

# O ajuste fiscal do Governo brasileiro: de onde viemos e para onde vamos?\*

Fernando Ioannides Lopes da Cruz\*\*

Pesquisador em Economia da Fundação de Economia e Estatística

## Resumo

O objetivo deste artigo é discutir as condições que levaram à necessidade de um ajuste fiscal e analisar o seu andamento durante os primeiros cinco meses do ano de 2015. Argumenta-se que a política fiscal expansionista dos últimos quatro anos, combinada com o afastamento dos princípios de transparência fiscal, dentre outros fatores, contribuiu para a deterioração do quadro fiscal, que começa a ser revertido. No entanto, apesar do ajuste anunciado, houve uma variação positiva, porém pequena, em termos reais, das despesas públicas, enquanto as receitas tiveram variação negativa em relação ao mesmo período de 2014, sugerindo que o ajuste poderá encontrar maiores dificuldades para ocorrer em meio à atividade econômica mais fraca e à redução do espaço para novos cortes.

**Palavras-chave:** ajuste fiscal; Brasil

## Abstract

*This paper aims at discussing the conditions that have led to the need for a fiscal adjustment and analyzing its progress in the first five months of 2015. It is argued that the expansionary fiscal policy of the past four years, combined with the departure from fiscal transparency principles, among other factors, has contributed to the deterioration of the fiscal framework, which begins to be reversed. However, despite the announced adjustment, there was a small but positive variation of public expenditure, in real terms, and a negative variation of revenues in the same period of 2014, suggesting that the adjustment could find difficulties to be made amid weaker economic activity and reduced space for further cuts.*

**Keywords:** fiscal adjustment; Brazil

## Introdução

---

As políticas anticíclicas iniciadas em 2008 aprofundaram-se a partir de 2011, dando origem a uma reestruturação da política econômica vigente na primeira década do século XXI, caracterizada pelo câmbio flutuante, pelo controle inflacionário através de um regime de metas de inflação e pela obtenção de superávits primários. Embora não haja uma ruptura explícita em relação a esses fundamentos, a nova política, apelidada de Nova Matriz Econômica, foi pautada por desvalorização cambial, juros baixos e política fiscal expansionista. Simultaneamente, houve uma frenagem do crescimento econômico, uma elevação da inflação a patamares próximos ou iguais à banda superior da meta inflacionária e a transformação de superávits decrescentes em um déficit primário em 2014. No que se refere à política fiscal, as desonerações tributárias e o crédito subsidiado, principalmente via Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), foram alguns dos principais protagonistas do desajuste ocorrido nas contas públicas; no entanto, o distanciamento gradual das boas práticas fiscais envolveu

---

\* Artigo recebido em 13 ago. 2015.  
Revisor de Língua Portuguesa: Breno Camargo Serafini

\*\* E-mail: fernando.cruz@fee.tche.br

também uma série de manobras contábeis e outras características que terminaram por minar a credibilidade da política fiscal nos últimos anos.

Para remediar a situação, revertendo o desajuste fiscal e recuperando a credibilidade perdida, o Governo instituído em 2015 escolheu, como Ministro da Fazenda, Joaquim Levy. Com esse intuito, o novo ministro anunciou uma série de medidas de ajuste fiscal, envolvendo tanto o aumento de receitas, através da elevação de alíquotas e ampliação de base tributária, como também a redução de despesas, além do reajuste de alguns preços administrados, permitindo não apenas a redução dos custos com subsídios, mas também a reordenação alocativa dos recursos.

Destarte, este trabalho objetiva discutir os fatores que levaram a uma deterioração dos principais indicadores fiscais e da transparência na condução da política fiscal nos últimos quatro anos — e, conseqüentemente, à necessidade de um ajuste fiscal —, além de analisar o andamento do ajuste anunciado nos primeiros cinco meses de 2015. Com o intuito de apresentar, com maiores detalhes, o exposto, este trabalho foi dividido em três seções, além desta **Introdução**. Na primeira, é realizada uma análise dos principais fluxos e estoques das contas públicas na última década, ilustrando a deterioração do quadro fiscal recente, ressaltando-se os principais fatores que levaram ao desajuste fiscal e à perda de credibilidade anteriormente mencionada. Na segunda, o ajuste fiscal proposto pelo Governo Federal é discutido e ilustrado. Por fim, são desenvolvidas as considerações finais.

## 1 Análise dos dados: resultado nominal, resultado primário e dívida pública

---

Os resultados das contas públicas não estão somente ligados ao estado da economia, influenciando e sendo influenciados por ele, mas também são fruto de medidas discricionárias. Mesmo com a eclosão da crise mundial, o País veio se beneficiando tanto da onda de recuperação dos preços de *commodities* até 2011 quanto do financiamento externo facilitado pelas baixas taxas de juros internacionais. Esses fatores contribuíram para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) e, indiretamente, para a arrecadação no período. Da mesma forma, a contabilização de receitas não convencionais, dentre outras maquiagens fiscais, colaboraram para a obtenção de melhores resultados primários.

As despesas, por outro lado, também foram influenciadas pelas fases do ciclo econômico. Isto porque apresentam certa rigidez, decorrente de dispositivos constitucionais e legais, dificultando um eventual ajuste pelo lado dos gastos em momentos de descompasso orçamentário e propiciando o comportamento procíclico do mesmo. Mendes (2008, 2015) elenca uma série de fontes de rigidez dos gastos: despesas mínimas obrigatórias em saúde e educação; regras previdenciárias que geram obrigações líquidas, certas e crescentes; impossibilidade política de cortes substanciais em programas sociais; e estabilidade dos servidores no emprego e outras vantagens remuneratórias garantidas em lei.

Quanto à prociclicidade dos gastos, esta é facilitada por uma série de regras, como argumenta Mendes (2008, 2015). Em primeiro lugar, pode-se citar a indexação de boa parte das despesas com benefícios sociais e programas sociais ao salário mínimo, que, pela regra de atualização em vigor, será composto pela variação do PIB nominal de dois anos antes mais a inflação do ano anterior medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). Em segundo lugar, a existência de despesas mínimas obrigatórias em saúde e educação<sup>1</sup>. A União, por exemplo, é obrigada a gastar, no mínimo, um montante variável, indexado à variação do PIB nominal no ano anterior ao da Lei Orçamentária Anual (LOA), em ações e serviços públicos de saúde e um percentual fixo mínimo (18% de sua receita líquida de impostos) na manutenção e no desenvolvimento do ensino público; assim, em fases de alta do ciclo econômico, quando as receitas sobem, os gastos obrigatórios necessariamente devem acompanhar. Em terceiro lugar, os limites máximos de gastos com pessoal e endividamento são fixados legalmente como percentagem da Receita Corrente Líquida. Esta é calculada como o total das receitas deduzido das transferências a estados e municípios e das contribuições detalhadas na Lei Complementar n. 101/2000. Assim, em momentos de expansão econômica, abre-se espaço legal para o aumento da dívida, e o ambiente para negociações salariais torna-se mais favorável aos trabalhadores. No caso dos gastos com pessoal, há ainda um agravante estrutural ligado ao crescimento vegetativo da folha de pagamentos, devido a anuênios e progressões, dentre outros. Por fim, as transferências constitucionais e legais a estados e municípios são, ao mesmo tempo, compo-

