do Poder Legislativo (PEREIRA, 2017). Segundo Pereira (2017), **não há previsão legal de sanção caso a meta seja descumprida, no entanto, uma vez que a LRF estipula um conjunto de medidas que devem ser adotadas caso haja risco de descumprimento da meta, como o contingenciamento de despesas, caso o gestor não as utilize, este fica passível de ser responsabilizado.** Isso porque, o art. 9º da LRF estipula que caso seja verificado, ao final de um bimestre, que a realização da receita pode não comportar o cumprimento das metas

de resultado primário “os Poderes e o Ministério Público promoverão, por ato próprio e nos montantes necessários, nos trinta dias subsequentes, limitação de empenho e movimentação financeira, segundo os critérios fixados pela lei de diretrizes orçamentárias”<sup>18</sup>.

A compatibilidade da regra de Resultado Primário brasileira com o arcabouço das “finanças sadias” está em sua formulação e em sua condução. As metas estabelecidas pela LDO visam atingir a referida “sustentabilidade da dívida”, em que déficits primários são **constrangidos e devem ser acompanhados por medidas que busquem equilibrar o orçamento**. Esta preocupação excessiva com o resultado de uma variável (b), enquanto ignora-se questões como o grau de ociosidade da economia, taxa de desemprego e carência no provimento de demandas sociais garantidas pela CF/1988 só se justifica se o arcabouço teórico na estrutura da legislação for baseado nas “finanças sadias”. No entanto, a exigência de acompanhamento bimestral do resultado é mais restritiva do que o modelo de Blanchard et al. (1991), o qual admite o efeito da política fiscal sobre o produto no curto prazo, ainda que a longo prazo os gastos devam igualar-se às receitas.

De acordo com a literatura de referência, um dos principais problemas técnicos desta regra diz respeito ao seu caráter **pró-cíclico**. Isto é, por não se adequar ao ciclo econômico, tal regra **permite que haja aumento dos gastos em momentos de expansão econômica estimulando o crescimento das receitas; e, por outro lado, justamente em momentos de recessão, quando deflagraria a urgência do aumento dos gastos públicos, o governo é obrigado a reduzir suas despesas em função da queda das receitas provocadas pela desaceleração econômica** (DWECK; TEIXEIRA, 2018; BARBOSA, 2019; HERMANN, 2002).

Vale notar ainda que o mecanismo de contingenciamento de despesas, presente na LRF - que deve ser adotado caso haja frustração na receita- cria um segundo problema. Isso porque, caso as receitas não fiquem abaixo do estimado, o governo libera, ao final do ano, as despesas que foram contingenciadas, fazendo com que os administradores tenham que realizar as dotações autorizadas em um curtíssimo espaço de tempo, o que induz uma

---

<sup>18</sup> Lei Complementar N. 101, de 4 de maio de 2000.

gestão ineficiente e mal planejada dos gastos públicos. Na visão destes autores, esta atitude é melhor do que a hipotética inação; contudo, a falta de planejamento prévio induz a ineficiência do gasto que, na melhor das hipóteses, não teve tempo suficiente para ter seus impactos devidamente estudados.

### 3.3 Teto de Gastos

A Emenda Constitucional 95 (EC 95), por sua vez, instituiu um Novo Regime Fiscal no país. De acordo com o texto da Emenda<sup>19</sup>, foi determinado que durante vinte exercícios financeiros ficam estabelecidos limites individualizados para as despesas primárias da União<sup>20</sup>, que a partir de 2018<sup>21</sup> equivaleriam ao valor do limite referente ao exercício anterior, corrigido pelo IPCA, salvas algumas exceções, como é o caso das despesas via crédito extraordinário. Assim, essa regra restringe as despesas primárias, a partir do teto estabelecido com base em um ano específico, impedindo que haja expansão desse grupo de despesas, independentemente do nível de receita. O descumprimento do limite individualizado implicaria vedações tais como: de admissão ou contratação de pessoal; de realização de concurso público; e de criação de despesa obrigatória, conforme aponta o texto da emenda. No entanto, vale notar que, uma vez que a EC 95 requer que já na LOA (Lei Orçamentária Anual) as despesas estejam limitadas pelo Teto de Gastos, não haveria como, posteriormente, acionar tais vedações, uma vez que as dotações autorizadas no orçamento já estariam previamente limitadas pelo teto. Foi também por conta disso que a Emenda Constitucional 109 determinou novos tetos (bem como novas vedações)

---

<sup>19</sup> Emenda Constitucional N.95, de 2016.

<sup>20</sup> “I - do Poder Executivo; II - do Supremo Tribunal Federal, do Superior Tribunal de Justiça, do Conselho Nacional de Justiça, da Justiça do Trabalho, da Justiça Federal, da Justiça Militar da União, da Justiça Eleitoral e da Justiça do Distrito Federal e Territórios, no âmbito do Poder Judiciário; III - do Senado Federal, da Câmara dos Deputados e do Tribunal de Contas da União, no âmbito do Poder Legislativo; IV - do Ministério Público da União e do Conselho Nacional do Ministério Público; e V - da Defensoria Pública da União” (Emenda Constitucional N.95, de 2016).

<sup>21</sup> No caso do ano de 2017, de acordo com o texto da Emenda, o teto se referiu “à despesa primária paga no exercício de 2016, incluídos os restos a pagar pagos e demais operações que afetam o resultado primário, corrigida em 7,2% (sete inteiros e dois décimos por cento)” (Emenda Constitucional N.95, de 2016).

para União, Estados e Municípios, fazendo com que vedações anteriormente vinculadas à EC 95, no âmbito da União, agora estejam associadas ao descumprimento de outro teto proposto. Com isso, no caso da União, os gatilhos passam a ser acionados quando a proporção da despesa obrigatória primária for superior a 95% da despesa primária total.

