**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E
CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

FERNANDO COVELLI BENELLI

**Instituições fiscais independentes:
avaliação, novas tendências e considerações sobre o caso brasileiro**

SÃO PAULO

2018

Prof. Dr. Vahan Agopyan
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Fábio Frezatti
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. José Carlos de Souza Santos
Chefe do Departamento de Economia

Prof. Dr. Ariaster Baumgratz Chimeli
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Economia

FERNANDO COVELLI BENELLI

**Instituições fiscais independentes:
avaliação, novas tendências e considerações sobre o caso brasileiro**

Versão Corrigida

Tese apresentada ao Departamento de Economia da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Doutor em Ciências.

Orientadora: Prof^ª. Dr^ª. Fabiana Fontes Rocha

SÃO PAULO

2018

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada por Martha Ribeiro Neves de Vasconcellos – CRB-8/5998

Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Benelli, Fernando Covelli

Instituições fiscais independentes: avaliação, novas tendências e considerações sobre o caso brasileiro / Fernando Covelli Benelli. – São Paulo, 2018.

136 p.

Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2018.

Orientador: Fabiana Fontes Rocha.

**À minha avó,
companheira nos primeiros passos dessa jornada.**

**Aos meus pais,
pela calorosa acolhida e pelo amparo nas quedas.**

**À Vanessa e João,
pelo tempo doado e pelas flores no caminho.**

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer especialmente à minha orientadora Professora Fabiana Fontes Rocha. Desde a primeira recepção na faculdade até a defesa, uma presença constante, amiga e encorajadora, cujo firme apoio nos momentos cruciais da elaboração desta tese tornaram possível sua conclusão.

Aos professores da FEA-USP, em particular aos do programa de Economia do Desenvolvimento, minha gratidão pela riquíssima experiência acadêmica, que acredito única em nosso cenário de pós em economia. Vocês certamente transformaram minha visão do mundo e do nosso país. Aos demais funcionários da faculdade, Pinho, Leka e Luigi: gentileza e eficiência que tornam mais leve nosso cotidiano.

Agradeço também à amizade de meus colegas de profissão Eduardo Ferraz Castelo Branco e Lucas Finamor, por me ajudarem a corrigir velhos hábitos, ensinando que aprender pode ser também uma atividade criativa e surpreendente.

Ao Banco Central do Brasil, instituição que tão bons serviços tem prestado ao país, meu agradecimento por manter esse mesmo padrão no atendimento e cuidado de seus servidores.

RESUMO

BENELLI, Fernando Covelli. **Instituições fiscais independentes: avaliação, novas tendências e considerações sobre o caso brasileiro**. 2018. 136p. Tese (Doutorado em Ciências) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

As Instituições Fiscais Independentes (ou Conselhos Fiscais – CFs) e as Regras Fiscais (RFs) são modelos de instituições que ganharam relevância teórica e política após a constatação de que os governos raramente conseguem comportar-se como planejadores centrais. Ou seja, são incapazes de conduzir a política fiscal de modo a atender o socialmente ótimo no longo prazo. Em geral, a existência de incentivos políticos distorcidos em conjunto com racionalidade limitada dos eleitores e governantes gera déficits excessivos – o chamado viés deficitário da política fiscal – os quais reduzem gradativamente o bem-estar social. A crise fiscal europeia de 2008-2009, em especial, expôs com dramaticidade inédita a profundidade desse viés deficitário na região. Diante da insuficiência dos mecanismos usuais de mercado em corrigir problema, os organismos internacionais e formuladores de política passaram a recomendar veementemente a adoção de CFs, no intuito de reforçar a aplicabilidade das RFs e realinhar os incentivos na direção da disciplina fiscal. Alguns anos após a implementação dessas instituições, estudos quantitativos buscaram avaliar o impacto de sua atuação na trajetória do resultado primário estrutural, principal medida de ativismo fiscal do governo. Os resultados mostraram-se ambíguos e sujeitos a importantes críticas quanto ao controle da endogeneidade. A presente tese busca colaborar com a literatura de reformas institucionais ao abarcar de forma ampla o problema da endogeneidade nessa questão, tanto na investigação de suas origens como no emprego de desenvolvimentos recentes da teoria econométrica para atenuar suas distorções nas estimativas. No primeiro capítulo, definimos o conceito de CF e apresentamos um panorama geral dessas instituições no mundo. Ademais, também expomos as diversas teorias, mormente no campo da economia política, que buscam justificar a presença do viés deficitário da política fiscal, bem como algumas propostas de melhorias do quadro de incentivos através de reformas institucionais, de forma a minimizar esse viés. O segundo capítulo busca investigar avaliar as condições fiscais que antecederam a grande leva de reformas que na última década deram origem aos CFs. Encontramos evidência de que a implementação do CF é precedida por um recuo de aproximadamente 2,59 p.p. do resultado primário efetivo no segundo ano anterior ao tratamento, relativamente aos países não adotantes ou ainda sem adoção no período. No ano da adoção e no anterior, essa diferença deixa de ser significativa. Tais achados apontam para uma segunda fonte de endogeneidade nas mensurações da efetividade dos CFs, na qual os países fiscalmente instáveis reagiriam com mais vigor ao advento de crises nas contas públicas, inclusive com a promoção de reformas institucionais. Na literatura institucional, o tipo de endogeneidade mais comumente assinalado é o de causalidade reversa, em que, contrariamente ao tipo anterior, são os países mais austeros que tendem a exibir maior probabilidade de realização de reformas. No terceiro capítulo, a efetividade dos CFs em alterar a trajetória do resultado estrutural é avaliada por meio da metodologia do controle sintético, numa tentativa de controle mais rigoroso da endogeneidade, de nosso conhecimento inédita até então na