---

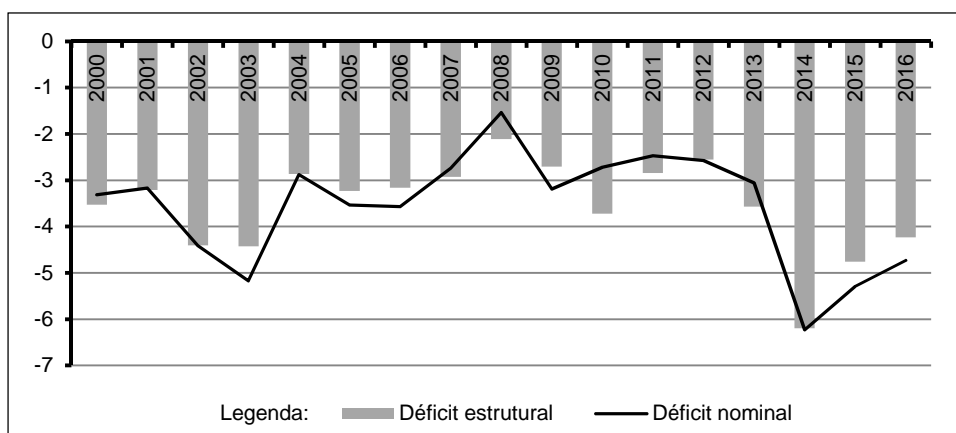
<sup>1</sup> Cabe ressaltar que o artigo 25 da Lei Complementar n. 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal) exige o cumprimento dos limites constitucionais relativos à educação e à saúde, dentre outros quesitos, para entrega de recursos provenientes de transferências voluntárias de outros entes da Federação.

nente procíclico dos repasses da União — uma vez que são calculadas mensalmente como percentual da arrecadação — e receita procíclica de entidades subnacionais, a qual induz a expansão dos gastos nas mesmas.

Por essas razões, é útil analisar uma medida do balanço fiscal que expurgue as flutuações econômicas causadas por choques temporários do resultado nominal. A Figura 1 apresenta o balanço estrutural<sup>2</sup> e o resultado nominal do Governo Geral — que inclui Governo Federal, estados e municípios — em percentual do PIB potencial e nominal, respectivamente, calculados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), com valores projetados para 2015 e 2016 pela mesma instituição. O balanço estrutural diferencia-se do balanço ciclicamente ajustado. Este último se refere ao balanço fiscal ajustado aos efeitos do ciclo através de processos de filtragem e estimação. O balanço estrutural realiza um ajuste extra ao balanço ciclicamente ajustado, retirando do mesmo elementos não estruturais temporários — como receitas e despesas extraordinárias — que vão além do ciclo econômico. Nesse sentido, a variação do balanço estrutural é uma medida do impacto das ações discricionárias do Governo.

Figura 1

Déficits estrutural e nominal, em relação ao percentual do Produto Interno Bruto, do Governo Geral no Brasil — 2000-16



FONTE DOS DADOS BRUTOS: FMI (2015).

O déficit estrutural permite, assim, identificar, com maior clareza, as tendências da política fiscal associadas com a sustentabilidade das finanças públicas no longo prazo.<sup>3</sup> No que se refere ao período recente, é notória a deterioração acentuada que ocorreu, especialmente, nos três últimos anos. O déficit nominal estrutural saiu de um patamar de 2,8% do PIB em 2011 para 6,2% do PIB em 2014. O resultado estrutural foi inferior ao efetivo nos anos de 2010, 2011 e 2013, sendo a distância entre eles, em 2012 e 2014, próxima de zero, indicando uma situação fiscal mais comprometedor do que a, de fato, observada. O déficit nominal em percentual do PIB foi de 2,5% do PIB em 2011 e saltou para 6,2% do PIB em 2014. É interessante notar também as projeções realizadas pelo FMI para os anos de 2015 e 2016, apontando uma correção de rota da política fiscal. Nesses anos, o déficit estrutural possivelmente será menor que o observado, com uma diferença entre os dois de aproximadamente 0,5 p. p., manifestando a influência negativa da fase contracionista do ciclo econômico no ajuste fiscal em fase de implementação.<sup>4</sup>

O resultado nominal é um conceito fiscal amplo, abrangendo receitas e despesas totais, inclusive com pagamentos e recebimento de juros, e corresponde à necessidade de financiamento do setor público (NFSP) em determinado período. Outro conceito importante, que exclui receitas e despesas financeiras, é o resultado primário. Ele indica o quanto o governo poupou e/ou despoupou durante um período para pagamento de juros sobre a divi-

<sup>2</sup> Para uma discussão sobre o balanço estrutural, ver Fedelino, Ivanova e Horton (2009) e Oreng (2012). Sobre as elasticidades utilizadas no cálculo do balanço estrutural do World Economic Outlook (WEO), o FMI não disponibiliza tais informações junto às séries históricas no caso brasileiro. No entanto, Gouvêa e Schettini (2010) computam um resultado estrutural primário para o Brasil e exibem elasticidades estimadas por diferentes modelos econométricos lineares e não lineares. A mediana das elasticidades das receitas, para cada um dos subgrupos de receita foi: Receita total da União (1,803); Transferências intragovernamentais (1,869); Receita líquida (1,785); Receita ciclo-PIB (1,607); Receita ciclo-petróleo (2,183); Impostos e contribuições (1,597); Receita previdenciária (1,892); e Imposto Sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) (1,456). Nota-se que, em todos os casos, as elasticidades medianas são maiores que a unidade, significando que, em momentos de crescimento, as receitas crescem mais que proporcionalmente e, em recessões, decrescem mais acentuadamente. Ressalta-se, contudo, que tal metodologia, desagregada, se distingue daquela usada pelo FMI. Para mais informações, ver Gouvêa e Schettini (2010).

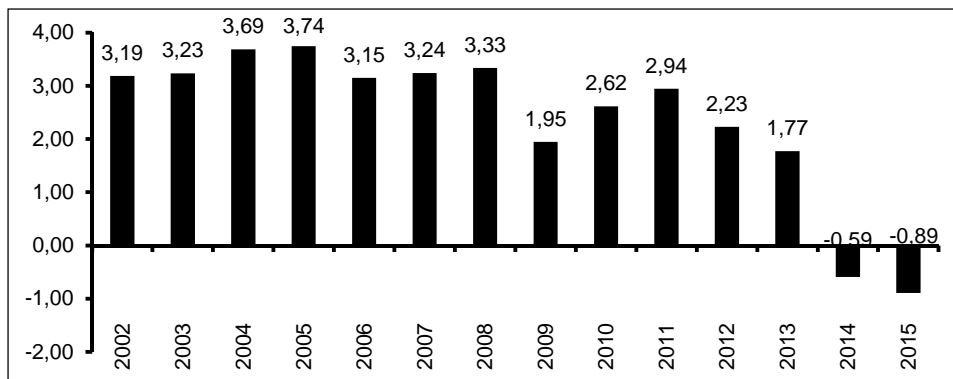
<sup>3</sup> Indicadores complementares ao balanço estrutural podem ser encontrados em Blanchard (1990).

<sup>4</sup> Para uma análise da política fiscal do Governo brasileiro pós 2009, ver Marques Junior (2014).

da; no caso de despoupança, o governo é obrigado a recorrer a novos empréstimos e, conseqüentemente, a elevar seu passivo.

