

Responsabilidade Fiscal: Uma Investigação sobre a Credibilidade da Política Fiscal Brasileira após a LRFLuciano Cardoso de Barros Filho¹Claudia Azevedo Côrtes²Larissa Maria Nocko³**Resumo**

A promulgação da Lei de Responsabilidade Fiscal, no ano 2000, representou um marco no estabelecimento de regras fiscais em âmbito nacional. O equilíbrio das contas públicas e a sustentabilidade da dívida são condições necessárias para o crescimento econômico prolongado e, por meio das expectativas dos agentes privados, afetam a taxa de investimento da economia. O objetivo da pesquisa foi verificar se, ao longo dos 20 anos de vigência da LRF, existe a percepção de credibilidade na política fiscal brasileira. Para isso, utilizou-se o modelo VAR para apurar o comportamento das expectativas dos agentes privados em relação à dívida pública e ao resultado primário, obtidos no relatório Focus do Banco Central. Como contribuição adicional, analisou os efeitos das expectativas desses indicadores fiscais sobre a taxa de investimentos. Os resultados mostraram que esses efeitos são relevantes e sugerem comprometimento da credibilidade dos agentes privados na política fiscal nacional no período analisado.

Palavras-Chave: LRF, regras fiscais, credibilidade, dívida pública e resultado primário.

¹ Mestre em Economia pela Universidade de Brasília.

² Mestre em Economia pela Universidade de Brasília.

³ Mestre em Economia pela Universidade Federal do Paraná

JEL: H30, H62, H63.

Introdução

Ao longo de sua história, o Brasil experimentou diversos ciclos econômicos. Iniciado pela exploração do pau-Brasil e, posteriormente passando pelo cultivo da cana de açúcar, pela extração de ouro, o plantio do algodão, as grandes plantações de café e pelo ciclo de produção da borracha. Até chegar à segunda metade do século XX, quando o país vivenciou um vigoroso processo de substituição de importações do Estado desenvolvimentista.

Após a segunda Guerra Mundial, parcela representativa do financiamento dos projetos de desenvolvimento nacional se deu via emissão monetária e via endividamento externo, de modo que, no início da década de 1980, após o segundo choque do petróleo, com o aumento das taxas de juros internacionais e a diminuição da oferta de crédito, a inflação no país se mostrou em descontrole. Nesse momento, após uma fase expansionista dos gastos públicos, o país encontrava-se amplamente endividado.

Surgiu então um novo foco para a política econômica brasileira: a busca pela estabilização da moeda, que se materializou em diversos planos econômicos. Plano Cruzado (1986), Plano Bresser (1987), Plano Verão (1989), Plano Collor (1990) até, finalmente, a implementação do Plano Real, em 1994. Em função da escassez de recursos no mercado internacional, a política econômica brasileira passou a focar na geração de superávits comerciais via desvalorizações cambiais e controles administrativos. No entanto, mesmo com resultados positivos para os saldos comerciais ao longo da década de 1980 até meados da década seguinte, o desempenho não foi suficiente para conter o crescimento da dívida externa líquida brasileira.

Ao longo das décadas de 1980 e 1990, surgiram iniciativas visando o equilíbrio das contas públicas, principalmente após o controle da inflação. E o caminho para a responsabilidade fiscal teve o seu marco consagrado pela promulgação de Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000, mais conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal.

Este artigo reconhece a importância deste marco como grande pilar balizador da política fiscal de longo prazo e tem como objetivo contribuir para a análise da credibilidade dos agentes econômicos na política fiscal no período compreendido entre sua entrada em vigor até os dias

atuais, após 20 anos da LRF. São reproduzidas as análises conduzidas por Pires (2006) até o período atual e, como contribuição adicional, são observados os efeitos das expectativas de dívida e de resultado primário sobre os investimentos. Os dados são originários do Relatório Focus, pesquisa de expectativas de mercado do Banco Central.

Nesse sentido, o artigo é composto, além dessa introdução, por uma contextualização fiscal das últimas décadas na segunda seção, um marco teórico na terceira seção, um exercício econométrico na quarta seção, na quinta seção são discutidos os resultados e, por fim, é apresentada a conclusão na sexta seção.

1. Contextualização Fiscal

As iniciativas para o controle dos gastos públicos começaram a ser tomadas em meados da década de 1980. Em 1985 encerrou-se a conta movimento no Banco do Brasil. No ano seguinte foi criada a Secretaria do Tesouro Nacional, que passou a administrar a conta única do Tesouro e a dívida pública, em 1987. E, em 1988, a Constituição Federal foi promulgada, prevendo a edição de uma Lei Complementar que dispusesse sobre finanças públicas que, mais tarde, viria a se tornar a Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF.

Outro marco importante na reorganização das finanças públicas do Brasil foi a mudança no relacionamento entre a União e os estados e municípios, ocorrida na década seguinte. Em 1997, ocorreram dois fatos marcantes: o primeiro foi a instituição do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes) e o segundo foi a aprovação da Lei 9.496, que instituiu o Programa de Apoio Financeiro e de Refinanciamento da Dívida dos Estados e Municípios. Por fim, o Programa De Estabilidade Fiscal (PEF), em 1998, introduziu o ajuste fiscal na agenda pública.

Assim, no final da década de 1990, a estabilização da relação dívida/PIB, o controle da dívida dos entes subnacionais, a reestruturação do processo orçamentário e o foco na transparência das informações fiscais passaram a ser prioridade da política econômica. Em 1999, o país passou a adotar o chamado tripé macroeconômico, com câmbio flutuante, metas fiscais e metas de inflação, buscando pautar-se em uma política fiscal responsável com superávits primários. No ano 2000, ocorre a promulgação da LRF.

Esse período marcou, portanto, um momento singular na história da política fiscal brasileira, quando o equilíbrio das contas públicas tomou ares de prioridade para os governantes, mas também, ganhou eco nos anseios de toda a sociedade. Por essa razão deve-se reconhecer a importância deste marco como grande pilar balizador da política fiscal de longo prazo, que colocou a responsabilidade fiscal como condição para o crescimento econômico nacional sustentado, em função dos efeitos que acarreta, dentre outros, via taxa de investimentos da economia.

Esse mecanismo de transmissão via investimentos ocorre através dos efeitos esperados de uma política fiscalmente responsável que é a confiança dos agentes econômicos privados na política do governo.

Dessa maneira, a LRF foi imprescindível na gestão fiscal, por objetivar uma ação planejada para prevenir riscos e corrigir desvios capazes de afetar o equilíbrio nas finanças públicas, através do cumprimento de metas fiscais e do controle do endividamento dos entes federativos.

No entanto, o Brasil viveu um período de controle fiscal que durou do final da década de 1990 até 2006. A partir de então, percebeu-se uma expansão dos gastos públicos que configurou uma alteração de rota na política fiscal do país. O governo federal realizou, de fato, apenas dois ajustes em suas despesas. O primeiro, em 1999 e o segundo, em 2003.

Essa mudança de rota se aprofundou após a crise financeira mundial de 2008, distanciando-se cada vez mais do tripé macroeconômico adotado a partir de 1999. A política econômica do governo, numa tentativa de manter o crescimento econômico, se converteu em um conjunto de medidas intervencionistas, de ampliação dos gastos, concessão de benefícios fiscais e direcionamento do crédito para o setor privado, via BNDES, conhecida como Nova Matriz Econômica (NME).

De modo a agravar ainda mais a situação, percebeu-se um movimento de governantes para driblar mecanismos de controle propostos pela LRF, muitas vezes corroborado pelos Tribunais de Contas Estaduais e Municipais. Em que pese o advento da LRF ter capacitado tecnicamente a atuação dos Tribunais de Contas no controle e avaliação dos entes federados, a autonomia desses Tribunais, seus mandatos legais, atribuições de julgar as contas de governos, o poder de aplicar multas ou sanções e o fato de não se subordinarem uns aos outros, permitiram

interpretações diferenciadas para a apuração dos limites fiscais apresentados pelos seus jurisdicionados.

Aliado a isso, interpretações divergentes dos resultados fiscais dos entes federados pelos respectivos Tribunais de Contas, bem como a morosidade nos seus julgamentos também culminaram em relatos de práticas de contabilidade criativa⁴. Conjuntamente, esses fatos têm contribuído para a restrição da efetividade das regras fiscais definidas na LRF, promovendo redução da contenção dos gastos excessivos, com reflexos negativos no nível de endividamento público e no espaço fiscal dos entes federativos.