literatura. Os resultados encontrados indicam a inexistência de um efeito significativo dos CFs sobre aquela variável, em contraste com os obtidos em avaliações anteriores. O último capítulo da tese traça considerações a respeito da Instituição Fiscal Independente (IFI) brasileira, criada em 2016, à luz de recentes avaliações empíricas sobre o novo papel dessas instituições no contexto internacional.

Palavras-chave: instituições fiscais independentes; endogeneidade; controle sintético; reformas institucionais; transparência fiscal.

ABSTRACT

BENELLI, Fernando Covelli. **Independent fiscal institutions: evaluation, new trends and considerations on the brazilian case.** 2018. 136p. Tese (Doutorado em Ciências) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

The Independent Fiscal Institutions (or Fiscal Councils - FCs) and Fiscal Rules (FRs) have gained theoretical and political relevance after realizing that governments rarely manage to behave as central planners. That is, they are unable to conduct fiscal policy in order to meet the socially optimal in the long run. In general, the existence of distorted political incentives coupled with the limited rationality of voters and rulers generates excessive deficits - the so-called deficit bias of fiscal policy - which gradually reduce social welfare. The European fiscal crisis of 2008-2009, in particular, dramatically exposed the depth of this deficit bias in the region. Given the inadequacy of the usual market mechanisms to correct the problem, international organizations and policy makers began to strongly recommend the adoption of FCs in order to strengthen the applicability of FRs and realign incentives in the direction of fiscal discipline. Some years after the implementation of these institutions, quantitative studies sought to evaluate the impact of their performance on the trajectory of the primary structural result, the main measure of government fiscal activism. The results were ambiguous and subject to important criticisms regarding the control of endogeneity. The present thesis seeks to collaborate with the literature on institutional reforms by comprehensively covering the problem of endogeneity in this question, both in the investigation of its origins and in the use of recent developments in econometric theory to attenuate its distortions in the estimates. In the first chapter, we define the concept of CF and present an overview of these institutions in the world. In addition, we also present the various theories, especially in the field of political economy, which seek to justify the presence of the deficit bias of fiscal policy, as well as some proposals for improvements in the incentives framework through institutional reforms, in order to minimize this bias. The second chapter seeks to investigate the fiscal conditions that preceded the great series of reforms that in the last decade gave rise to the FCs. We found evidence that the implementation of FCs is preceded by a decrease of approximately 2.59 p.p. in the primary balance in the second year prior to treatment, in relation to non adoption or non-adopters in the period. In the year of adoption and in the previous year, this difference is no longer significant. These findings point to a second source of endogeneity in the measurement of CF effectiveness, in which fiscally unstable countries would react more vigorously to the advent of public account crises, including the promotion of institutional reforms. In the institutional literature, the type of endogeneity most commonly reported is that of reverse causality, in which, contrary to the previous type, the more austere countries tend to be more likely to carry out reforms. In the third chapter, the effectiveness of CFs in altering the trajectory of the structural balance is evaluated through the methodology of the synthetic control, in an attempt to control more strictly the endogeneity problem, of our knowledge a novelty in the literature. The results indicate that there is no significant effect of FCs on that variable, in contrast to those obtained in previous evaluations. The last chapter of the thesis outlines considerations regarding the

Brazilian Independent Fiscal Institution (IFI), created in 2016, in the light of recent empirical assessments of the new role of these institutions in the international context.