Figura 2

Superávit primário do setor público, em relação ao percentual do Produto Interno Bruto, no Brasil — 2002/15



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil (2015).  
NOTA: Em relação ao ano de 2015, acumulado em 12 meses até julho.

Ao longo da última década, o setor público brasileiro obteve sucessivos superávits primários, contribuindo com a geração da poupança necessária para o pagamento de suas obrigações financeiras. Com a eclosão da crise, em 2008, o Governo reduziu esse esforço de poupança, com o intuito de realizar políticas anticíclicas para estabilização do produto, como ilustra a Figura 2. Em conseqüência, o superávit primário baixou para R\$ 64,77 bilhões em 2009, atingindo 1,95% do PIB, tendo aumentado, rapidamente, nos dois anos seguintes. A partir de 2011, contudo, a opção por uma “nova matriz econômica” foi acompanhada por sucessivas quedas no resultado primário, até transformarem um superávit de R\$ 128,71 bilhões em 2011 em um déficit primário de R\$ 32,536 bilhões, equivalente a 0,59% do PIB, em 2014.

Para reverter essa situação, o Governo Federal anunciou como meta para 2015 um superávit primário do setor público consolidado de R\$ 66,3 bilhões, equivalente a 1,2% do PIB. Contudo, nos primeiros sete meses de 2015, houve um superávit primário de R\$ 6,205 bilhões contra um de R\$ 24,66 bilhões no mesmo período do ano anterior; e, no acumulado em 12 meses até julho, houve um déficit de R\$ 50,99 bilhões, equivalente a 0,89% do PIB. Esses resultados ilustram a dificuldade no cumprimento das metas diante da desaceleração da economia.

Diante do distanciamento entre as receitas esperadas e as estimadas pela Receita Federal — tanto em relação à tendência estrutural quanto àquela ligada ao ciclo econômico, conforme a Receita Federal (Brasil, 2015) —, o Governo anunciou, em julho, a redução da meta de superávit para o ano. A nova meta para o setor público consolidado é de R\$ 8,7 bilhões, equivalente a 0,15% do PIB; contudo, esta ainda pode ser demasiado alta, caso ocorram novas frustrações de receitas, e o próprio Governo reconhece esse fato, ao incluir cláusulas de abatimento da meta fiscal em até R\$ 26,4 bilhões, em um projeto de lei enviado ao Congresso naquele mês. As fontes de receita extraordinária às quais se referem as cláusulas são: (a) renegociação de dívidas questionadas por contribuintes na Justiça; (b) repatriamento de recursos no exterior; e (c) concessão de projetos de infraestrutura (Meta..., 2015).

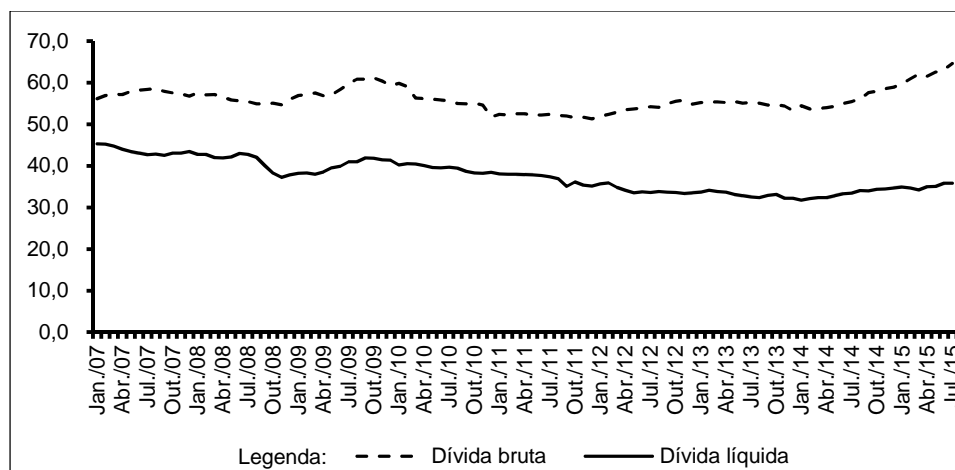
A importância do superávit primário — medido tanto em valor absoluto quanto em relação ao PIB — reside na informação sobre a sustentabilidade da dívida que ele fornece. Da mesma forma, para fins de análise, é interessante expressar a dívida — variável de estoque — em relação a uma variável de fluxo, como o PIB. Isto porque, quanto maior o PIB, maiores tendem a ser as receitas e, assim, a capacidade do Governo de pagar juros e amortizar dívidas. Em tempos de bonança, por exemplo, a capacidade de endividamento da economia aumenta, uma vez que, diante do aumento do produto, é possível manter constante a proporção entre as duas variáveis, aumentando a dívida. No entanto, para que a dívida não cresça em relação à capacidade de pagamento da economia, é preciso que o Governo pague — ao menos em parte — os juros que incidem sobre a dívida pública; daí o papel do superávit primário.

Para a análise da dívida, é necessário diferenciar os conceitos de dívida líquida e dívida bruta. Na aferição da dívida líquida calculada pelo Banco Central, considera-se tanto o saldo da dívida do setor público não financeiro quanto o do Governo Geral. O primeiro abrange os governos da União, dos estados e municípios e suas respectivas estatais, autarquias e fundos, além do Banco Central, e considera como credores o setor externo, o setor privado doméstico e o sistema financeiro privado e público. No caso do Governo Geral, a dívida líquida é calculada a

partir da bruta, deduzindo-se, desta, os créditos do Governo Geral, o saldo de títulos livres na carteira do Banco Central e o resultado financeiro das operações com reservas cambiais e das operações com derivativos cambiais (saldo de equalização cambial). Já para o cômputo da dívida bruta, não é utilizado o conceito de setor público não financeiro, mas apenas o de Governo Geral<sup>5</sup>, o qual exclui Banco Central e empresas estatais. Destarte, refere-se à dívida dos governos federal, estaduais e municipais, juntamente com seus fundos e autarquias junto ao Banco Central, as estatais e os demais credores do setor público não financeiro.

Figura 3

Dívidas bruta e líquida, em relação ao percentual do Produto Interno Bruto, do Governo Geral, no Brasil — jan./07-maio/15



FORNE DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil (2015).

A Figura 3 apresenta as séries de dívida bruta e líquida do Governo Geral desde janeiro de 2007. Dois fatos são notáveis. Em primeiro lugar, a dívida líquida do Governo Geral como proporção do PIB apresenta tendência de queda até 2013, com exceção de um breve período, entre 2008 e 2009, a qual se reverte nos dois últimos anos da série. Da mesma forma, a dívida bruta segue um padrão similar; no entanto, a partir de 2012, inicia uma trajetória de subida, que se torna, mais acentuada, do ano seguinte em diante. A dívida líquida em percentual do PIB sai de 35,11% em dezembro daquele ano para 32,19% em dezembro de 2013 até chegar a 35,82% do PIB em julho de 2015. A dívida bruta, por sua vez, nos mesmos meses, foi de 51,29%, 53,28% e 64,59%. Ademais, ocorre um descolamento gradual entre as duas séries a partir de 2011, com a dívida bruta subindo mais rapidamente que a dívida líquida, o que reflete a elevação do ativo do Governo Geral ocorrida no período.