Assim, apesar dos esforços manifestados nos princípios da LRF, após 20 anos de sua implementação, alguns estudos demonstram que a gestão pública em alguns estados e municípios tem conduzido os resultados fiscais para uma situação de fragilidade. O descontrole fiscal, seguido do aumento do endividamento e dos restos a pagar nos quatro maiores estados brasileiros ilustra bem os níveis diferenciados de responsabilidade fiscal na esfera nacional.

Diante desse contexto, atenta-se para a relevância da LRF simultaneamente à necessidade de aprimoramento dos mecanismos de ajuste, considerando, por exemplo, as inúmeras renegociações de dívidas requeridas nos últimos anos por vários estados à União, visto que esses extrapolaram os limites dos gastos públicos estipulados pela LRF sem a necessária contrapartida de receitas. Sob essa perspectiva, a Emenda Constitucional nº 95 se justifica e torna salutar o cumprimento da regra do teto dos gastos, visto que as contas governamentais vêm registrando déficit primário, com emissão de novas dívidas, notadamente pelo comprometimento do orçamento com despesas de pessoal.

A fundamentação teórica para os elementos apresentados nessa contextualização e que permitem as análises e discussões posteriores do presente artigo são apresentados na próxima seção.

2. Referencial Teórico

⁴ O termo “contabilidade criativa”, que ganhou publicidade ultimamente no Brasil, nasceu num ramo das ciências contábeis, tendo por objetivo designar situações em que a verdadeira situação patrimonial de uma entidade, pública ou privada, era significativamente alterada por meio de artifícios postos em prática com base em omissões ou interpretações das normas contábeis (GOBETTI, 2014).

A LRF estabeleceu normas para as finanças governamentais, com regras para a União, estados e municípios, que exigiram ações dos gestores públicos direcionadas à responsabilidade fiscal. A lei possibilitou aos cidadãos a participação no controle social financeiro, acompanhamento dos orçamentos, verificação da aplicação dos recursos públicos e ação do governo. Para o gestor público, ofereceu condições de gerenciar os recursos governamentais com maior rigor fiscal.

Como mecanismo de controle, a LRF coibiu os gestores a administrarem os recursos públicos de acordo com seus interesses, sob o risco de sofrer penalidades, pautados em obrigações fiscais mais rígidas, visando o equilíbrio das contas públicas, maior transparência e melhor aplicação desses recursos (De Magalhães et.al., 2005).

Mora (2016) destaca que assim como os tributos, a dívida pública é um importante instrumento para o financiamento dos gastos públicos, pois por meio dos investimentos decorrentes do endividamento, promove o desenvolvimento econômico e alavanca a arrecadação. Assim, os propósitos da LRF desempenharam uma função imprescindível para o controle dos gastos públicos e manutenção da dívida pública em patamares sustentáveis.

Guiada pelas concepções gerais e os parâmetros determinados pelo artigo 163 da Constituição Federal de 1988, a LRF denotou-se como o marco legal para o endividamento governamental. Dotada de mecanismos e princípios mais rigorosos, estipulou limites e penalidades com propósitos de garantir a saúde financeira dos entes federados, guiando-os à correta aplicação dos recursos públicos (Nascimento e Debus, 2002). Reforçou os critérios fiscais estipulados pela Lei nº 9.496/1997, que estabeleceu condições para repactuação das dívidas estaduais, no âmbito do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados (Caldeira et al., 2016).

Diversos estudos foram realizados no Brasil para avaliar mudanças nas gestões públicas, influenciadas pela LRF. A pesquisa de Caldeira et al. (2016), ao analisar o papel da lei na dinâmica da gestão fiscal do Estado do Rio de Janeiro e na sustentabilidade da dívida pública desse estado, no período de 2001 a 2017, salientou o importante papel da LRF na recondução do equilíbrio fiscal e da sustentabilidade da dívida pública, como instrumento de governança.

Resultados positivos no cumprimento de limites da dívida pública, após a edição da lei, foram relatados nos estudos de Giambiagi e Mora (2007) e Cruz e Afonso (2018), conforme relatado em Nunes et.al. (2019), ao salientar a existência de vasta literatura empírica publicada no Brasil com ênfase nos impactos da LRF nas finanças públicas.

Sodré (2002) destaca as modificações substanciais resultantes da LRF no planejamento e controle das contas públicas, buscando a coordenação das políticas fiscais das diversas unidades federativas, evitando que a política fiscal implantada pelo governo central fosse enfraquecida por uma gestão fiscal que seguisse outros parâmetros e princípios por parte de estados e municípios.

Diversos estudos foram desenvolvidos acerca do impacto da LRF nas finanças dos municípios. Santolin et al. (2009) investigaram os municípios de Minas Gerais. Dos Santos e Alves (2011) analisaram 419 municípios do Rio Grande do Sul. Macedo e Corbari (2009) pesquisaram cidades com mais de 100 mil habitantes. Gerigk et al. (2011) estudaram municípios paranaenses com população menor que cinco mil habitantes e os municípios entre 10 mil e 20 mil habitantes. Já Linhares et al. (2013) avaliaram os efeitos para os municípios do estado do Piauí. Dentre os resultados apontados por esses autores estão a redução de despesas com pessoal, maior controle dos recursos financeiros, equilíbrio das contas públicas, redução da discricionariedade dos gastos, redução do endividamento e ampliação do espaço fiscal desses entes federativos.

Ao comemorar 20 anos da promulgação da LRF, comemora-se, na realidade, a iniciativa de se estabelecer princípios e regras de responsabilidade fiscal para a política econômica brasileira. O equilíbrio das contas públicas e o compromisso com a sustentabilidade da dívida pública são condições essenciais para o crescimento econômico prolongado, tanto por seus fundamentos, quanto pelo impacto que provoca nas expectativas dos agentes econômicos.

Goldfajn e Guardia (2003) afirmam que a postura fiscal melhorou, a partir de 1998, com a introdução de um sistema de política fiscal baseado em regras e que, especialmente, a LRF é um componente importante do processo de consolidação fiscal que estava em curso, reforçando a credibilidade da estabilidade monetária e do crescimento econômico.

Correia e Oliveira (2013) ressaltam a importância da imposição de regras fiscais para minimizar o teor discricionário do orçamento público. Os resultados encontrados em sua pesquisa apontam que houve uma reversão do caráter cíclico da política fiscal brasileira sob

influência da LRF. Tal evidência aponta para a transição da economia do país de uma situação pró cíclica para uma contra cíclica, o que representaria um sinal de credibilidade macroeconômica.

O equilíbrio das contas públicas possibilita o alcance das condições econômicas necessárias para a estabilidade monetária, a manutenção da taxa básica de juros em patamar reduzido e, a manutenção, ou, melhor ainda, a queda da carga tributária da economia brasileira. Estimulando, dessa forma, o componente de investimento da demanda agregada. Para atingir condições de crescimento econômico de longo prazo, é preciso que a taxa de investimento se mantenha em patamares mais elevados do que os atuais.

Castelar, Linhares e Penna (2010), ao investigar os efeitos do investimento em capital fixo sobre a economia, apontam que o efeito do investimento depende do patamar médio de crescimento passado. Se o patamar for relativamente baixo, como no caso brasileiro, os efeitos na taxa de crescimento econômico são permanentes.

Para Rocha, Moreira e De Bragança (2018), o impacto do aumento qualitativo e quantitativo do investimento em infraestrutura é positivo sobre o crescimento econômico. Sendo assim, investigam os determinantes do investimento privado nos países emergentes e concluem que a liberdade econômica e a qualidade institucional impactaram positivamente o número de projetos de investimentos nesses países.

Ao tomar suas decisões de investimento, os empresários levam em conta o cenário atual e suas perspectivas. Sendo assim, tanto a credibilidade das políticas econômicas do governo quanto o ambiente de negócios influenciam a disposição do empresário para investir.

Existe uma linha de pesquisa que investiga a credibilidade dos agentes econômicos nas políticas econômicas do governo, com uma prevalência de trabalhos acerca da política monetária, como em Mendonça (2002) e Mendonça (2004). No entanto, nos últimos anos, houve um crescimento das linhas de pesquisas que buscaram explorar a credibilidade na política fiscal.

A credibilidade na política fiscal está fortemente relacionada com a perspectiva acerca da sustentabilidade da dívida pública do país. Montes e Tiberto (2015) apontam que, desde 1999, após a adoção do regime de metas de inflação, a autoridade fiscal tem se esforçado para manter a dívida pública baixa e sustentável o que contribuiu para um aumento da reputação da

autoridade fiscal e, por sua vez, para uma maior estabilidade do ambiente econômico e para a redução do risco-país.