Keywords: independent fiscal institutions; endogeneity; synthetic control; institutional reforms; transparency.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ARIMA	Modelo Autorregressivo de Médias Móveis
CAB	Resultado Fiscal Ciclicamente Ajustado
CAE	Comissão de Assuntos Econômicos
CF	Conselho Fiscal
CGF	Conselho de Gestão Fiscal
CTFC	Comissão de Transparência, Governança, Fiscalização e Controle e Defesa do Consumidor
DID	Modelo de Diferenças-em-Diferenças
ECS	Estimador de Controle Sintético
EU	União Europeia
FMI	Fundo Monetário Internacional
FRI	Índice de Regra Fiscal
IFI	Instituição Fiscal Independente
Ipea	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
MCS	Modelo de Controle Sintético
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PB	Resultado Primário Efetivo
RAF	Relatório de Acompanhamento Fiscal
RF	Regra Fiscal
RFB	Receita Federal do Brasil
RMSPE	Raiz do Erro Quadrático Médio de Predição
SB	Resultado Estrutural
SOF	Secretaria de Orçamento Federal
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
TCU	Tribunal de Contas da União
VAR	Modelo de Vetor Autorregressivo
VEC	Modelo de Vetor Autorregressivo de Correções de Erros
WEO	World Economic Outlook Database
WIFO	Austrian Institute of Economic Research

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Tendência crescente de criação de CFs ao redor do mundo	34
Figura 2 - Atribuições dos Conselhos Fiscais (frequências relativas ao total de conselhos) .	36
Figura 3 - Instrumentos de influência no processo orçamentário (frequências relativas ao total de conselhos)	38
Figura 4 - Alguns aspectos de independência política (frequências relativas ao total de conselhos)	39
Figura 5 - Tendência na criação de CFs versus trajetória do déficit primário médio dos países adotantes	43
Figura 6 - Trajetórias do SB: tratados <i>versus</i> controles	80

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Percentual de anos com déficits em 1960 – 2011	20
Tabela 2 - Países tratados com ano de implementação dos CFs.....	47
Tabela 3 - Estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo	50
Tabela 4 - Efeitos temporais dos conselhos fiscais sobre o resultado primário efetivo (PB).54	
Tabela 5 - Efeitos temporais dos conselhos fiscais sobre o resultado primário efetivo (PB) – Grupo Fortes	58
Tabela 6 - Efeitos temporais dos conselhos fiscais sobre o resultado primário efetivo (PB) – Grupo Fracos	59
Tabela 7 - Teste de falsificação para uma adoção do conselho fiscal três anos antes da efetiva implementação	62
Tabela 8 - Classificação dos CFs em Fortes e Fracos, segundo as características presentes .84	
Tabela 9 - Médias trienais do resultado estrutural antes da implementação do conselho fiscal – Grupo Fortes	86
Tabela 10 - Médias dos preditores do resultado estrutural antes da implementação do conselho fiscal – Grupo Fracos.....	88
Tabela 11 - Resultados da estimação de controle sintético com múltiplos tratados – Grupo Fortes	90
Tabela 12 - Testes de falsificação para Alemanha e França com implementação do conselho fiscal com 2 anos de antecedência	91
Tabela 13 - Resultado do teste da razão pós RMSPE/pré RMSPE para os países adotantes de CF – Grupo Fortes (p-valor no eixo horizontal).....	93
Tabela 14 - Resultados da estimação de controle sintético com múltiplos tratados –.....	94
Tabela 15 - Resultado do teste da razão pós RMSPE/pré RMSPE para os países adotantes de CF – Grupo Fracos (p-valor no eixo horizontal)	95
Tabela 16 - Resultados da estimação de controle sintético com múltiplos tratados – Todos os Conselhos.....	95
Tabela 17 - Fontes e descrições dos dados	125
Tabela 18 - Teste de falsificação para uma adoção do conselho fiscal três anos antes da efetiva implementação (Grupo Fracos)	126
Tabela 19 - Efeitos temporais dos conselhos fiscais sobre o resultado primário efetivo (PB) – Cluster por País.....	127
Tabela 20 - Efeitos temporais dos conselhos fiscais sobre o resultado estrutural.....	128