Os principais fatores condicionantes da dívida líquida do setor público (DLSP) de 2011 a 2015 são mostrados na Tabela 1. Pode-se observar que a DLSP decresceu, tanto em valores absolutos quanto em percentagem do PIB, em quatro dos últimos cinco anos considerados — a exceção sendo 2014, justamente quando o superávit se torna um déficit primário de R\$ 32,536 bilhões. Naquele ano, a variação da DLSP correspondeu a 2,6% do PIB. Os coadjuvantes desse movimento foram a subida dos juros nominais, que contribuíram com 5,6 p.p. do PIB; a valorização cambial, com -1,7 p.p.; a variação de paridade da cesta de moedas que compõem a dívida externa líquida, com 0,2 p.p.; e o resultado primário, com 0,6 p.p. Por outro lado, esses movimentos foram contrabalançados pelo crescimento do PIB nominal, que contribuiu com 2,1 p.p. No acumulado de abril de 2014 a maio de 2015, a dívida líquida havia voltado a cair, refletindo o esforço fiscal que o Governo empreende atualmente, com a volta do superávit primário. No entanto, de junho de 2014 a julho de 2015, com o agravamento da situação econômica, essa tendência voltou a se reverter. Os mesmos fatores anteriormente citados contribuíram, respectivamente, como esse movimento em 5,1 p.p., -4,0 p.p., 0,2 p.p. e -0,1, com o efeito do PIB sobre a dívida de -1,1 p.p.

<sup>5</sup> A justificativa para o cálculo da dívida bruta com base no conceito de Governo Geral pelo Banco Central dá-se, uma vez que este conceito é amplamente utilizado por outros países, permitindo comparação internacional.

Tabela 1

Fatores condicionantes da dívida líquida do setor público no Brasil — 2011/15

DISCRIMINAÇÃO	2011		2012		2013		2014		2015 (1)	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Dívida líquida total - saldo .....	1.508.547	34,5	1.550.083	32,9	1.626.335	31,5	1.883.147	34,1	1.950.818	34,2
Dívida líquida - variação acumulada no ano .....	32.727	-3,5	41.536	-1,6	76.252	-1,4	256.812	2,6	67.671	0,1
Fatores condicionantes .....	32.727	0,7	41.536	0,9	76.252	1,5	256.812	4,7	67.671	1,2
Necessidade de financiamento do setor público .....	107.963	2,5	108.912	2,3	157.550	3,1	343.916	6,2	282.418	5,0
Primário .....	-128.710	-2,9	-104.951	-2,2	-91.306	-1,8	32.536	0,6	-6.205	-0,1
Juros nominais .....	236.673	5,4	213.863	4,5	248.856	4,8	311.380	5,6	288.623	5,1
Ajuste cambial .....	-66.626	-1,5	-56.560	-1,2	-95.923	-1,9	-96.075	-1,7	-226.905	-4,0
Dívida interna indexada ao câmbio .....	-3.405	-0,1	-3.171	-0,1	-4.643	-0,1	-2.835	-0,1	-8.959	-0,2
Dívida externa - metodológico .....	-63.221	-1,4	-53.389	-1,1	-91.280	-1,8	-93.239	-1,7	-217.946	-3,8
Dívida externa - outros ajustes .....	-9.097	-0,2	-5.011	-0,1	17.600	0,3	12.481	0,2	13.553	0,2
Reconhecimento de dívidas .....	487	0,0	-5.805	-0,1	-2.427	0,0	-3.511	-0,1	-1.395	0,0
Privatizações .....	0	0,0	0	0,0	-547	0,0	0	0,0	0	0,0
Efeito do crescimento do PIB sobre a dívida .....	-	-4,2	-	-2,5	-	-2,8	-	-2,1	-	-1,1
PIB acumulado em 12 meses - valorizado .....	4.374.765	-	4.713.096	-	5.157.569	-	5.521.256	-	5.704.781	-
									5.704.782	-

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil (2015).

(1) Fluxo acumulado até julho.

Uma forma simples de avaliar a relação entre a taxa de crescimento do PIB, a taxa de juros, o superávit primário e a trajetória da dívida é calcular qual deve ser o superávit primário necessário para estabilizar a relação dívida/PIB. Este pode ser encontrado através da seguinte fórmula<sup>6</sup>:

$$\tau_{t+1} - s_{t+1} = \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \cdot b ,$$

em que o lado esquerdo da equação representa o superávit primário em proporção do PIB, em determinado período, com  $\tau$  sendo a arrecadação do período seguinte, e  $s$ , os gastos do Governo, ambos como proporção do produto. O lado direito da equação tem como argumentos a taxa de juros real ( $r$ ) e a taxa de crescimento do PIB real ( $g$ ) do período anterior, além do estoque da dívida ( $b$ ). Em dezembro de 2014, os estoques de dívida bruta e líquida como proporção do PIB do Governo Geral foram, respectivamente, de 34,7% e 58,91%, enquanto a taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) média no ano foi de, aproximadamente, 10,9% a.a., a inflação acumulada do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi de 6,41% a.a., e o crescimento do PIB real foi de 0,1%. Nesse cenário, o superávit primário necessário para estabilizar, em relação ao PIB, as dívidas bruta e líquida corresponderia, respectivamente, a 1,89% e 1,12% do PIB. Comparando esses valores com a meta de superávit proposta, no início de 2015, por Joaquim Levy, de 1,2% do PIB, nota-se que ela seria suficiente para estabilizar a dívida líquida, porém não a bruta. No entanto, a mudança de cenário em 2015, com expectativa de crescimento negativo, pode piorar a situação, caso não haja uma redução suficientemente grande dos juros reais.

## 1.1 Alguns fatores do desajuste fiscal

A política fiscal implementada nos últimos quatro anos baseou-se, amplamente, na concessão de desonerações tributárias, no crédito subsidiado e no controle de preços. O ex-Ministro Guido Mantega avaliava a carga fiscal elevada como um dos entraves ao crescimento da economia (Mantega, 2012) e iniciou uma série de medidas de desonerações e incentivos fiscais em setores específicos. Em 2011, tais medidas contemplaram os setores de tecnologia da informação (TI) e tecnologia da informação e comunicação (TIC), couro e calçados, confecções e *call center* e, posteriormente, incluíram os setores de construção civil, transportes, comércio varejista, dentre outros, nas desonerações da folha de pagamento (Silva *et al.*, 2015).

Por sua vez, apesar da efêmera queda da taxa Selic entre 2011 e 2012, a média da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) — (5,42% a.a.) — nos últimos quatro anos manteve-se bem abaixo da média da taxa básica da economia (9,65% a.a.) e da taxa de inflação média (6,2% a.a.)<sup>7</sup>, o que implica que o crédito subsidiado pelo Tesouro era oferecido, pelo BNDES, a taxas de juros reais negativas.

<sup>6</sup> Ver, por exemplo, Silva, Carvalho e Medeiros (2009, cap. 3).

<sup>7</sup> Correspondentes à média geométrica do período, calculadas a partir dos dados do Banco Central.