Ao investigar os efeitos do comprometimento fiscal do governo sobre a confiança dos empresários e como esta impacta as decisões de produção, Montes e Almeida (2016) concluem que o maior comprometimento do governo com as contas públicas promove um aumento do otimismo dos empresários e estimula a produção industrial. Para avaliar a reputação fiscal os autores consideram que o alcance das metas de superávit primário sinalizava aos empresários um maior compromisso do governo.

A ideia central deste artigo para a investigação da credibilidade da política fiscal brasileira, no período entre 2000 e 2020, tem suas bases na pesquisa de Pires (2006) que procura analisar os resultados fiscais de expectativa de superávit primário e de expectativa de dívida, a partir das informações obtidas no Relatório Focus, disponível no site do Banco Central.

A repetição de estudos anteriores visando atualizar os dados e conferir se os resultados obtidos inicialmente permanecem os mesmos pode ser vista, também, em Araújo e Besarria (2014) que dão continuidade à investigação da relação de dominância fiscal, verificada por *apud in* Blanchard (2004) para a economia brasileira de 1999 a 2003. Os autores procuram verificar se a relação permanecia válida para o período de 2003 a 2009. Demonstrando, dessa forma, haver espaço para trabalhos de pesquisa dessa natureza.

Ao analisar o período entre janeiro de 2001 e junho de 2006, Pires (2006) conclui que houve ganho de credibilidade na política fiscal brasileira já que os agentes projetavam uma dívida pública menor para o futuro e, por sua vez, um aumento do espaço fiscal que possibilitaria a redução paulatina na obtenção de superávits primários pelo governo. Por fim, afirma que, caso ocorressem choques na dívida pública, os resultados apontam que os agentes econômicos esperariam uma reação do governo para garantir a sustentabilidade da política fiscal, através do aumento do superávit primário.

Assim, após uma década e meia, a presente pesquisa pretende verificar se a credibilidade dos agentes econômicos foi mantida após 20 anos da LRF. Investigação que se justifica, tendo em vista os diversos momentos econômicos pelo qual o Brasil e o mundo passaram nos últimos 15 anos, com destaque para a crise financeira mundial, em 2008, e a recessão brasileira, de 2015 e 2016.

Cabe destacar a mudança ocorrida na orientação da política fiscal nacional no período estudado. Conforme destacam Gobetti e Orair (2015), os anos entre 1999 e 2005 caracterizaram uma fase contracionista da política fiscal. Enquanto o período entre 2006 e 2014 marcou nove anos de uma fase expansionista.

Araújo e Besarria (2014) atribuem ao ano de 2007, com o lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento, como ponto de mudança para uma política fiscal mais expansiva via aumento de gastos e investimentos públicos e pela criação de mecanismos para facilitar o crédito. Gobetti (2015), também aponta para o crescimento dos investimentos públicos a partir de 2007 e, posteriormente, para a expansão das despesas correntes do governo, via ampliação de vários programas sociais, a partir do primeiro governo de Dilma Rousseff.

O período que se seguiu após 2010, tem fundamental relevância nessa investigação, já que foi o período em que se iniciou a chamada Nova Matriz Econômica (NME) no país. Segundo Barbosa Filho (2017), essa matriz foi marcada por forte intervenção governamental na economia combinando redução da taxa de juros em períodos inflacionários, realização de déficits primários, crescimento da dívida pública, dirigismo no investimento e intervenção de preços. O autor aponta uma desaceleração da economia nacional, a partir de 2014 acompanhada por uma forte redução da taxa de investimento.

Ao analisar a estagnação econômica vivida pelo Brasil, a partir de 2015, Mendonça (2019) afirma que a crise foi decorrente de políticas intervencionistas com ampliação do endividamento, expansão artificial do crédito e medidas de tabelamento de preços. Por fim, aponta para a reversão da trajetória do endividamento público que era decrescente desde 2003, como resultado do desajuste estrutural decorrente da expansão do crédito direcionado e do fomento à demanda com base no aumento do gasto público.

Além disso, percebe-se nos entes subnacionais um certo distanciamento do que se buscava com a LRF. Ao analisar a situação financeira de doze estados brasileiros após o advento da LRF, no período 2000-2009, Santos (2010) conclui que eles estão ajustados de forma tênue, com mínimas margens para investimentos e suscetíveis à influência de eventuais quedas de arrecadação devido ao crescimento vegetativo da folha de pagamento, para cuja redução é necessária uma nova reforma da previdência.

O estudo de Cruz e Afonso (2018) realizado em 282 municípios brasileiros, com população superior a 100 mil habitantes, no período de 2010 a 2013, não constatou a existência

de relação positiva entre os indicadores de cumprimento de metas e limites fiscais da LRF e a gestão fiscal responsável. Sugeriu que uma das razões está na diferença entre os incentivos que os gestores públicos têm para cumprir metas e para atender os demais pilares, que não apresentam mecanismos impositivos ou punitivos bem definidos.

Os autores afirmam que a transparência em nosso país ainda está em seu início, devido a atrasos na prestação de contas e em publicações quanto ao planejamento e gerenciamento dos recursos públicos, gerando transtornos e pouca credibilidade a governantes.

O reflexo da LRF na gestão fiscal do estado do Rio de Janeiro, entre os anos de 2001 a 2017 foi investigado por Cruz et al. (2018). Esse trabalho inter-relaciona os indicadores de cumprimento de metas e os limites fiscais com variáveis do planejamento, transparência e controle. Conclui que, embora a LRF tenha desempenhado um papel disciplinador na gestão das finanças do estado, até meados de 2012, a legislação não limitou a má gestão dos recursos e não foi suficiente para evitar a insustentabilidade fiscal instalada a partir de 2014.

Os trabalhos de pesquisa de Ferreira Júnior (2006) e Aquino & Azevedo (2017) apontam o descontrole fiscal com o aumento da dívida pública e dos restos a pagar nos quatro maiores estados brasileiros.

Apesar do esforço para se disciplinar os gastos por meio dos instrumentos da LRF, Santos et al (2017) argumentam que a taxa média anual de crescimento do gasto com pessoal total dos estados foi significativamente maior do que a da Receita Corrente Líquida das administrações públicas estaduais e do PIB durante o período de 2006 a 2016. Destaca-se o aumento dos gastos com inativos não pode ser diagnosticado pela observação dos indicadores do Relatório de Gestão Fiscal devido à flagrante heterogeneidade no entendimento do que estados classificam como deduções das despesas com pessoal reportadas nesse relatório.

Fica evidente, portanto, um desalinhamento entre os princípios de responsabilidade fiscal e os resultados alcançados em vários entes federados, culminando na necessidade de fortalecer os caminhos para uma política fiscal sustentável. A retomada do crescimento sustentado da economia brasileira passa pelo realinhamento com uma política fiscal responsável, conforme propõem Salto e Almeida (2016).

“Assim, o único caminho para retomar o crescimento com justiça social e estabilidade monetária é resgatar a agenda da responsabilidade fiscal. Sem isso, continuaremos aprisionados ao voo de galinha, sustentados, vez por outra, por

ciclos externos de bonança. A austeridade fiscal não é condição suficiente, mas é essencial para qualquer estratégia de desenvolvimento que pretenda ser levada a sério.” (SALTO e ALMEIDA, 2016, p.25).

Na visão de Gobetti (2014) para que o Brasil se liberte do baixo crescimento econômico e dos decorrentes resultados fiscais deteriorados que apresentou nos últimos anos seria necessária uma reforma em seu regime fiscal. O modelo atual de política fiscal encontra-se, já há uma década em regras fiscais rígidas que não consideram os efeitos do ciclo econômico. Diante disso, a política fiscal brasileira tem perdido credibilidade por não conseguir reagir aos novos desafios da conjuntura econômica, pela falta de uma reforma estrutural e do acesso crescente a receitas não recorrentes para fechar as contas do setor público.

Para tanto, seu estudo propõe que devem ser seguidas as experiências da União Europeia, Reino Unido, Chile e Suíça. Esses países, nos últimos dez anos, adotaram uma nova geração de regras fiscais, com metodologia baseada em metas de resultado estrutural ajustadas ao ciclo econômico, mais flexíveis e voltadas a amenizar problemas como: o viés pró-cíclico das metas fixas, a redução dos investimentos, a perda de transparência e o aumento da chamada contabilidade criativa.