A justificativa oficial para a implementação do teto de gastos estava ancorada no argumento de que, ao congelar os gastos do governo, a confiança dos investidores na sustentabilidade da dívida possibilitaria a redução dos juros e, com isso, aumentaria a formação bruta de capital fixo do país, em linha com a hipótese da “contração fiscal expansionista”, o que fica explícito na justificativa oficial da medida:

Note-se que, entre as consequências desse desarranjo fiscal, destacam-se os elevados prêmios de risco, a perda de confiança dos agentes econômicos e as altas taxas de juros, que, por sua vez, deprimem os investimentos e comprometem a capacidade de crescimento e geração de empregos da economia. Dessa forma, ações para dar sustentabilidade às despesas públicas não são um fim em si mesmas, mas o único caminho para a recuperação da confiança, que se traduzirá na volta do crescimento (BRASIL, 2016).

No entanto, desde que foi implementada, essa regra tem sido criticada tanto por seus efeitos sociais, quanto por sua ineficiência do ponto de vista econômico, uma vez que os efeitos esperados sobre investimentos não ocorreram. As taxas reais de crescimento do investimento que já tinham sido da ordem de 28% em 2010 e 5,88% em 2013, desde a aprovação do teto teve seu máximo registrado em 3,93% em 2019, mesmo partindo de uma base já muito deprimida segundo dados do IBGE.

Para compreender a motivação teórica dos formuladores de tais políticas, é necessário retomar a Locke e Hume, para quem o gasto público era tido como imoral de partida e, por essa imoralidade, deveria ser evitado. O seguinte trecho de Hume (apud BLYTH, 2013, p.108) é representativo do pensamento dos formuladores das regras de tetos:

It is very tempting to a minister to employ such an expedient, as it enables him to make a great figure during his administration, without overburdening the

people with taxes. [...] The practice will, therefore [...] almost infallibly be abused, in every government.

Esta afirmação de caráter ético e moral seria posteriormente corroborada pela tese de Giavazzi e Pagano (1990) da "Contração fiscal expansionista", a qual sugere que o corte de gastos públicos traria credibilidade para a política econômica e com isso, os investidores teriam mais confiança quanto à decisão de investimento, em total consonância com a justificativa apresentada no projeto legislativo.

Entrando na análise dos problemas técnicos, uma crítica central reside no fato de que tal regra, ao congelar os gastos públicos, reduz a capacidade de o governo reduzir as desigualdades sociais e garantir os direitos básicos dos cidadãos (DWECK; SILVEIRA; ROSSI, 2018). A falta de garantia de direitos seria reflexo do congelamento em valores absolutos dos gastos do governo e da redução dos gastos per capita, uma vez que a população tende a aumentar nos próximos anos, enquanto o gasto permanecerá inalterado. Ademais, uma vez que o teto recai sobre quase todas as despesas primárias e tendo em vista o alto volume de despesas obrigatórias, há tendência de queda das despesas discricionárias, dentre as quais estão os gastos com investimentos públicos. Ou seja, além de haver uma tendência de redução dos gastos que distribuem renda; a regra também restringe a capacidade de o governo atuar em momentos de crise econômica.

A incapacidade do teto em trazer os resultados esperados, bem como as ineficiências advindas de sua rigidez tomaram proporções calamitosas no início de 2021. Isso porque, nesse caso, reduzir as despesas discricionárias, visando garantir o cumprimento do teto, pode colocar em risco a operacionalidade da máquina pública<sup>22</sup>. Ao mesmo tempo, a partir de novas Emendas Constitucionais, como a PEC Emergencial, aprovada em março de 2021 e a proposta de Reforma Administrativa, o governo procura reduzir as despesas obrigatórias e garantir certa margem para o cumprimento do Teto de Gastos nos próximos anos.

---

<sup>22</sup> <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-56853777>

A aderência irrestrita ao teto de gastos obriga o Governo a cortar gastos fundamentais para a população sem qualquer discussão democrática. A escassez de espaço para despesas discricionárias tende a impedir a realização de investimentos de moradia, saneamento básico, proteção social e demais demandas que a sociedade venha a exigir do ente público. Se os gastos obrigatórios precisarem ser cortados ou as jornadas dos funcionários públicos tiverem que ser reduzidas, serviços básicos como creches, hospitais, segurança pública e escolas podem ter sua prestação afetada, a despeito do que a sociedade tenha como prioridade. Além dos problemas técnicos, é igualmente importante destacar que não cabe a nós determinarmos o quanto das demandas da sociedade caberão no orçamento público. No entanto, compreendemos que é parte das discussões sobre as regras fiscais analisar suas possíveis incompatibilidades com as demandas democráticas e sociais.