Por fim, a política de controle de preços em setores como transporte público, eletricidade e combustíveis postergou o repasse de preços realistas aos consumidores, mas contribuiu para a deterioração da *performance* das contas. A utilização de empresas públicas com objetivos de política econômica tem consequências não apenas para a saúde financeira das empresas, como também tomou proporções macroeconômicas no caso da Petrobras. Com vistas a conter a inflação através da defasagem dos preços internos dos combustíveis em relação ao mercado internacional e fomentar os investimentos (em especial, na exploração de petróleo em águas profundas e novas plataformas), a dívida líquida da estatal chegou a R\$ 221,6 bilhões em 2013, ano em que foi classificada como a empresa mais endividada do mundo (Ribeiro; Novaes, 2014). Após denúncias de fraude e superfaturamento, que tornaram incerto o tamanho do prejuízo financeiro, a empresa tornou-se uma das principais fontes de Risco-País até que as demonstrações contábeis auditadas fossem divulgadas, em abril de 2015 (PETROBRAS, 2015).

É importante destacar que esses elementos, que levaram a um desarranjo das contas públicas, foram acompanhados pela redução da transparência na condução da política fiscal. Conjugadas, elas levaram a um quadro fiscal mais grave, minando a credibilidade da política fiscal e aumentando as incertezas sobre a economia brasileira.

A condução da política fiscal no Brasil — assim como de outros países em desenvolvimento, em especial na América Latina — nem sempre foi caracterizada pelo que hoje se entende como “boas práticas” de transparência fiscal.<sup>8</sup> No fim da década de 90 do século passado, a Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000) tornou-se um marco institucional importante na reestruturação dessas práticas. Conjugada à onda de crescimento e estabilidade da economia mundial, auxiliou na formação de superávits primários, ao longo da primeira década dos anos 2000. Todavia a situação reverteu-se a partir da crise de 2008, quando a economia mundial sucumbiu diante da mesma, mudando sua trajetória de crescimento econômico, enquanto alguns economistas denunciavam o afastamento do Brasil das orientações supracitadas e a subsequente deterioração da qualidade e credibilidade da política fiscal. Ter-Minassian (2013), por exemplo, enumera alguns desses desvios, sob a alcunha de “contabilidade criativa”: (a) redução progressiva do conceito de setor público, iniciada em 2009, com a exclusão da Petrobras e da Eletrobras no ano seguinte; (b) exclusão de alguns investimentos públicos e incentivos fiscais da meta de superávit primário; (c) antecipação de receitas — de dividendos de algumas empresas e bancos federais — e postergação de pagamentos; e (d) recurso extensivo de operações quase fiscais através de bancos públicos, principalmente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, via empréstimos do Tesouro Nacional.

Um dos elementos da contabilidade criativa, na forma de atrasos dos repasses de recursos do Tesouro Nacional aos bancos públicos, como Caixa Econômica Federal (CEF), Banco do Brasil (BB) e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social — as chamadas pedaladas fiscais —, estava sob investigação do Tribunal de Contas da União (TCU) até, pelo menos, setembro de 2015. Esses atrasos se referem, no caso da CEF, ao pagamento de seguro-desemprego, Bolsa-Família e abono salarial; no caso do BB, à equalização de juros do crédito agrícola; a adiantamentos pelo Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) à União, para cobrir despesas no âmbito do Programa Minha Casa Minha Vida (MCMV) e pelo BNDES, para a cobertura de despesas do Programa de Sustentação do Investimento (PSI). Diversos outros pontos são também questionados pelo TCU.<sup>9</sup>

Por fim, há também a tese de que projeções otimistas em relação ao crescimento da economia brasileira tenham contribuído para a deterioração do resultado orçamentário e propiciado o uso de “manobras fiscais”<sup>10</sup>. No caso do PIB, o Relatório de Contas do Governo, de 2014, relata diferenças significativas em todos os anos de 2011 a 2014, entre as projeções da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e o valor observado do produto e as projeções de mercado contidas no boletim Focus e o valor observado. Para o ano de 2014, em que ocorreu o maior erro de projeção tanto da LDO quanto do mercado, essa diferença foi de 4,4 p.p. no primeiro caso e de 2,10 p.p. no segundo (Brasil, 2015b, p. 490). O Procurador do Ministério Público, Julio Marcelo de Oliveira, explica que os resultados artificiais das contas públicas criados com mecanismos como os referidos deixam dívidas a serem pagas e programas sociais para serem cortados nos exercícios seguintes. Segundo o procurador, “[...] se hoje nós temos a necessidade de fazer um ajuste fiscal é porque antes houve um desajuste fiscal”<sup>11</sup>.

<sup>8</sup> O Fundo Monetário Internacional divulgou, em 2014, um documento intitulado Fiscal Transparency Code, relatando uma série de princípios de transparência fiscal, condensados em três grandes grupos: Relatórios Fiscais, Previsão e Orçamentação Fiscal e Análise e Gestão de Risco Fiscal. Recentemente, o FMI incluiu um novo grupo — Gestão de Receita de Recursos —, ainda em fase de aprimoramento, que inclui as outras três dimensões. Para mais informações, ver <<http://blog-pfm.imf.org/files/ft-code.pdf>> e <<http://www.imf.org/external/np/fad/trans/>>.

<sup>9</sup> Essa informação foi amplamente divulgada por órgãos de imprensa. Ver, por exemplo, Rizério (2015).

<sup>10</sup> Essa informação foi amplamente divulgada por órgãos de imprensa. Ver, por exemplo, Amora e Nery (2015).

<sup>11</sup> Trecho de entrevista do procurador à TV Fato. Disponível em: <[https://www.youtube.com/watch?t=178&v=Rv\\_hlu7IWDA](https://www.youtube.com/watch?t=178&v=Rv_hlu7IWDA)>. Acesso em: 31 jul. 2015.

## 2 Elementos do ajuste fiscal

Com a tarefa de implementar o ajuste fiscal e retomar a confiança dos investidores, a Presidente elegeu para o cargo de novo Ministro da Fazenda o ex-Secretário do Tesouro, de reputação fiscal conservadora, Joaquim Vieira Ferreira Levy. O mapa estratégico traçado por Levy e sua equipe, apresentado à imprensa e divulgado pela mesma, fundamentava-se em duas etapas simultâneas: uma, de ajuste fiscal; outra, de retomada do crescimento. A etapa de ajustes consistiria em uma mistura de elevação da tributação e corte de despesas, enquanto a fase de retomada envolveria microrreformas, com prioridade para a reestruturação do setor energético e os ajustes na Conta de Desenvolvimento Energético. Tais medidas seriam necessárias, para que a confiança na economia brasileira fosse restabelecida e para que os investimentos crescessem.<sup>12</sup>

As principais alterações tributárias propostas em janeiro de 2015 contemplam tanto mudanças de alíquotas quanto de base tributária. Dentre as principais modificações em vigor até, pelo menos, junho de 2015, como resume o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) (Finanças..., 2015), figuram a elevação da alíquota de Imposto Sobre Operações Financeiras (IOF), sobre operações de crédito de 1,5% a.a. para 3,0% a.a., a equiparação de estabelecimentos atacadistas e industriais para efeitos de incidência de Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI) sobre cosméticos, a diminuição dos coeficientes de redução da contribuição para o Programa de Integração Social/ Programa de Formação do Serviço Público (PIS/Pasep) e da Contribuição ao Financiamento da Seguridade Social (Cofins) incidentes sobre a importação e a comercialização de gasolina, óleo diesel, gás liquefeito de petróleo e querosene de aviação, além da elevação da contribuição por metro cúbico de gasolina em 46% e 68% por metro cúbico de diesel e aumento da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE) sobre importação e a comercialização de petróleo e seus derivados de R\$ 0,00 para R\$ 100 por metro cúbico de gasolina e suas correntes e de R\$ 0,00 para R\$ 50 por metro cúbico de óleo diesel e suas correntes. Em junho, foi sancionada a Lei nº 13.137, que eleva as alíquotas do PIS/Pasep-Importação de 1,65% para 2,10%, e do Cofins-Importação de 7,60% para 9,65%. Outras medidas ainda aguardam para ir a sanção presidencial.