Transcorridos 20 anos desde a implantação da LRF, em que pese essa lei ter acrescentado mais rigor no gerenciamento do processo de gestão fiscal, visando a saúde financeira em todos os entes nacionais (CRUZ et al. 2018), percebe-se que seus fundamentos ainda não se consolidaram, precisando serem aprimorados para melhor eficiência da política fiscal e consistência no controle do endividamento e sustentabilidade financeira. Ou, conforme Sodré (2002), a LRF é uma condi o necessária, mas não suficiente para o ajuste fiscal brasileiro.

3. Metodologia

A pesquisa procurou investigar a credibilidade da política fiscal do governo brasileiro através da percep o dos agentes econômicos sob a  tica da sustentabilidade da dívida pública e das a es de política fiscal realizadas pelo governo para mantê-la em patamares sustentáveis.

Tendo como base o trabalho de Pires (2006), foram coletados os dados de expectativas para o resultado primário e para a dívida pública do Relatório Focus, disponível na página do Banco Central do Brasil. Os dados contemplam as expectativas para os 3 anos seguintes ao período de referência, ou seja, $t+1$, $t+2$ e $t+3$.

Foi utilizado o modelo de Vetores Auto-Regressivos (VAR) para os dados de expectativa de resultado primário e de dívida pública, ambas em $t3$. O período compreendido na pesquisa foi de janeiro de 2001 a agosto de 2020, totalizando 224 observações.

Outros trabalhos também utilizaram o modelo VAR para verificar a relação entre variáveis. Aidar e Deus (2019) utilizaram o modelo para analisar o desempenho das exportações brasileiras com seus principais parceiros comerciais. Montes e Almeida (2016) utilizaram o modelo no estudo que relaciona o cumprimento de metas de superávit à reputação fiscal do governo e o aumento da produção industrial pela percepção dos empresários da existência de maior compromisso com as contas públicas. Já Santos e Pires (2009), aplicaram essa metodologia para apurar a sensibilidade dos investimentos à carga tributária.

A partir dos dados coletados foi utilizado o software EViews versão 11 para a análise e procedimentos do modelo econométrico. Em primeiro lugar, verificou-se a estacionariedade das séries pelos testes Augmented Dickey Fuller (ADF) e Kwaiatkowski, Phillips, Schmidt and Shin (KPSS). Os resultados dos testes apontaram que ambas as séries não são estacionárias em nível, mas são estacionárias em primeira diferença.

O teste ADF foi realizado com intercepto e tendência e utilizando o critério automático para seleção de defasagens com base no critério de Schwarz. O Teste KPSS também incluiu tendência e intercepto e utilizou o critério de seleção automática de Newey-West Bandwidth, sugerido pelo Eviews.

Tabela 1 – Resultado dos Testes ADF e KPSS

Série	ADF	ADF	KPSS	KPSS
	Estatística t	Nível 5%	Estatística LM	Nível 5%
DIVIDA_T3	-0.012118	-3.430013	0.468905	0.146000
D_DIVIDA_T3	-10.18518	-3.430013	0.068052	0.146000
PRIMARIO_T3	-2.266666	-3.430013	0.333191	0.146000
D_PRIMARIO_T3	-12.68405	-3.430013	0.074899	0.146000

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados de expectativas do Boletim Focus.

Para definir o número de defasagens ideal para o modelo VAR, este foi executado com os dados em primeira diferença no software estatístico e foi feita a opção para critério de defasagens considerando Final prediction error (FPE), Akaike information criterion (AIC), Schwarz information criterion (SC) e Hannan-Quinn information criterion (HQ). Os resultados em asterisco são os apontados por cada critério. Nesse caso, foi definida 1 defasagem.

Tabela 2 – Número de Defasagens do Modelo

Lag	FPE	AIC	SC	HQ
0	0.012529	1.296048	1.326899	1.308507
1	0.009230*	0.990452*	1.083005*	1.027827*
2	0.009498	1.019044	1.173300	1.081336
3	0.009322	1.000337	1.216295	1.087547
4	0.009473	1.016352	1.294013	1.128479
5	0.009650	1.034829	1.374192	1.171873

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados de expectativas do Boletim Focus.

Para verificar o ordenamento entre as variáveis, utilizou-se o teste de causalidade de Granger. Assim, podemos verificar qual variável precede temporalmente a outra. Os resultados do teste apontam para uma relação bicausal entre as variáveis no sentido de que as expectativas de resultado primário precedem as expectativas da dívida e vice-versa. Para efeito de ordenamento das variáveis, foi utilizada a direção primário para dívida, já que o resultado possui maior nível de significância. No entanto, a alteração do ordenamento das variáveis não modificou os resultados do modelo VAR.

Tabela 3 – Teste de Causalidade de Granger

Hipótese nula	Nº Obs.	Estatística F	Probabilidade
D_PRIMARIO_T3 does not Granger Cause D_DIVIDA_T3	224	20.6493	9.E-06

D_DIVIDA_T3 does not Granger Cause D_PRIMARIO_T3	224	5.17224	0.0239
---	-----	---------	--------

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados de expectativas do Boletim Focus.

Outro ponto importante acerca dos métodos e técnicas utilizadas na pesquisa diz respeito ao investimento como componente do PIB nacional. Os dados utilizados foram da formação bruta de capital fixo produzidos pelo IBGE e são referentes à tabela 1846 com a série dos valores do PIB a preços correntes.

Ao utilizar a FBCF para a análise do comportamento dos investimentos, sabe-se que a variável compreende também a formação bruta de capital fixo da administração pública que, segundo o IBGE, baseia-se no levantamento das despesas de investimentos em construção civil, máquinas e equipamentos realizadas pelas administrações públicas. Não se pode esperar que os investimentos públicos respondam da mesma forma que investimentos privados à credibilidade da política fiscal. Isso porque, um governo que contraísse dívidas com o objetivo de aumentar a capacidade produtiva de seu país poderia fazê-lo mesmo em um ambiente de incerteza no qual o investimento privado não se efetivasse.

De forma simétrica, no cenário de endividamento elevado e aumento persistente das despesas obrigatórias como o que se verifica atualmente no Brasil, há pouco espaço para a realização de investimentos públicos. Nesse caso, não se pode assumir que o comportamento de maior credibilidade fiscal consistiria na expansão dos investimentos, tendo em vista que descumpriria as metas fiscais. Apesar dos investimentos públicos não assumirem, necessariamente, a mesma relação com credibilidade fiscal que os investimentos privados, sua participação pouco expressiva nos investimentos totais⁵ permitem assumir que a FBCF é uma boa aproximação para os investimentos privados.

4. Análise dos Resultados

⁵ Segundo o IBGE (2018), entre 2010 e 2018, a participação do setor público na FBCF foi de, em média, 21%, registrando um máximo de 26% em 2010.

O foco desta pesquisa está no período após o ano 2000, quando foi promulgada a LRF, considerada um marco na busca pelo equilíbrio das contas públicas nacionais. Os últimos 20 anos foram marcados pelo baixo crescimento econômico. Até 2019, a taxa média de crescimento nacional foi de 2,35% ao ano. Apenas nos anos de 2004, 2007, 2008 e 2010, o país apresentou taxas de crescimento superiores a 5% ao ano.

Um dos fatores que certamente limita o crescimento da economia nacional é sua baixa taxa de investimento. Quando a taxa de investimento é baixa, o país estrangula a oferta de bens e serviços e limita sua capacidade de crescimento de longo prazo. Assim, toda vez que ocorre uma elevação da demanda, aumenta a pressão sobre a inflação.

Nesse período, o consumo das famílias respondeu, em média, por 62% da demanda agregada. Enquanto o consumo do governo foi de 19% e a taxa de investimento esteve situada em torno de 18% do PIB.

Cabe ressaltar a sensibilidade dos investimentos às expectativas dos agentes econômicos que tomam suas decisões com base nos resultados da economia, mas, em grande parte, antecipando suas decisões em função de suas expectativas para os próximos períodos. A decisão para realização de grandes investimentos na produção é tomada com base em cenários de longo prazo, em que os agentes econômicos projetam seus custos e suas receitas.

Para refletir a expectativa dos agentes acerca da política fiscal, essa pesquisa coletou os dados acerca das projeções da dívida pública e do resultado primário para os períodos t_1 , t_2^6 e t_3 . Assim, além de apurar a trajetória dessas expectativas, foi possível verificar a manutenção ou perda de credibilidade da política fiscal através do comportamento das curvas do ano seguinte, t_1 , e da curva de 3 anos após o período base, t_3 .