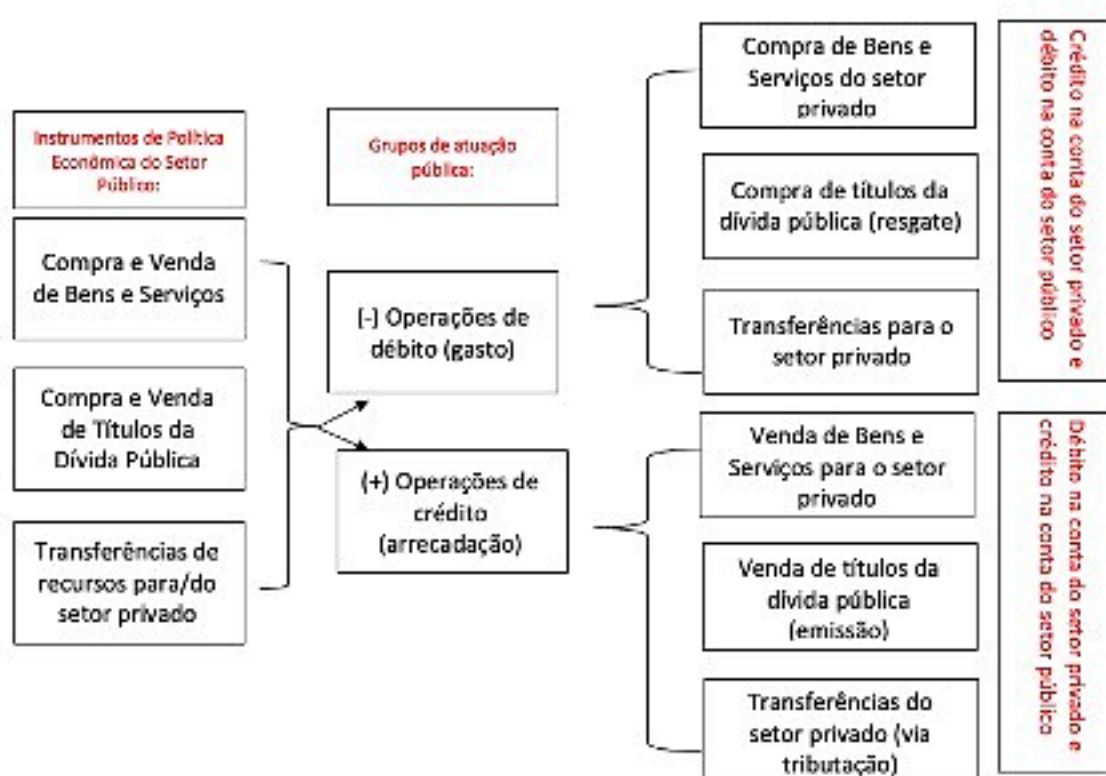
## 4 Regras fiscais e o princípio das finanças funcionais

Esta seção revisará uma literatura alternativa às “finanças sadias”, de forma a examinar suas relações com as regras vigentes. O arcabouço revisado aqui é denominado de “finanças funcionais” por entender que as finanças públicas não devem ser analisadas a partir de um nível “ótimo” arbitrário de estoque da dívida, mas a partir de sua funcionalidade sobre emprego e renda. Para tanto, começamos pelo que, a partir dessa perspectiva, são os determinantes do resultado.

De acordo com as “finanças funcionais”, o setor público possui três instrumentos distintos de política econômica: 1) compra e venda de bens e serviços; 2) compra e venda de títulos da dívida pública e; 3) transferência de recursos para/do setor privado (LERNER, 1951). Na análise aqui apresentada, importa destacar estas ferramentas em dois grupos. O primeiro grupo reúne as operações de débito na conta financeira do governo, que acontecem quando: 1.a) este compra bens e serviços do setor privado; 2.a) compra (resgata) títulos da dívida e; 3.a) ao realizar transferências para os agentes privados via pensões, previdência, segurança social e/ou subsídios. O segundo grupo reúne as operações responsáveis pelos créditos na conta do governo, que acontecem via: 1.b) venda de bens e serviços para o setor privado; 2.b) venda de títulos públicos e; 3.b) quando

o setor público recebe transferências do setor privado na forma de tributos. O cálculo do resultado “acima da linha” se dá pelas operações auferidas pelos instrumentos (1) e (3), enquanto o cálculo “abaixo da linha”<sup>23</sup> pode ser medido pela variação do estoque da dívida (contabilizado pelo instrumento [2]). Ambos serão contabilmente idênticos ao final do período de análise.

**Figura 3 – Instrumentos de Política Econômica do Setor Público**



Desse modo, **o governo**, através das transferências e das compras e vendas de bens e serviços, **seria o único agente da economia doméstica capaz de influenciar**

<sup>23</sup> Os termos "abaixo da linha" e "acima da linha" fazem referência ao cálculo de fluxos e estoque, em que a soma dos fluxos empilhados como em uma conta de soma desenhada no papel ficarão "acima" da linha que a dividirá do resultado da soma que fica "abaixo da linha" da conta. O resultado abaixo da linha é obtido pela variação dos estoques da dívida provocado pelo resultado líquido dos fundos.

autonomamente o volume da demanda agregada<sup>24</sup>. Sob a perspectiva das finanças funcionais, estas ferramentas são eficazes para evitar que o volume agregado da demanda não seja abundante a ponto de provocar inflação e nem escasso a ponto de provocar desemprego e ociosidade (LERNER, 1951). Isso porque, o setor privado, por ser induzido pela lucratividade das atividades que presta, pode se ver financeiramente desmotivado a demandar mão-de-obra e maquinário para alguns ramos da atividade durante determinados períodos. Assim, durante os ciclos recessivos, as expectativas de vendas do setor privado podem acompanhar a queda da demanda agregada corrente e desestimular novas decisões de gastos. Por ser o único capaz de separar a decisão de gasto da lucratividade, nessa abordagem, o setor público cumpre papel fulcral em compensar a queda da demanda privada com a sua própria demanda.