Tabela 2

Receitas do Governo Central no Brasil — jan.-jul. 2014-2015

RECEITAS	JAN-JUL/14 (R\$ milhões)	JAN-JUL/15 (R\$ milhões)	VARIAÇÃO PERCENTUAL
<b>A. RECEITA TOTAL</b> .....	779.923,04	751.525,88	-3,64
Receitas do Tesouro Nacional .....	576.068,38	550.759,23	-4,39
Receita bruta .....	585.289,18	565.823,27	-3,33
Impostos .....	277.223,48	275.463,31	-0,63
Imposto de Renda .....	203.659,17	202.028,82	-0,80
Imposto Sobre Produtos Industrializados .....	31.513,17	29.423,81	-6,63
Imposto Sobre Operações Financeiras .....	18.438,60	20.321,45	10,21
Imposto de importação .....	23.462,25	23.529,69	0,29
Outros .....	150,29	159,54	6,15
Contribuições .....	221.472,17	213.129,94	-3,77
Contribuição ao Financiamento da Seguridade Total .....	123.213,54	118.882,19	-3,52
Contribuição Provisória Sobre Movimentação Financeira .....	1,04	0,90	-13,78
Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido .....	45.736,97	41.783,08	-8,64
Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico - Combustíveis .....	5,95	993,67	16.590,75
Programa de Integração Social / Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público .....	33.046,65	32.100,62	-2,86
Salário-Educação .....	12.103,91	11.971,44	-1,09
Contribuição ao Fundo de Garantia de Tempo de Serviço (LC nº 110/01) .....	2.581,74	2.768,79	7,25
Outras .....	4.782,38	4.629,25	-3,20
Demais .....	86.593,54	77.230,02	-10,81
(-) Restituições .....	-9.213,82	-15.064,04	63,49
(-) Incentivos fiscais .....	-6,99	0,00	-100,00
Receitas da Previdência Social .....	201.718,72	198.898,81	-1,40
Receitas do Banco Central .....	2.135,94	1.867,84	-12,55
<b>B. Transferências - total</b> .....	137.299,39	132.391,13	-3,57
<b>C. Receita líquida total (B - C)</b> .....	642.623,65	619.134,75	-3,66

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Brasil (2015a).

NOTA: Valores a preços de julho de 2015.

<sup>12</sup> Ver, por exemplo, Tereza e Fernandes (2015).



Analisando-se o desempenho das receitas federais no acumulado de janeiro a julho, entre os anos de 2014 e 2015, é possível observar uma redução, em termos reais — a preços de julho de 2015 —, do total arrecadado, de 3,64% no período, como mostra a Tabela 2. Essa redução pode ser, em parte, explicada pela queda de 1,6% do PIB no primeiro trimestre de 2015 em relação ao primeiro trimestre do ano anterior e de 2,6% do PIB no trimestre seguinte, seguindo a mesma métrica. Destaca-se a redução das receitas da Previdência Social de 1,4%, enquanto as receitas do Tesouro decresceram 3,64%; no entanto, o montante arrecadado com a segunda fonte citada representa mais que o triplo da primeira. Contribuíram com esse resultado as quedas reais de 0,63% da receita de impostos, de 3,77% das de contribuições e de 10,81% das demais fontes, em compasso com a piora da atividade econômica no ano. Dentre os itens que compõem os impostos, a arrecadação com imposto de renda decresceu 0,8%, e a de Imposto Sobre Produtos Industrializados, 6,63%. Por outro lado, a arrecadação com o IOF cresceu, em termos reais, 10,21%; com o imposto de importação, 0,29%; e com os demais impostos, 6,15%. Com relação às contribuições, o item que teve maior variação positiva foi a CIDE-Combustíveis, saindo de R\$ 5,9 milhões para R\$ 993,67 milhões. Isso decorre do fato de que tal contribuição teve sua alíquota zerada desde junho de 2012 pelo Decreto nº 7.764/2012. Em janeiro de 2015, a cobrança do tributo foi restabelecida. Houve ainda uma redução na arrecadação da Contribuição ao Financiamento da Seguridade Social, devido ao decréscimo real do volume de vendas e de importações, o qual foi compensado, parcialmente, pelo aumento das alíquotas sobre combustíveis. Com relação às transferências a estados e municípios — importante fonte de receita em muitas entidades subnacionais —, as mesmas decresceram em 3,57%, em termos reais.

No lado das despesas, o Decreto nº 8.456, que apresentou a programação orçamentária e financeira de 2015 em maio do mesmo ano<sup>13</sup>, determinou contingenciamento de R\$ 69,9 bilhões nas despesas, em relação ao proposto na Lei Orçamentária Anual, de 2015, afetando o orçamento de todos os ministérios. Desse corte orçamentário, R\$ 25,7 bilhões correspondem ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC); R\$ 21,4 bilhões, a emendas parlamentares; e R\$ 22,9 bilhões, às demais despesas. Cabe ressaltar também a política de “realismo tarifário”, levando ao fim dos aportes do Tesouro à Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), fundo responsável pelos subsídios ao setor elétrico. A ideia é que a CDE continue realizando sua função de ajudar nas compras de combustíveis para geração térmica, ao indenizar companhias elétricas que aderiram ao plano de renovação antecipada dos contratos de concessão, financiar a ampliação do acesso à energia pelo Programa Luz para Todos e subsidiar tarifas para baixa renda. No entanto, o financiamento não se dará mais via aportes do Tesouro e, sim, com repasses dos preços de energia ao consumidor.

Outrossim, conforme apresentado por Tereza e Fernandes (2015), o Governo prevê redução dos subsídios embutidos em empréstimos públicos, revisão do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), operado através de repasses do BNDES, com o intuito de estimular a produção, aquisição e exportação de bens de capital e a inovação tecnológica e aumento da TJLP, com objetivo de diminuir os gastos do Tesouro com equalização de juros e concessão de benefícios via operações de crédito — o que contribuiu para elevar a dívida bruta do Governo. Essa taxa sofreu redução a partir de 2012, vigorando no patamar de 5% a.a. — o mais baixo desde 1995 —, durante os anos de 2013 e 2014; e no terceiro trimestre de 2015, retornou para 6,5% a.a. Além disso, o contingenciamento passa pelo endurecimento das regras para obtenção de diversos benefícios sociais, dentre eles, seguro-desemprego, abono salarial, seguro-desemprego do pescador artesanal (seguro-defeso), pensão por morte e auxílio-doença.