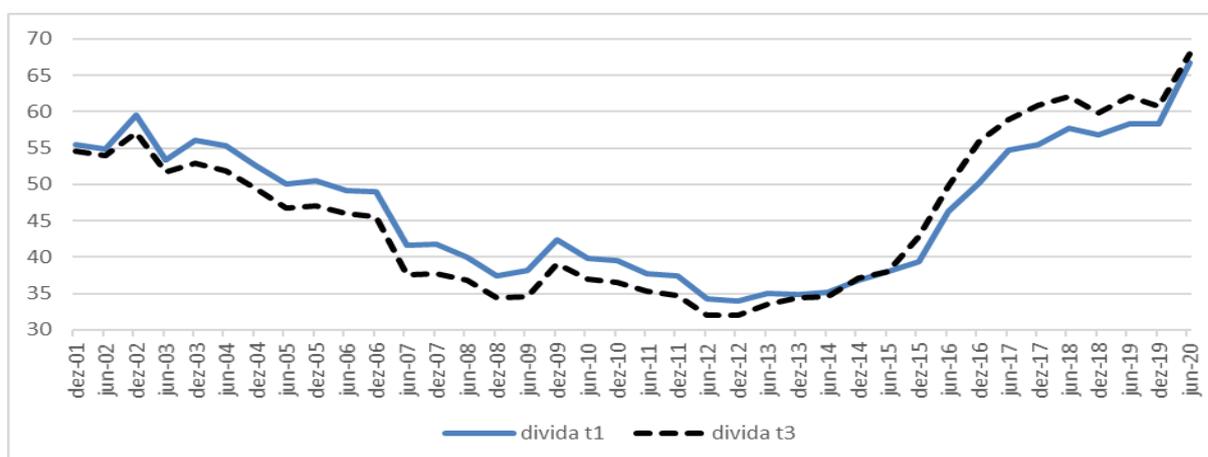
Nos resultados obtidos durante o período de 2001 a agosto de 2020, para as expectativas dos agentes acerca da dívida pública como proporção do PIB, podemos verificar a percepção de uma trajetória decrescente para o endividamento público, entre os anos de 2001 e 2012. A partir de 2013 os agentes começam a prever um crescimento da dívida pública.

Outro fato importante, é que, desde o início da série, a expectativa para o período t_1 é de uma dívida maior do que em t_3 o que representa a existência de credibilidade na política

⁶ O período t_2 não foi apresentado nos gráficos para fins de facilitar visualização das séries. Isso não incorreu em prejuízo de interpretação, dado que suas séries indicam, grosso modo, uma trajetória intermediária de t_1 e t_3 .

fiscal já que os agentes econômicos projetam uma melhora na trajetória do endividamento em períodos posteriores. Essa dinâmica vigorou até junho de 2015, quando a expectativa da dívida pública em t3 passa a ser maior do que em t1. Isso demonstra perda na confiança dos agentes de que o governo conseguirá frear o crescimento da dívida nos períodos seguintes.

Figura 1 – Expectativa para Dívida em t1 e t3 de jan/2001 a jun/2020 (% PIB)



Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados do BACEN.

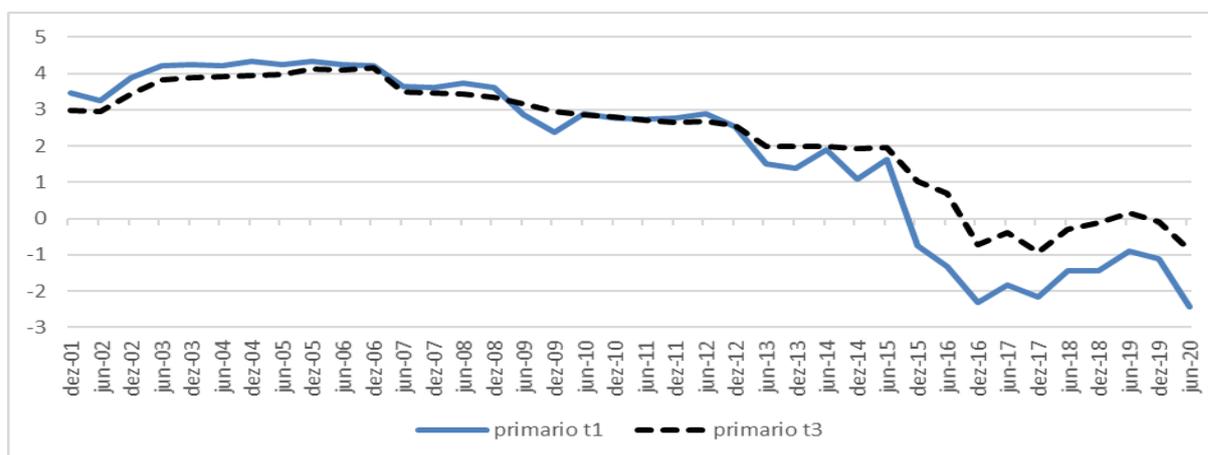
Observa-se, ainda, que entre os anos de 2016 e 2018, a perda da credibilidade foi maior, representada pelo aumento da distância entre as curvas dos períodos t3 e t1. A partir de 2019, as curvas voltam a se aproximar.

Situação semelhante ocorre com as expectativas para o resultado primário. Percebemos que essa expectativa é maior para o período t1 do que para o período t3, no início da série. Uma interpretação possível para isso é que os agentes acreditam que o esforço fiscal presente vai permitir ao governo reduzir seus superávits no futuro.

Verifica-se que a curva do período t3 cruza a curva de t1, primeiramente em 2009, ano em que o PIB sofreu forte retração em relação ao ano anterior, como reflexo da crise financeira mundial de 2008. A partir de 2010, as expectativas para o resultado primário em t1 voltam a superar as expectativas para t3, indicando que os agentes voltam a prever que um esforço fiscal

maior no presente permitirá medidas mais brandas no período posterior. Até que, a partir de dezembro de 2012, as curvas se cruzam novamente e, a partir daí, passam a se distanciar cada vez mais, até 2019, demonstrando a perda da credibilidade na política fiscal do governo, no período. A partir de 2019, temos o indício de uma reaproximação dessas curvas de expectativas.

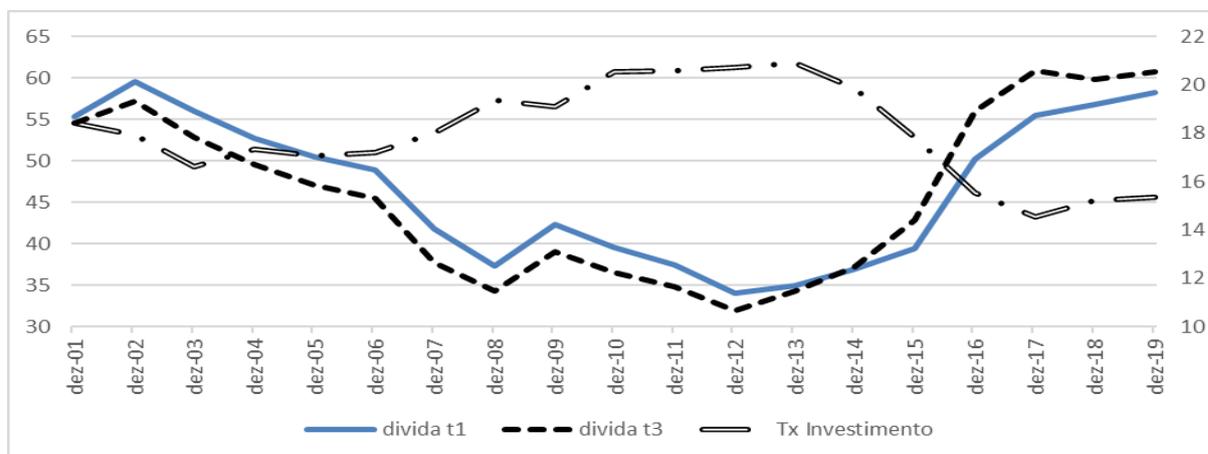
Figura 2 – Expectativa para Superávit Primário em t1 e t3 de jan/2001 a jun/2020 (% PIB)



Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados do BACEN.

Assim, em um ambiente em que se projeta aumento da dívida pública e queda do resultado primário e, além disso, ocorre a perda de credibilidade na política econômica do governo, as consequências serão sentidas na disposição dos agentes econômicos para realizar seus investimentos.

A relação entre a taxa de investimento da economia brasileira e a expectativa dos agentes quanto à situação fiscal do país está refletida na figura abaixo que mostra que, enquanto as projeções para o endividamento público caíam, a taxa de investimento subia. Por outro lado, quando houve reversão nas expectativas quanto ao endividamento, a taxa de investimento passou a cair.

Figura 3 – Expectativa para Dívida x Taxa de Investimento de 2001 a 2019 (% PIB)


Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados do BACEN e do IBGE.