Para as finanças funcionais, o tamanho da dívida é consequência do resultado operacional dos créditos e débitos na conta financeira do tesouro, sem que qualquer análise possa ser extraída se não considerar seu impacto sobre emprego e renda. Assim como Lerner (1943, p.41) sugeriu, as finanças funcionais rejeitam prontamente a ideia de que as operações de crédito e débito devam se igualar enquanto a terra completa uma volta em torno do sol ou em qualquer outro período arbitrário. Com base nisso, o limite não está sobre a dívida em si e a ideia de que haveria vigilantes da dívida prontos a se negarem a reter títulos em carteira é de pronto rejeitada. Se o gasto público representa um crédito na conta do setor privado, o poder de compra já foi criado tão logo o gasto foi feito e o setor privado pode até trocar este poder de compra de mão em mão, mas no agregado haverá um excesso de reservas bancárias que só encontrará os títulos públicos como reservas líquidas e remuneradas de valor. No Brasil, dada a possibilidade de fuga de capital, a visão de Lerner (1943) precisaria ser complementada por trabalhos como o de Aidar e Braga (2020), que mostram que a maior parte da fuga de capital não responde aos indicadores fiscais, e o de Jorge e Bastos (2019), que analisaram os leilões de títulos do tesouro brasileiro e não encontraram evidências de existência dos tais “vigilantes da dívida”, que imporiam limiares críticos para esta.

---

<sup>24</sup> Salvo algumas decisões privadas autônomas de gasto, como investimento imobiliário e de alguns bens duráveis



Do ponto de vista das finanças funcionais, a pró-ciclicidade da meta de resultado primário apontada na seção anterior impede que o governo consiga manusear a demanda agregada diante de choques inesperados dentro do ano. Isto porque, a preocupação daqueles que estipularam metas de resultado não estava em dirigir a economia para sua estabilização, mas em equilibrar as operações de crédito e débito na conta do governo ao longo de um exercício fiscal. A partir do arcabouço das finanças funcionais, a meta do orçamento público deveria ser a de guiar os recursos financeiros para colocar recursos reais ociosos em utilização, gerando renda e emprego, a despeito do resultado primário. Nesta conjuntura, o contingenciamento deveria abrir espaço para o planejamento e a preocupação com o volume de recursos financeiros deveria ceder para a preocupação com a forma pela qual os recursos reais serão movimentados. Assim, nessa perspectiva, as restrições reais, como as da conta comercial do Balanço de Pagamentos e da capacidade produtiva de curto prazo consistiriam nas verdadeiras restrições a serem consideradas.

A regra de ouro, ao seu turno, está ancorada no pacto intergeracional de Barro (1974) e, portanto, sua existência não encontra respaldo teórico perante o arcabouço das finanças funcionais. Por mais que esta regra abra uma exceção para as despesas de capital, ela continua exigindo que o gasto com previdência, por exemplo, se equilibre com o volume arrecadado, desconsiderando o número de pessoas empregadas na fase do ciclo<sup>25</sup>. Ademais, ainda que indiretamente, ao constranger o gasto corrente futuro, a regra de ouro impede a adoção do gasto de capital atualmente (já que todo investimento requer gasto de custeio futuro), reduzindo a potência do maior motor do crescimento nesta visão, o investimento público. Se quisermos aproveitar o nome, a “regra de ouro” das finanças funcionais deveria sugerir metas ao volume de emprego e à distribuição de renda verificadas no período de análise e não de resultado fiscal.

O teto de gastos está baseado em argumentos morais e sustentado pela tese da "contração fiscal expansionista", a qual julga que o fato de o governo comprar menos bens e serviços seria positivo para a atividade privada, a despeito disso significar que o setor privado deixaria de vender para o governo. Além de desconsiderar a fase do ciclo econômico, esta

---

<sup>25</sup> Quanto menos pessoas empregadas, menor tende a ser a transferência de recursos destinados à seguridade social, aumentando a probabilidade de o resultado previdenciário tornar-se negativo.

regra se mostra indiferente às necessidades geográficas, humanas e democráticas. Mas seus defensores argumentam que, assim como a meta de resultado primário da União e a regra de ouro, este arcabouço fiscal seria compatível com uma boa prática da gestão pública.

No entanto, se pensarmos a partir do arcabouço teórico desta seção, um conjunto de questões devem ser agregadas à análise de tais regras. A primeira reside no fato de que, na lógica das “finanças funcionais”, operações de débito da conta do governo possuem como espelho contábil as operações de crédito na conta agregada do setor privado. Trocando em miúdos, operações de débito na conta do governo representam injeção de poder de compra para o setor privado agregado. Este é um ponto que não está aberto para debate até que se revogue a lei contábil das partidas dobradas de Pacioli (1994). Desta forma, analogamente temos que todo passivo público é ativo do setor privado. O segundo ponto é que operações de crédito da conta do governo devem agir no exato oposto do exemplo anterior e recolher poder de compra do setor privado. Impostos, taxas, contribuições, aquisições de títulos ou multas são instrumentos que o governo possui para destruir poder de compra de acordo com seus interesses. As funções destes créditos podem ser de cunho arrecadatório, regulatório ou parafiscal<sup>26</sup>. Independentemente da função desejada, o resultado destas operações será reduzir a riqueza líquida privada ao debitar sua conta.