No comparativo entre 2014 e 2015 para os primeiros sete meses do ano, houve uma expansão de gastos de 0,37%. As despesas do Tesouro contraíram-se em 1,06%, enquanto as despesas com benefícios previdenciários elevaram-se em 2,72%, no período. Nas despesas do Tesouro, o contingenciamento deu-se com a redução de 1,45% com despesas de pessoal e encargos sociais e de 0,72% em custeio e capital, o que ilustra um esforço em prol do ajuste. Entretanto, alguns subitens merecem destaque, como a elevação dos gastos com o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), devido ao aumento de R\$ 3,04 bilhões com o seguro-desemprego — o que, em parte, pode ser explicado pela elevação do desemprego em 2015 (6,8% no segundo trimestre de 2014, 7,9% no primeiro trimestre de 2015 e 8,3% no segundo trimestre de 2015) —, compensado, parcialmente, pela queda de R\$ 1,96 bilhão com abono salarial e o aumento em 205,16% das despesas com subsídios e subvenções econômicas, que inclui, dentre outros itens, uma expansão de R\$ 109,15 milhões para R\$ 7,48 bilhões referentes ao PSI. Por outro lado, alguns aspectos do ajuste fiscal podem ser notados, como, por exemplo, a redução de 77,55% em auxílios à Conta de Desenvolvimento Energético.

<sup>13</sup> Disponível em: <<http://antigo.planejamento.gov.br/conteudo.asp?p=noticia&ler=12402>>. Acesso em: 31 jul. 2015.

Tabela 3

Despesas do Governo Central no Brasil — jan.-jul. 2014-2015

DESPESAS	JAN-JUL/14 (R\$ milhões)	JAN-JUL/15 (R\$ milhões)	VARIAÇÃO PERCENTUAL
<b>DESPESA TOTAL</b> .....	625.497,12	627.831,13	0,37
<b>Despesas do Tesouro</b> .....	390.481,11	386.347,06	-1,06
Pessoal e encargos sociais .....	137.879,24	135.882,05	-1,45
Custeio e capital .....	250.853,91	249.050,38	-0,72
Despesa do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) .....	26.254,60	27.257,70	3,82
Abono e seguro-desemprego .....	25.977,01	27.050,45	4,13
Demais despesas do FAT .....	277,58	207,25	-25,34
Subsídios e subvenções econômicas .....	6.147,35	18.759,28	205,16
Operações oficiais de crédito e reordenamento de passivos .....	3.238,24	15.105,40	366,47
Programa de Sustentação ao Investimento .....	109,15	7.475,47	6.748,95
Demais .....	3.129,09	7.629,93	143,84
Despesas com subvenções aos fundos regionais .....	2.909,11	3.653,89	25,60
Benefícios assistenciais (Lei Orgânica da Assistência Social e Renda Mensal Vitalícia) .....	24.831,25	25.359,41	2,13
Capitalização da Petrobras .....	0,00	0,00	0,00
Auxílio à Conta de Desenvolvimento Energético .....	5.874,18	1.319,01	-77,55
Outras despesas de custeio e capital .....	187.746,53	176.354,98	-6,07
Transferências do Tesouro ao Banco Central .....	1.747,97	1.414,62	-19,07
<b>Benefícios previdenciários</b> .....	232.925,34	239.255,57	2,72
<b>Despesas do Banco Central</b> .....	2.090,67	2.228,50	6,59

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Brasil (2015a).

NOTA: Valores a preços de julho de 2015.

Da mesma forma, a Tabela 3 relata uma queda de 6,07% com outras despesas de custeio e capital, representando a maior queda nas despesas em termos absolutos (R\$ 11,39 bilhões). Nesse item, destacam-se a queda de 36,5% nas despesas com o Programa de Aceleração do Crescimento — conforme programação financeira do Decreto nº 8.456/2015 — e de 32,13% com o Minha Casa Minha Vida, dois dos principais programas de investimento do Governo. No entanto, não se deve atribuir diretamente essas reduções ao ajuste fiscal, uma vez que 2014 representa o último ano da segunda fase do PAC; assim, conforme as obras vão sendo concluídas e as metas atingidas, espera-se uma redução nas despesas com esses programas. Chama atenção também o aumento de gastos com a complementação do FGTS, as compensações do Regime Próprio de Previdência Social (RGPS) com as desonerações da folha, os repasses para o Fundo Constitucional do Distrito Federal — todos de caráter obrigatório —, além da elevação de despesas com sentenças judiciais e precatórios.

### 3 Considerações finais

A política econômica dos últimos quatro anos foi marcada por uma mudança nas esferas cambial, monetária e fiscal. No que se refere ao plano fiscal, surgiram desequilíbrios conforme se implementava a política de crescimento econômico através de estímulos à demanda, juntamente a uma série de outros fatores, como o uso de companhias estatais para fins de política econômica e a maquiagem contábil e econômica nos orçamentos fiscais. Em consequência disso, houve uma deterioração das contas públicas e da credibilidade da política fiscal, que o Governo agora tenta reverter com uma proposta de ajuste fiscal, ainda em execução. No entanto, o ajuste em curso encontra dificuldades não apenas políticas, mas também econômicas, para ser implementado. Isto porque a desaceleração da economia dificulta o ajuste, devido a seu efeito de redução das receitas, exigindo um esforço maior em termos de elevação de alíquotas e ampliação da base tributária e redução dos gastos, o que aprofunda a recessão, iniciada no segundo trimestre de 2014, segundo a Fundação Getúlio Vargas (2015), no curto prazo. Ademais, apesar do esforço no corte de gastos, evidenciado pelo decréscimo das despesas do Tesouro, as despesas governamentais aumentaram nos primeiros cinco meses do ano em comparação com o mesmo período de 2014. Esses resultados refletem não apenas uma situação econômica menos favorável, como também as dificuldades de aprovação no Congresso das medidas de ajuste anunciadas diante do momento político conturbado pelo qual o País passa.

Perante o quadro que se desvendou, conforme foram se atualizando os indicadores, a plena realização dos planos fiscais anunciados pelo Governo ficou comprometida, e isso foi assimilado pelo próprio Governo em julho

de 2015, quando a meta de superávit primário foi reduzida de R\$ 66,3 bilhões para R\$ 8,75 bilhões. Com isso, o Governo optou por um maior gradualismo no ajuste, prolongando-o para além dos dois anos inicialmente previstos, o que representou, por um lado, a resistência política às medidas propostas e, por outro, as dificuldades de se realizar um ajuste em uma economia em recessão. A grande questão que se coloca é se esse gradualismo se refletirá, ou não, em maiores custos sociais e econômicos, comprometendo o próprio ajuste no futuro.