Importante notar, ainda, que a queda na taxa de investimento foi mais acentuada, justamente no ponto em que a curva de expectativa de dívida em t3 superou a expectativa em t1, em 2015, sinalizando que os agentes passaram a projetar que o governo não conseguiria alterar a trajetória de endividamento e passam, portanto, a projetar uma dívida pública ainda maior no futuro.

Vale observar que mesmo que as expectativas em 2018 e 2019 ainda fossem de aumento do endividamento, parece haver uma relação entre a melhora da credibilidade da política fiscal, representada pela reaproximação das curvas de expectativas em t1 e t3, e uma leve recuperação da taxa de investimento no período.

Em relação ao superávit primário, os resultados obtidos para a expectativa dos agentes em comparação ao comportamento da taxa de investimentos, também permitem identificar uma relação entre a perda de credibilidade e a queda desse componente da demanda agregada.

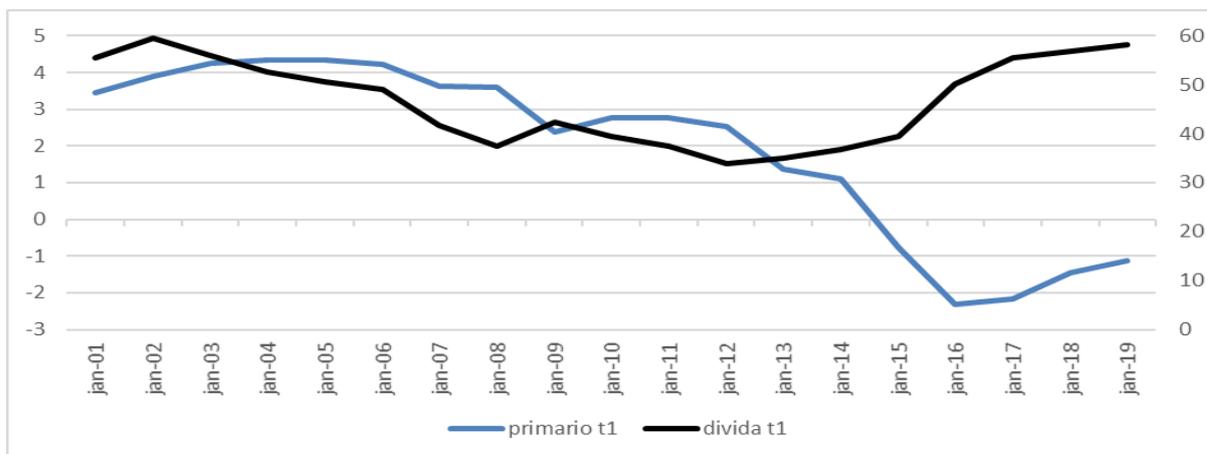
Para o período entre 2001 e 2019, percebemos 3 momentos nessa relação. No primeiro período, até 2008, as expectativas para o resultado primário se mantêm altas (entre 3% e 4% do PIB), sendo mais altas no período t1 do que em t3. Por outro lado, a taxa de investimentos se mantém razoavelmente estável em torno de 17% do PIB.

Entre 2008 e 2013, enquanto os agentes começam a projetar queda no resultado primário, a taxa de investimentos sobe e alcança um patamar de 21%, no final desse período. Esse resultado pode ser explicado quando analisado em conjunto com as expectativas para a dívida pública. Como as expectativas para dívida continuam em queda, pode-se concluir que os

agentes, de fato, passam a esperar uma necessidade de menor esforço fiscal do governo, o que configuraria um bom cenário para os investimentos.

Essa tendência muda a partir de 2013 quando a trajetória para expectativa da dívida se inverte e a queda esperada para o resultado primário se acentua.

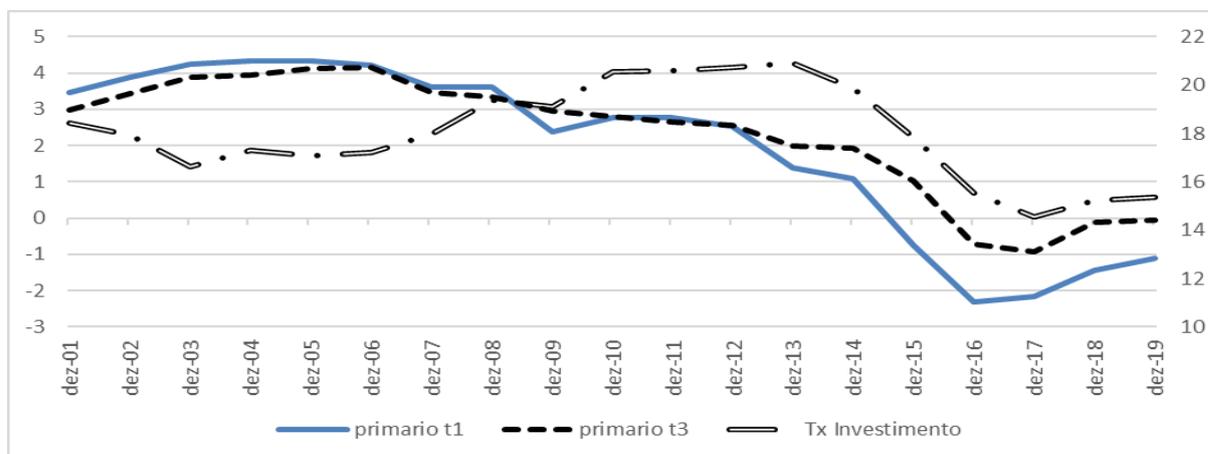
Figura 4 – Expectativa para o Resultado Primário em t1 e a Dívida em t1 (% PIB) de 2001 a 2019



Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados do BACEN

Finalmente, após 2013, a taxa de investimento passa a demonstrar queda, acompanhando as expectativas para o resultado primário. Cabe destacar aqui, dois pontos. A queda acentuada que se observa a partir de 2013 do investimento sucede a quebra da credibilidade na política fiscal, representada pelo cruzamento das curvas de t3 e t1, em 2012.

Em segundo lugar, a partir de 2018, quando se observa uma aparente recuperação da credibilidade pela reaproximação das curvas, observa-se, também uma leve recuperação da taxa de investimentos.

Figura 5 – Expectativa do Superávit Primário x Taxa de Investimento de 2001 a 2019 (% PIB)


Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados do BACEN e do IBGE.

A taxa de investimento está relacionada com a expectativa que os agentes econômicos têm sobre a economia. Quando os agentes projetam uma trajetória de crescimento da dívida, por exemplo, eles também esperam que o governo terá que fazer superávits no futuro para recolocar a dívida em trajetória sustentável. Prevendo, portanto, corte nos gastos do governo ou aumento dos impostos.

Além disso, uma trajetória expansionista da política fiscal significa estimular a demanda agregada. Em um país que possui baixa taxa de investimento e, portanto, uma oferta limitada de bens e serviços de longo prazo, isso significará que a política monetária deverá ser contracionista para conter a inflação. Prevendo-se, portanto, aumento na taxa de juros da economia que também é fator desestimulante para realização de investimentos no setor produtivo. Assim, toma grande importância a credibilidade que os agentes econômicos têm na política fiscal do governo como fator indutor do investimento e, por sua vez, do crescimento econômico.

Para confirmar a percepção obtida pela análise gráfica dos dados, utilizamos o modelo de Vetores Auto-Regressivos (VAR) para os dados de expectativa de resultado primário e de dívida pública, ambas em t3. O período compreendido na pesquisa foi de janeiro de 2001 a agosto de 2020.

A análise do modelo VAR é, geralmente, realizada pela decomposição da variância e pelas funções de impulso resposta. No primeiro caso, os resultados apontam que, após 12

períodos, as expectativas sobre o resultado primário eram atribuídas em 2,33% às expectativas da dívida e a 97,67% à própria expectativa de resultado primário.

Por outro lado, após 12 períodos, 9,39% das expectativas para dívida eram afetadas pelas expectativas para o resultado primário e 90,61% por elas mesmas.

Tabela 4 – Decomposição da Variância

Meses	D_PRIMARIO_T3		D_DIVIDA_T3	
	D_PRIMARIO_T3	D_DIVIDA_T3	D_PRIMARIO_T3	D_DIVIDA_T3
1	100.0000	0.000000	0.003357	99.99664
2	98.35603	1.643973	7.029757	92.97024
3	97.85380	2.146197	8.789834	91.21017
4	97.72099	2.279011	9.231773	90.76823
5	97.68617	2.313825	9.346044	90.65396
6	97.67704	2.322955	9.375904	90.62410
7	97.67465	2.325351	9.383730	90.61627
8	97.67402	2.325979	9.385784	90.61422
9	97.67386	2.326144	9.386322	90.61368
10	97.67381	2.326187	9.386464	90.61354
11	97.67380	2.326199	9.386501	90.61350
12	97.67380	2.326202	9.386510	90.61349

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados de expectativas do Boletim Focus.