Disto, entende-se que o gasto público deve ter injetado liquidez no setor privado antes de o tributo a retirar de circulação, levando-nos a constatação de que gastos precedem à renda (tributo), inclusive para o setor público. Tal afirmação nos leva a duas constatações tautológicas. A primeira constatação consiste no fato de que quando as operações de crédito na conta do governo superam a de débito (governo arrecadou mais do que gastou/transferiu), há riqueza privada líquida sendo destruída. Não por acaso, Kelton (2020) mostra que todo exemplo histórico norte-americano de tentar reduzir

---

<sup>26</sup> A função arrecadatória está ligada com reduzir poder de compra para evitar excesso de demanda em uma economia sem ociosidade. A função regulatória diz respeito ao direcionamento da destruição de poder de compra em segmentos indesejados como a indústria de poluentes e tabacos. A função parafiscal refere-se à delegação da responsabilidade do crédito para outro ente, normalmente visando obter maior controle estatal em uma área de difícil acesso pela União.

drasticamente sua dívida pública veio acompanhado de depressão econômica<sup>27</sup>. A causalidade desta correlação vem do fato de que, dado o equilíbrio do balanço do setor externo, superávits fiscais exigidos para abater a dívida pública, implicam déficits privados, ou seja, alavancagem dos agentes privados. Esta última afirmação nos remete à segunda constatação a se destacar: contabilmente, a dívida pública só pode ser severamente reduzida com destruição de capital ou aumento da dívida privada (supondo equilíbrio externo). Isto equivale dizer que saldos positivos no balanço do setor público (poupança pública) em uma economia com balanço externo equilibrado só podem ser obtidos mediante saldos negativos (despoupança) no balanço do setor privado. De tal modo que o fato de um país ter uma dívida pública (despoupança pública) de duas ou três vezes o tamanho da sua produção interna significa que o setor privado está duas ou três vezes mais rico (poupança privada) do que estaria na ausência desta dívida (LERNER, 1951).

Tendo em vista a teoria das finanças funcionais, seria irresponsável tentar equilibrar operações de crédito e débito na conta do governo ao longo de um ciclo solar da terra. Para não falar da tentativa de forçar um sobreacúmulo de créditos nesta conta em relação aos débitos, em outras palavras: superávit fiscal (NETO, 2019; SALTO, 2018, p.5)<sup>28</sup>. Mas, além deste equívoco, cabe esclarecer dois pontos teóricos sobre resultados fiscais e trajetória da dívida, um do ponto de vista de fluxo e outro dos estoques.

Do ponto de vista do fluxo, as operações de venda de títulos públicos servem para recolher o excesso de poder de compra em forma de reservas bancárias, que, se não fosse recolhido, implicaria descumprimento da meta da taxa básica de juros. Ao gerar poder de compra, o crédito da conta do governo inunda o mercado bancário com reservas bancárias, fato que pressiona a taxa do mercado interbancário para baixo. No Brasil, o Demab/BCB (Departamento de Operações de Mercado Aberto do Banco Central do

---

<sup>27</sup> A autora faz referência às tentativas de redução da dívida pública de 1817-1821, 1823-1836, 1852-1857, 1867-1873, 1880-1893, 1920-1930 e as respectivas depressões de 1819, 1837, 1857, 1873, 1893, 1929.

<sup>28</sup> Importa mencionar, que Salto (2018) sugere que os superávits deveriam ser utilizados para corrigir a trajetória de crescimento do estoque de dívida do governo. O primeiro ponto controverso desta análise é o de utilizar um resultado como instrumento. Como o nome sugere, “resultado fiscal” é o resultado de uma combinação de fatores, sob a qual parte deles o governo não possui controle.

Brasil) age diariamente para regular o volume de reservas bancárias, através de operações de mercado aberto, a fim de manter a taxa de juros interbancária de acordo com a meta de taxa básica de juros estipulada pelo Comitê de Política Monetária (Copom). Assumindo que em determinado momento o mercado privado, de maneira agregada, tenha recebido mais crédito do que débitos em sua conta, será necessário que o Demab/BCB venda títulos públicos para recolher este excesso de liquidez injetada e a taxa básica de juros permaneça alinhada com a meta do Copom. Não existe uma parcela de títulos usada para “financiar gastos” e outra parcela destinada para atingir meta de juros: todos os títulos emitidos foram utilizados para cobrir a diferença entre créditos e débitos anteriormente realizados, assim como todos os gastos ocorreram por meio de operações contábeis.

Do ponto de vista do estoque, todo título público fora da carteira do BC que já foi ofertado está retido no portfólio de algum agente privado, de tal forma que reduzir o tamanho da dívida pública implica, necessariamente, reduzir a riqueza líquida privada. No agregado, ao somar os balanços financeiros do setor público e privado, ou seja, do ponto de vista do balanço agregado da economia doméstica brasileira, os passivos públicos serão anulados pelos ativos privados, sem que haja qualquer ônus da dívida sendo transmitido de uma geração para outra (LERNER, 1961). Nessa perspectiva, mesmo que a dívida pública tivesse que ser paga em algum momento histórico como sugere Barro (1974), seria apenas uma redistribuição de recursos dos pagadores de impostos para os detentores da dívida (ambos privados) sem que houvesse qualquer ônus pretérito sendo quitado.

Apesar de, sob essa abordagem, o estoque da dívida não carregar nenhum ônus entre gerações, importa ressaltar que ele possui um caráter concentrador de renda ao pagar juros para as famílias mais abastadas. Porém, duas considerações precisam ser feitas sobre este aspecto. Primeiro, o caráter concentrador do pagamento de juros não incide apenas sobre a dívida pública, mas sobre a privada também (LERNER, 1951, p.285). Segundo, a dívida pública é consequência de uma injeção prévia de poder de compra, logo, é necessário considerar o efeito líquido da distribuição provocada por este poder de compra gerado e da concentração de renda provocada pelos juros pagos pela dívida. Desta forma, os gastos públicos seriam uma ferramenta eficiente de distribuição de renda e um exemplo anedótico desta constatação foi o auxílio emergencial pago durante a pandemia de

COVID-19 em muitos países ao redor do mundo. O gasto público focalizado em uma população vulnerável foi extremamente eficaz em distribuir renda, ainda que tenha gerado dívida pagadora de juros para grandes conglomerados financeiros. Se por um lado a redução do valor pago de auxílio reduziria o serviço da dívida, concentrador de renda, por outro, ele deixaria de injetar renda para quem tem maior propensão marginal a consumir.