## Referências

---

- AMORA, D.; NERY, N. Projeções erradas levaram governo a manobras fiscais. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 16 jun. 2015. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/poder/2015/06/1642564-projecoes-erradas-levaram-governo-a-manobras-fiscais.shtml>>. Acesso em: 31 jul. 2015.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema gerenciador de séries temporais**. 2015. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/series/port/aviso.asp>>. Acesso em: 31 jul. 2015.
- BLANCHARD, O. J. **Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators**. [Paris]: OECD, 1990. (OECD Economics Department Working Papers, n. 79).
- BRASIL. Lei complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 5 maio 2000. Seção 1, p. 1-9.
- BRASIL. Secretaria da Receita Federal (SRF). **Distanciamento da arrecadação das estimativas cíclicas e estruturais para a receita administrada em 2015**. 2015. Disponível em: <[http://www.fazenda.gov.br/clientes/portalmf/portalmf/area-destaques/nota-a-imprensa-receita-federal-15.07.2015/at\\_download/arquivo](http://www.fazenda.gov.br/clientes/portalmf/portalmf/area-destaques/nota-a-imprensa-receita-federal-15.07.2015/at_download/arquivo)>. Acesso em: 31 jul. 2015.
- BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional (STN). **Resultado Fiscal do Governo Central**. 2015a. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/resultado-do-tesouro-nacional>>. Acesso em: 30 jul. 2015.
- BRASIL. Tribunal de Contas da União (TCU). **Relatório Preliminar: Contas do Governo da República: exercício de 2014**. Brasília, DF, 2015b. Disponível em: <[http://portal3.tcu.gov.br/portal/page/portal/TCU/comunidades/contas/contas\\_governo/Contas2014/docs/CG%202014\\_RelatorioPreliminar.pdf](http://portal3.tcu.gov.br/portal/page/portal/TCU/comunidades/contas/contas_governo/Contas2014/docs/CG%202014_RelatorioPreliminar.pdf)>. Acesso em: 31 jul. 2015.
- FEDELINO, A.; IVANOVA, A.; HORTON, M. **Computing Cyclicaly Adjusted Balances and Automatic Stabilizers**. [S.l.]: International Monetary Fund, 2009. (Technical Notes and Manuals). Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2009/tnm0905.pdf>> Acesso em: 31 jul. 2015.
- FINANÇAS públicas. **Carta de Conjuntura IPEA**, Rio de Janeiro, n. 27, jun. 2015. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/cc27\\_financas.pdf](http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/cc27_financas.pdf)>. Acesso em: 31 jul. 2015.
- FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS (FGV). Comitê de Datação dos Ciclos Econômicos (CODACE). **[Informativo, 4 de agosto de 2015]**. 2015. Disponível em: <<http://portalibre.fgv.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A7C82C54DB5CA9F014EF8794F847120>>. Acesso em: 10 ago. 2015.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). Uneven Growth: Short- and Long-Term Factors. **World Economic Outlook**, Washington, DC, Apr. 2015. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/>>. Acesso em: 31 jul. 2015.
- GOUVÊA, R. R.; SCHETTINI, B. P. **Resultado Fiscal Estrutural: um passo para a institucionalização de políticas anticíclicas no Brasil**. Brasília, DF: ESAF, 2010. Monografia premiada com o segundo lugar no XV Prêmio Tesouro Nacional – 2010: Homenagem a Joaquim Nabuco. Política Fiscal e a Crise Econômica Internacional. Brasília (DF).
- MANTEGA, G. O primeiro ano da nova matriz econômica. **Valor Econômico**, São Paulo, 19 dez. 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/2945092/o-primeiro-ano-da-nova-matriz-economica>>. Acesso em: 31 jul. 2015.
- MARQUES JUNIOR, L. S. A postura da política fiscal brasileira é neutra ou expansionista? **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 42, n. 2, p. 79-89, 2014. Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/view/3405>>. Acesso em: 31 jul. 2015.

MENDES, M. Gastos pró-cíclicos e ajuste fiscal. **Valor Econômico**, São Paulo, 18 jun. 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniao/4098832/gastos-pro-ciclicos-e-ajuste-fiscal>>. Acesso em: 31 jul. 2015.

MENDES, M. **Sistema orçamentário brasileiro**: planejamento, equilíbrio fiscal e qualidade do gasto público. Brasília, DF: Consultoria Legislativa do Senado Federal, 2008. (Texto de Discussão, n. 39). Disponível em: <<http://www12.senado.gov.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td-39-sistema-orcamentario-brasileiro-planejamento-equilibrio-fiscal-e-qualidade-do-gasto-publico>>. Acesso em: 31 jul. 2015.

META de superávit tem cláusula de abatimento de até R\$ 26,4 bilhões. **Estado de Minas**, Belo Horizonte, 22 jul. 2015. Disponível em: <[http://www.em.com.br/app/noticia/economia/2015/07/22/internas\\_economia,671250/meta-de-superavit-tem-clausula-de-abatimento-de-ate-r-26-4-bilhoes.shtml](http://www.em.com.br/app/noticia/economia/2015/07/22/internas_economia,671250/meta-de-superavit-tem-clausula-de-abatimento-de-ate-r-26-4-bilhoes.shtml)>. Acesso em: 31 jul. 2015.

ORENG, M. **Brazil's structural Fiscal Balance**. [S.l.]: Itaú, 2012. (Itaú Working Paper, n. 6), Disponível em: <[http://www.itaubank.com/\\_arquivosstaticos/Itaui.com/pdf/ITAU\\_Working\\_Paper\\_6\\_Fiscal\\_1.pdf](http://www.itaubank.com/_arquivosstaticos/Itaui.com/pdf/ITAU_Working_Paper_6_Fiscal_1.pdf)>. Acesso em: 31 jul. 2015.

PETRÓLEO BRASILEIRO (PETROBRAS). **Divulgamos nossas demonstrações contábeis auditadas**. 22 abr. 2015. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/fatos-e-dados/divulgamos-nossas-demonstracoes-contabeis-auditadas.htm>>. Acesso em: 31 jul. 2015.

RIBEIRO, C. G.; NOVAES, H. T. Da “Lei do Petróleo” ao leilão de Libra: Petrobras de FHC a Dilma, **Revista da SEP**, Niterói, n. 39, out. 2014. Disponível em: <<http://revista.sep.org.br/index.php/SEP/search/titles>>. Acesso em: 31 jul. 2015.

RIZÉRIO, L. Os 13 pontos que Dilma terá que explicar ao TCU sobre as contas do governo. **InfoMoney**, [São Paulo], 17 jun. 2015. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/mercados/politica/noticia/4108507/pontos-que-dilma-tera-que-explicar-tcu-sobre-contas-governo>>. Acesso em: 31 jul. 2015.

SILVA, A. C. da et al. **Desoneração da Folha de Pagamento**: estimativa de renúncia e metodologia de cálculo. Brasília, DF: Receita Federal, 2015. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/publico/arre/RenunciaFiscal/Desoneracaodafolha.pdf>>. Acesso em: 31 jul. 2015.

SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. (Org.). **Dívida pública**: a experiência brasileira. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional, 2009. Disponível em: <[http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2012/06/28/000425962\\_20120628093050/Rend ered/PDF/700810ESW0P11600eletronico0completo.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2012/06/28/000425962_20120628093050/Rend ered/PDF/700810ESW0P11600eletronico0completo.pdf)>. Acesso em: 31 jul. 2015.

TEREZA, I.; FERNANDES, A. “Plano Levy” prevê um ajuste rápido na economia. **Estado de São Paulo**, São Paulo, 9 jan. 2015. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,plano-levy-preve-um-ajuste-rapido-na-economia,1617822>>. Acesso em: 31 jul. 2015.

TER-MINASSIAN, T. **Brazil is losing its fiscal policy stance**. 14 jun. 2013. Disponível em: <[http://www.vox.lacea.org/?q=deterioration\\_fiscalpolicy\\_brazil](http://www.vox.lacea.org/?q=deterioration_fiscalpolicy_brazil)>. Acesso em: 17 jul. 2015.