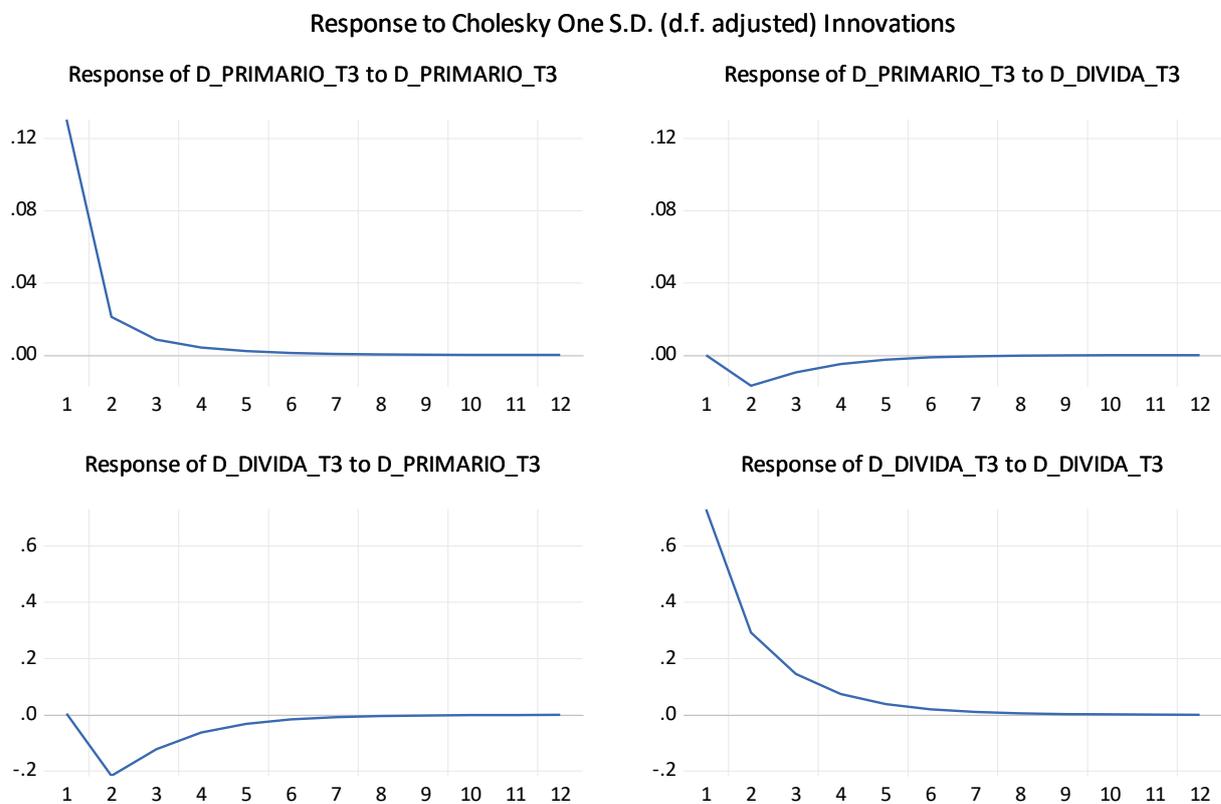
Os resultados revelam que, grosso modo, os agentes parecem não esperar uma resposta do governo, via esforço fiscal, para conter aumentos na dívida pública. Por outro lado, há uma influência maior dos resultados primários esperados no patamar de endividamento do governo, no sentido de que déficits primários serão responsáveis pelo aumento da dívida pública.

No caso das funções impulso-resposta, por definição, choques no resultado primário têm como resposta um aumento no primário, mas de forma não permanente. Fato que também ocorre com a resposta da dívida a choques na própria dívida.

Quando ocorre um choque no resultado primário, os agentes esperam uma redução da dívida no segundo período, mas que não se mantém permanente, retornando a zero no sexto período. Quando ocorre um choque na dívida, a resposta inicial vai contra a lógica econômica

esperada. Os agentes projetam uma redução no resultado primário no 2 período, mas que também é transitória.

Figura 6 – Função Impulso-Resposta



Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados de expectativas do Boletim Focus.

No experimento realizado por Pires (2006), que utilizou metodologia similar para o período entre janeiro de 2001 e junho de 2006, o autor apurou que quando ocorriam choques na expectativa da dívida pública, ou seja, previsão do aumento da dívida, os agentes esperavam uma reação permanente via política fiscal pela elevação do superávit primário. Assim, os resultados dessa pesquisa indicam que a credibilidade percebida até junho de 2006 não se manteve até os dias atuais.

Conclusão

A LRF representou um importante marco no estabelecimento de regras fiscais para a economia brasileira. A responsabilidade fiscal é condição necessária para o crescimento econômico sustentado do país.

No entanto, os princípios estabelecidos pela lei não foram suficientes para manter as finanças nacionais no caminho que se esperava. Percebe-se, principalmente a partir dos anos de 2006 e 2007, uma política fiscal expansionista descolada da preocupação com o equilíbrio fiscal de longo prazo. A política fiscal só é crível se os agentes econômicos acreditam na sua sustentabilidade, de modo que a credibilidade fiscal é entendida aqui como sustentabilidade da dívida.

Nesse sentido, a pesquisa apurou se existe percepção de credibilidade dos agentes econômicos sobre a política fiscal do governo no período compreendido entre janeiro de 2001 e agosto de 2020, com base nos dados do Relatório Focus. Os resultados podem ser resumidos em:

1. Quando os agentes projetam dívida para o futuro, eles esperam uma elevação desta no horizonte de tempo mais distante (t_3) em relação ao mais recente (t_1), conforme verificado após junho de 2015 até os dias atuais;
2. Quando os agentes projetam resultado primário para o futuro, eles esperam um resultado insuficiente no horizonte de tempo mais recente (t_1), indicando que o esforço fiscal terá que ser maior no horizonte mais distante (t_3);
3. Conforme indicado na análise da decomposição da variância, as expectativas para o resultado primário sofrem muito pouca influência das expectativas para dívida. Ou seja,

- grosso modo, os agentes não acreditam que o governo estabeleça metas de resultado como resposta ao comportamento da dívida. No entanto, os agentes atribuem um maior percentual de representatividade dos resultados fiscais às expectativas de dívida demonstrando, assim, que acreditam que o esforço fiscal influencia o tamanho da dívida;
4. Diante de choques na dívida pública brasileira, os agentes não esperam que o governo reaja aumentando seus resultados primários, como demonstrado pela função impulso-resposta.

Portanto, diante do entendimento de credibilidade exposto e com base na metodologia adotada, os resultados sugerem um diagnóstico de comprometimento da credibilidade na política fiscal brasileira no período entre janeiro de 2001 e agosto de 2020.

Além disso, os dados mostraram que a taxa de investimento tende a acompanhar as expectativas dos agentes econômicos sobre o panorama fiscal do país. Quando as expectativas para os indicadores fiscais são negativas, observa-se uma queda na taxa de investimentos da economia. Quando as expectativas melhoram, o investimento cresce.

Assim, torna-se imprescindível o aprimoramento dos mecanismos de responsabilidade fiscal que permitam um ajuste fiscal garantindo a sustentabilidade da dívida, a existência de condições favoráveis para o investimento privado e a melhora da confiança dos agentes econômicos. Afinal, o que se busca é o crescimento econômico sustentado, com equilíbrio das contas públicas e estabilidade monetária, em contrapartida ao indesejado “voo de galinha”.

Referências

AIDAR, Gabriela Lima; DEUS, Larissa Naves. O desempenho das exportações brasileiras na perspectiva dos seus principais parceiros comerciais: uma análise pelo método de Vetores Auto-Regressivos (VAR). **Economia e Desenvolvimento**, v. 31, p. 6, 2019.

AQUINO, André Carlos Busanelli de; AZEVEDO, Ricardo Rocha de. Restos a pagar e a perda da credibilidade orçamentária. **Revista de Administração Pública**, v. 51, n. 4, p. 580-595, 2017.

ARAÚJO, Jevuks Matheus; BESARRIA, Cássio da Nobrega. Relações de dominância entre as políticas fiscal e monetária: uma análise para economia brasileira no período de 2003 a 2009. **Revista de Economia**, v. 40, n. 1, 2014.

BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. A crise econômica de 2014/2017. **Estudos avançados**, v. 31, n. 89, p. 51-60, 2017.

CALDEIRA, Alessandro Aurélio; DRIEMEYER Wilbert, Marcelo; et al.; Silva Moreira, Tito Belchior; Marques Serrano, André Luiz. Sustentabilidade da dívida estadual brasileira: uma análise da relação dívida líquida e resultado primário. **Revista Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 50, n. 2, p. 285-306, mar./ abr. 2016.

CASTELAR, Luiz Ivan de Melo; LINHARES, Fabrício Carneiro; PENNA, Christiano Modesto. Efeitos do investimento sobre o crescimento no Brasil: ampliando o teste empírico de Jones (1995). **Planejamento e Políticas Públicas**, v.40, n. 2, ago/2010.

CORREIA, Fernando Motta; OLIVEIRA, Victor Rodrigues de. Reversão Cíclica da Política Fiscal Brasileira e a Lei de Responsabilidade Fiscal. Esaf-Tesouro Nacional.(Org.). XVIII Prêmio Tesouro Nacional, 2013.

CRUZ, Alethéia Ferreira da; LOPES, Bruno Lobão; PIMENTA, Daiana Paula and SOARES, Gustavo Fernandes. A gestão fiscal do estado do Rio de Janeiro: uma análise à luz da LRF e da sustentabilidade da dívida no período de 2001-2017. **Revista de Administração Pública**, v. 52, n. 4, p. 764-775, 2018.

CRUZ, Cláudia Ferreira da; AFONSO, Luís Eduardo. Gestão fiscal e pilares da Lei de Responsabilidade Fiscal: evidências em grandes municípios. **Revista de Administração Pública**, v. 52, n. 1, p. 126-148, 2018.

DE MAGALHÃES, Elizete Aparecida; FARONI, Walmer; DE MAGALHÃES, Elenice Maria; SILVEIRA, Suely de Fátima Ramos. et al. A influência da lei de responsabilidade fiscal (LRF) na tomada de decisão pelos gestores públicos municipais. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 16, n. 3, p. 09-26, 2005.

DOS SANTOS, Sandra Regina Toledo; ALVES, Tiago Wickstrom. O impacto da Lei de Responsabilidade Fiscal no desempenho financeiro e na execução orçamentária dos municípios no Rio Grande do Sul de 1997 a 2004. **Revista de Administração Pública**, v. 45, n. 1, p. 181-208, 2011.

FERREIRA JUNIOR, Silvio. **As finanças públicas nos estados brasileiros: uma avaliação da execução orçamentária, no período de 1995 a 2004**. Universidade Federal de Viçosa. 2006.

GERIGK, Willson; CLEMENTE, Ademir; TAFFAREL, Marinês. O impacto da lei de responsabilidade fiscal sobre a gestão financeira municipal: um estudo com os municípios do Paraná. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**, v. 10, n. 1, p. 64-83, 2011.

GIAMBIAGI, Fábio; Mora, Mônica. (2007). Federalismo e endividamento subnacional: uma discussão sobre a sustentabilidade da dívida estadual. **Revista de Economia Política**, v. 27, n. 3, p. 472-494, 2007.

GOBETTI, Sérgio Wulff. **Regras fiscais no Brasil e na Europa: um estudo comparativo e propositivo**. Texto para Discussão, 2014.

GOBETTI, Sérgio Wulff. **Ajuste fiscal no Brasil: os limites do possível**. 2015. IPEA. Texto para Discussão nº 2037.

GOBETTI, Sérgio Wulff; ORAIR, Rodrigo Octávio. **Flexibilização fiscal: novas evidências e desafios**. 2015. IPEA. Texto para Discussão nº 2132.

GOLDFAJN, Ilan; GUARDIA, Eduardo. Regras fiscais e sustentabilidade da dívida no Brasil. Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, n. 39, 2003.

SISTEMA DE CONTAS NACIONAIS – SCN. Principais agregados macroeconômicos das Contas Nacionais Setor público e Setor privado - 2010-2018. Rio de Janeiro, IBGE, 2018. Disponível em: < <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9052-sistema-de-contas-nacionais-brasil.html?=&t=resultados>>. Acesso em dez. 2020.

LINHARES, F.; PENNA, C.; BORGES, G. Os efeitos da Lei de Responsabilidade Fiscal no endividamento dos municípios do Piauí. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, n. 47, v. 6, p. 1359-373, 2013.

MACEDO, Joel de Jesus; CORBARI, Ely Célia. Efeitos da Lei de Responsabilidade Fiscal no endividamento dos Municípios Brasileiros: uma análise de dados em painéis. **Revista Contabilidade e Finanças, USP**, São Paulo, v. 20, n. 51, p. 44-16, 2009.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. A teoria da credibilidade da política monetária. **Revista de Economia política**, v. 22, n. 3, p. 87, 2002.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. Mensurando a credibilidade do regime de metas inflacionárias no Brasil. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 24, n. 3, p. 346-353, 2004.

MENDONÇA, Mario Jorge. Diagnóstico das causas da crise econômica no Brasil e retomada do crescimento econômico. **Revista Razão Contábil & Finanças**, v. 9, n. 2, 2019.

MONTES, Gabriel Caldas; ALMEIDA, André Filipe Guedes. Compromisso fiscal, expectativas empresariais e produção industrial: o caso brasileiro. **Revista Brasileira de Economia**, v. 70, n. 2, p. 221-244, 2016.

MONTES, Gabriel Caldas; TIBERTO, Bruno Pires. Gestão da dívida pública, reputação fiscal e risco-país: Evidências empíricas para o Brasil. **Planejamento e Políticas Públicas**, n. 44, 2015.

MORA, Mônica. **Evolução recente da dívida estadual**. Rio de Janeiro: Ipea, 2016. (Texto para Discussão, n. 2185).

NASCIMENTO, Edson Ronaldo; DEBUS, Ilvo. Lei complementar no 101/2000: entendendo a Lei de Responsabilidade Fiscal. 2. ed. Brasília: Ministério da Fazenda, Secretaria do Tesouro Nacional, 2002.

NUNES, Selene Peres Peres; MARCELINO, Gileno Fernandes; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Os tribunais de contas na interpretação da Lei de Responsabilidade Fiscal. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 13, p. e145151-e145151, 2019.

PIRES, Manoel Carlos de Castro. **Uma análise de credibilidade na política fiscal brasileira**. 2006. IPEA. Texto para Discussão nº 1222.

ROCHA, Katia; MOREIRA, Ajax Reynaldo Bello; DE BRAGANÇA, Gabriel Godofredo Fiuza. **Instituições e investimentos privados em infraestrutura nas economias emergentes**. 2018. IPEA. Texto para Discussão nº 2401.

SALTO, Felipe. ALMEIDA, Mansueto. **Finanças públicas: da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade**. São Paulo: Record, 2016.

SANTOLIN, Roberto; JAYME Júnior, Frederico Gonzaga; REIS, Júlio César dos. Lei de Responsabilidade Fiscal e implicações na despesa de pessoal e de investimento nos municípios mineiros: um estudo com dados em painel dinâmico. **Estudos Econômicos (São Paulo)**, v. 39, n. 4, p. 895-923, 2009.

SANTOS, Cláudio H. dos; PESSOA, Mônica Mora; MENDONÇA, Marco Aurélio Alves de, BRITO, André José Silva de; MARTINS, Felipe dos Santos; Sá, João Henrique Batista de; FERNANDES, Léo Veríssimo; LACERDA, Luciana Pacheco Trindade; ALMEIDA, Vinícius Augusto Lima de. Crescimento dos gastos com pessoal ativo e inativo dos estados brasileiros entre 2006-2016. 2017. IPEA. Carta de Conjuntura nº 37.

SANTOS, Cláudio H. dos; PIRES, Manoel Carlos de Castro. Qual a sensibilidade dos investimentos privados a aumentos na carga tributária brasileira? Uma investigação econométrica. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 29, n. 3, p. 213-231, 2009.

SANTOS, Darcy Francisco Carvalho dos. Situação financeira dos estados em dez anos da Lei de Responsabilidade Fiscal (2000-2009). Monografia consagrada com Menção Honrosa no Prêmio Tesouro Nacional, 2010.

SODRÉ, Antônio Carlos de Azevedo. Lei de Responsabilidade Fiscal: condição insuficiente para o ajuste fiscal. **RAE eletrônica**, v. 1, n. 2, p. 1-15, 2002.