Por fim, vale mencionar que essa abordagem não implica afirmar que a dívida pública prescinde de qualquer forma de supervisão. O arcabouço aqui utilizado ainda requer que o poder de compra não se torne excessivo face à capacidade de produção de curto prazo presente na economia. O princípio das “finanças funcionais” propõe a superação das “finanças sadias” e sugere que o setor público utilize suas finanças como meio para seus objetivos. Em linhas gerais, poderíamos definir três diretrizes para um setor público, baseado nas finanças funcionais: 1) Injetar poder de compra enquanto este for escasso e os bens abundantes, isto é, enquanto houver desemprego e ociosidade; 2) Cuidar para que este poder de compra tenha o impacto distributivo desejado e; 3) Atender as necessidades da população.

## 5 Considerações Finais

Regras fiscais como o Teto de Gastos tentam impor uma agenda econômica de austeridade, a despeito do que a vontade popular tenha manifestado nas urnas. Estas regras buscam se legitimar em uma linguagem científica para gozar do prestígio acadêmico e impor, antidemocraticamente, uma agenda, acima de tudo, ideológica. É sempre bom ressaltar que as leis orçamentárias -como o Plano Plurianual (PPA), a LDO (Lei de Diretrizes Orçamentárias) e a LOA (Lei Orçamentária Anual) - são capazes de regular o gasto público de acordo com as demandas populares sem a contribuição de qualquer regra fiscal mencionada. Ou seja, não é através da proibição do crescimento real dos gastos que melhoraremos sua qualidade, mas através de debates públicos sobre “o que” e “como” inserir nas leis orçamentárias.

Dito isso, finalizamos o texto destacando três grandes lições observadas. A primeira delas refere-se ao fato de que as regras fiscais atualmente vigentes no país possuem um

conjunto de inconsistências que, somadas à conjuntura crítica na qual nos encontramos, implicam a necessidade de discutir essas regras e seus efeitos, sobretudo no que tange ao teto de gastos e à regra de ouro que, na nossa visão, deveriam ser anulados de imediato.

Em segundo lugar, contrastando a teoria das finanças sadias com a das finanças funcionais, fica evidente que **não há consenso a respeito dos pressupostos que embasam as regras atualmente vigentes**. Com isso, torna-se necessário repensar não só os instrumentos em si, mas as bases teóricas que os sustentam. Assim, diante do fato de os debates público e acadêmico estarem, em grande parte, dominados pelos pressupostos das finanças sadias, nosso objetivo foi demonstrar como, na perspectiva das finanças funcionais, os argumentos a favor de regras rígidas que restrinjam a política fiscal podem ser questionados. O questionamento foi feito aqui por meio de um arcabouço que entende a relação entre gastos do governo, déficit público e política econômica como instrumentos para atender às demandas sociais e objetivos definidos. No entanto, importa notar que o artigo não considerou o conjunto de dimensões políticas referentes à atuação macroeconômica, que são de fundamental importância para pensar quais seus determinantes políticos, associados, por exemplo, ao conflito entre capital e trabalho<sup>29</sup>. Ressalta-se ainda, que as Finanças Funcionais não constituem um arcabouço teórico universal e indubitável, mas uma vez demonstrados seus pressupostos e abordagem, evidencia-se a arbitrariedade do princípio das finanças sadias, muitas vezes assumido como consenso teórico.

Por último, destacamos a importância de incluir, no debate da responsabilidade fiscal, as responsabilidades sociais. Uma lei verdadeiramente responsável deveria buscar conciliar as demandas sociais com as demandas fiscais. Muita atenção é dedicada ao déficit fiscal, mas pouco se atenta para os déficits de empregos, de saneamento básico, de segurança alimentar, para o déficit educacional e democrático, que poderiam ser mitigados com a utilização e destinação adequada de recursos financeiros. Destinação esta, vale destacar, que é inviabilizada pela estrutura de regras fiscais atualmente postas.

---

<sup>29</sup> Para aprofundamentos nesta discussão ver, por exemplo, Streeck (2014).

Como de fato sugeria Keynes (1941)<sup>30</sup>, se existem recursos reais disponíveis que não podem ser mobilizados pelo seu sistema financeiro, é preciso trocar de sistema financeiro. A ineficiência econômica da atual estrutura fiscal se faz nítida quando constatamos a quantidade de alimentos desperdiçados pela falta de demanda mesmo diante de milhares de famílias em situação de insegurança alimentar, por exemplo. Se estas famílias não possuem acesso ao dinheiro necessário para comprar o alimento do dia-a-dia, caberia ao governo direcionar seu orçamento de modo a levar poder de compra para estas pessoas ou regiões. O mesmo se aplica para as áreas de educação, saúde, segurança e tantas outras onde a “mão invisível do mercado” falhou em distribuir os recursos.

---

<sup>30</sup> Keynes (1941, p.264-265) deu a seguinte resposta à um congressista britânico ao ser perguntado de onde viria o dinheiro para a reconstrução Londrina no pós-segunda grande Guerra: ‘Where’s the money to come from?’ ‘The money?’ I said. ‘But surely, Sir John, you don’t build houses with money? Do you mean that there won’t be enough bricks and mortar and steel and cement?’ ‘Oh no’, he replied, ‘of course there will be plenty of all that’. ‘Do you mean’, I went on, ‘that there won’t be enough labour? For what will the builders be doing if they are not building houses?’ ‘Oh no, that’s right’, he agreed. ‘Then there is only one conclusion. You must be meaning, Sir John, that there won’t be enough architects’. But there I was trespassing on the boundaries of politeness. So I hurried to add: ‘Well, if there are bricks and mortar and steel and concrete and labour and architects, why not assemble all this good material into houses?’ But he was, I fear, quite unconvinced. ‘What I want to know’ he repeated, ‘is where the money is coming from’. To answer that would have got him and me into deeper water than I cared for, so I replied rather shabbily: ‘The same place it is coming from now’. He might have countered (but he didn’t): ‘Of course I know that money is not the slightest use whatever. But, all the same, my dear sir, you will find it a devil of a business not to have any’

## Referências

- AIDAR, G.; BRAGA, J. Country-risk premium in the periphery and the international financial cycle 1999-2019. **Investigación económica**, JSTOR, v. 79, n. 313, p. 78–111, 2020. Citado na página 16.
- ALESINA, A.; FAVERO, C.; GIAVAZZI, F. **Austerity: When it Works and when it Doesn't**. [S.l.]: Princeton University Press, 2020. Citado na página 4.
- ARANTES, F.; LOPREATO, L. C. O novo consenso em macroeconomia no Brasil: a política fiscal do plano real ao segundo governo Lula. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 21, n.3, p.1-34, 2017.
- ASPROMOURGOS, T.; REES, D.; WHITE, G. Public debt sustainability and alternative theories of interest. **Cambridge Journal of economics**, Oxford University Press, v. 34, n. 3, p. 433–447, 2009. Citado 2 vezes nas páginas 4 e 5.
- BALL, L.; ELMENDORF, D. W.; MANKIW, N. G. The deficit gamble. **Journal of Money, Credit and Banking**, JSTOR, p. 699–720, 1998. Citado na página 6.
- BARBOSA, N. **O problema das três regras fiscais**. 2019. Disponível em:<<https://diplomatie.org.br/o-problema-das-tresregras-fiscais/>>. Citado 2 vezes nas páginas 9 e 12.
- BARRO, R. J. Are government bonds net wealth? **Journal of Political Economy**, The University of Chicago Press, v. 82, n. 6, p. 1095–1117, 1974. Citado 5 vezes nas páginas 5, 8, 9, 16 e 19.
- BLANCHARD, O. J.; CHOURAQUI, J.-C.; HAGEMANN, R.; SARTOR, N. **The sustainability of fiscal policy**: New answers to an old question. NBER Working Paper, n. R1547, 1991. Citado 3 vezes nas páginas 3, 6 e 12.
- BLYTH, M. Austerity: **The history of a dangerous idea**. [S.l.]: Oxford University Press, 2013. Citado 2 vezes nas páginas 4 e 13.



BRASIL. **Proposta de Emenda à Constituição** n.241 de 2016 : Altera o ato das disposições constitucionais transitórias, para instituir o novo regime fiscal. Brasília. 2016.<<http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2088351>>. Citado na página 13.

BRASIL. **Manual do Tesouro Nacional de Demonstrativos Fiscais**: aplicado à União e aos Estados, Distrito Federal e Municípios. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Subsecretaria de Contabilidade Pública, Coordenação-Geral de Normas de Contabilidade Aplicadas à Federação. 11. ed. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional do Brasil, 2020. Citado na página 7.

CARVALHO, F. J. C. de. Arguments for austerity, old and new: the british treasury in the 1920s and the bundesfinanzministerium in the 2010s. **European Journal of Economics and Economic Policies**: Intervention, Edward Elgar Publishing Ltd, v. 15, n. 3, p. 262–288, 2018. Citado na página 4.

COURI, D. V.; SALTO, F. S.; BARROS, G. L.; ORAIR, R. O. **Regra de ouro no Brasil: Balanço e Desafios**. [S.l.], 2018. (Estudo Especial do Instituto Fiscal Independente, 5). Citado na página 9.

DEQUECH, D. Neoclassical, mainstream, orthodox, and heterodox economics. **Journal of Post Keynesian Economics**, Taylor & Francis, v. 30, n. 2, p. 279–302, 2007. Citado na página 5.

DWECK, E.; SILVEIRA, F. G.; ROSSI, P. **Austeridade e desigualdade social no Brasil**. São Paulo: Autonomia Literária, 2018. Citado na página 14.

DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. **Os impactos da regra fiscal em um contexto de desaceleração econômica**. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018. v. 1, cap. Para além da política econômica., p. 283–326. Citado na página 12.

FRIEDMAN, M.; SCHWARTZ, A. J. Money and business cycles. In: **The state of monetary economics**. [S.l.]: NBER, 1965. p. 32–78. Citado na página 4.

GIAVAZZI, F.; PAGANO, M. **Can severe fiscal contractions be expansionary?** tales of two small european countries. NBER macroeconomics annual, MIT Press, v. 5, p. 75–111, 1990. Citado 2 vezes nas páginas 4 e 13.

HERMANN, J. A macroeconomia da dívida pública: notas sobre o debate teórico e a experiência brasileira recente (1999-2002). **Cadernos Adenauer**, v. 3, n. 4, p. 41–70, 2002. Citado na página 12.

HODGE, A.; KIM, Y.; LLEÓ, V. The emergence of a second generation of fiscal rules. In: **Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability – Technical Background Papers**. [S.l.]: **International Monetary Fund**, 2018. v. 2018, n. 4. Citado na página 3.

JORGE, C. T.; BASTOS, C. P. M. **Analysis of Brazilian National Treasury Primary Auctions in the 2000s: an MMT interpretation**. [S.l.], 2019. (Texto para Discussão da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)). Citado na página 16.

KELTON, S. **The deficit myth: modern monetary theory and the birth of the people's economy**. [S.l.]: Hachette UK, 2020. Citado na página 17.

KEYNES, J. M. Activities 1940-1946. shaping the post-war world: Employment and commodities. In: **The Collected Writings of John Maynard Keynes**, v.XXVII. Cambridge: Cambridge University Press, 1941. Citado na página 20.

KREMERS, J. J. Us federal indebtedness and the conduct of fiscal policy. **Journal of Monetary Economics**, Elsevier, v. 23, n. 2, p. 219–238, 1989. Citado na página 6.

KUMAR, M.; BALDACCI, E.; SCHAECHTER, A.; CACERES, C.; KIM, D.; DEBRUN, X.; ESCOLANO, J.; JONAS, J.; KARAM, P.; YAKADINA, I. **Fiscal rules—anchoring expectations for sustainable public finances**. IMF staff paper, Washington DC, 2009. Citado na página 2.

LERNER, A. P. Functional finance and the federal debt. **Social Research**, JSTOR, p. 38–51, 1943. Citado na página 16.

LERNER, A. P. **Economics of employment**. [S.l.]: McGraw-Hill Book Company, 1951. Citado 4 vezes nas páginas 14, 16, 18 e 19.

LERNER, A. P. The burden of debt. **The Review of Economics and Statistics**, JSTOR, p. 139–141, 1961. Citado 2 vezes nas páginas 7 e 19.

LLEDÓ, V.; YOON, S.; FANG, X.; MBAYE, S.; KIM, Y. **Fiscal Rules at a Glance**. International Monetary Fund, 2017 p.2—77 Citado na página 2.

LLEDO, V. D.; DUDINE, P.; EYRAUD, L.; PERALTA-ALVA, A. **How to Select Fiscal Rules**; A Primer. International Monetary Fund, 2018. Citado na página 3.

LOCKE, J. **Second treatise of government an essay concerning the true original extent and nature of civil government, and a letter concerning toleration**. [S.l.]: Blackwell, 1966. Citado na página 4.

LOPREATO, F. L. C. **O papel da política fiscal**: um exame da visão convencional. Instituto de Economia UNICAMP., 2006. (Working paper, 119). Citado na página 6.

LOPREATO, F. L. C. **Aspectos da atuação estatal de FHC a Dilma. Brasília**, 2015. (Texto para Discussão, 2039). Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10419/121524>>. Citado na página 3.

MCCALLUM, B. T. Are bond-financed deficits inflationary? a ricardian analysis. **Journal of Political Economy**, The University of Chicago Press, v. 92, n. 1, p. 123–135, 1984. Citado na página 5.

MINSKY, Hyman P.; KAUFMAN, Henry. **Stabilizing an unstable economy**. New York: McGraw-Hill, 2008.

NETO, A. F. Estado, desigualdade e crescimento no brasil. **Novos estudos CEBRAP**, SciELO Brasil, v. 38, n. 3, p. 613–634, 2019. Citado na página 18.

PACIOLI, L. *Summa de Arithmetica geometria proportioni: et proportionalita*. [S.l.]: Paganino de paganini, 1994. Citado na página 17.

PAULA, L.F.; SARAIVA, P.J. Novo Consenso Macroeconômico e Regime de Metas de Inflação: algumas implicações para o Brasil. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, Curitiba, v.36, n.128, p.19-32, jan./jun. 2015.

PEREIRA, M. **Meta de resultado primário**: instrumentos para seu alcance e consequências de seu descumprimento. Senado Federal, Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle, 2017. Citado na página 10.

PIRES, M. Uma análise da regra de ouro no brasil. **Brazilian Journal of Political Economy**, SciELO Brasil, v. 39, n. 1, p. 39–50, 2019. Citado 2 vezes nas páginas 7 e 9.

ROMER, D. **Advanced Macroeconomics**. [S.l.]: Douglas Reiner, 2018. Citado 2 vezes nas páginas 6 e 7.

SALTO, F. Dívida Bruta: **Evolução e Projeções**. Instituto Fiscal Independente, 2018. (Estudo Especial, 7). Citado na página 18.

SANDBU, M. **Há um novo consenso de Washington, e ele é bem menos fiscalista**. Valor Econômico, 14 mar. 2021.

SARGENT, T. J.; WALLACE, N. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. Federal Reserve Bank of Minneapolis. **Quartely Journal**, 1981. Citado 2 vezes nas páginas 5 e 6.

STREECK, W. Buying time: **The delayed crisis of democratic capitalism**. [S.l.]: Verso Books, 2014. Citado na página 20.

TAVARES, M. Vinte anos de política fiscal no brasil: dos fundamentos do novo regime à lei de responsabilidade fiscal. **Revista de Economia & Relações Internacionais**, v. 4, n. 7, p. 79–101, 2005. Citado na página 10.

VILELLA, C.; VAZ, C.; BUSTAMANTE, J. **Levantamento e análise de medidas econômicas adotadas durante a pandemia da COVID-19**. Nota de Política Econômica, GESP/IE/UFRJ, junho de 2020.

WOODFORD, M. Control of the public debt: a requirement for price stability? In: **The Debt Burden and Its Consequences for Monetary Policy**. [S.l.]: Springer, 1998. p. 117–158. Citado na página 6.