Tabela 21 - Médias trienais do resultado estrutural antes da implementação do conselho fiscal – Grupo Fracos	129
Tabela 22 - Médias dos preditores do resultado estrutural antes da implementação do conselho fiscal – Grupo Fortes	130
Tabela 23 - Fontes e descrições das variáveis preditoras do resultado estrutural	131
Tabela 24 - Resultados da estimação de controle sintético com múltiplos tratados – efeito maturidade – Grupo Fortes	132
Tabela 25 - Resultados da estimação de controle sintético com múltiplos tratados – efeito maturidade – Grupo Fracos	133
Tabela 26 - Teste de falsificação com a utilização do resultado primário efetivo como pseudo- outcome – Grupo Fortes	134
Tabela 27 - Teste de falsificação com a utilização do resultado primário efetivo como pseudo- outcome – Grupo Fracos.....	135
Tabela 28 - Teste de falsificação com a utilização do resultado primário efetivo como pseudo- outcome – Todos os Conselhos	136

SUMÁRIO

1	DEFINIÇÕES, JUSTIFICATIVA E PANORAMA GERAL DAS INSTITUIÇÕES FISCAIS INDEPENDENTES PELO MUNDO	17
1.1	INTRODUÇÃO.....	19
1.2	O VIÉS DEFICITÁRIO DA POLÍTICA FISCAL	21
1.2.1	Ilusão fiscal.....	22
1.2.2	Ciclos políticos do orçamento.....	23
1.2.3	Problema dos recursos comuns	23
1.2.4	Inconsistência temporal	24
1.2.5	Miopia fiscal.....	24
1.2.6	Dívida como estratégia política	25
1.2.7	Excesso de otimismo	25
1.2.8	Outras causas.....	26
1.3	SUPERANDO O VIÉS DEFICITÁRIO	27
1.3.1	A (Insuficiente) disciplina de mercado	27
1.3.2	Reformas institucionais: a inspiração da política monetária	28
1.4	PANORAMA GERAL DAS INSTITUIÇÕES FISCAIS INDEPENDENTES PELO MUNDO	33
1.4.1	Histórico e tendências recentes	33
1.4.2	Atribuições básicas e heterogeneidade	34
1.4.3	Instrumentos de atuação.....	37
1.4.4	Aspectos essenciais de independência política	38
2	ANTECEDENTES ECONÔMICOS DA CRIAÇÃO DE INSTITUIÇÕES FISCAIS INDEPENDENTES	41
2.1	INTRODUÇÃO.....	43
2.2	DESCRIÇÃO DOS DADOS E METODOLOGIA.....	46
2.2.1	Abordagem para múltiplos tratados.....	47
2.2.2	Modelo empírico básico	48
2.2.3	Modelo empírico com <i>Lags</i> e <i>Leads</i> de tratamento	48
2.2.4	Características observáveis	49
2.3	RESULTADOS	53
2.3.1	Testes de falsificação	61
2.4	CONCLUSÃO DO CAPÍTULO	63
3	AS INSTITUIÇÕES FISCAIS INDEPENDENTES SÃO CAPAZES DE MELHORAR O DESEMPENHO FISCAL DOS PAÍSES?	67
3.1	INTRODUÇÃO.....	69

3.2	O MÉTODO DE CONTROLE SINTÉTICO.....	73
3.2.1	Antecedentes	73
3.2.2	O estimador de controle sintético.....	74
3.2.3	Inferência	76
3.2.4	Múltiplos tratados	77
3.2.5	Seleção das covariadas	78
3.3	DESCRIÇÃO DOS DADOS E CONTEXTO INSTITUCIONAL.....	79
3.3.1	Dados	79
3.3.2	Características dos conselhos fiscais.....	81
3.4	RESULTADOS	85
3.4.1	Qualidade do ajuste de controle sintético.....	85
3.4.2	Estimação dos efeitos dos conselhos fiscais	89
3.4.3	Testes de Falsificação	96
3.5	CONCLUSÃO DO CAPÍTULO	97
4	CONSIDERAÇÕES SOBRE O CASO BRASILEIRO	99
	REFERÊNCIAS.....	115
	APÊNDICES.....	125

1

DEFINIÇÕES, JUSTIFICATIVA E PANORAMA GERAL DAS INSTITUIÇÕES FISCAIS INDEPENDENTES PELO MUNDO

1.1 INTRODUÇÃO

A crise da dívida soberana europeia de 2008-2009 pode ser encarada como o desfecho de um acúmulo de erros que já vinha se arrastando há mais de 40 anos. Nesse período, a média das dívidas dos países membros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) com relação ao Produto Interno Bruto (PIB) subiu de 30% para aproximadamente 80%, sendo que somente nos últimos cinco anos essa relação sofreu um incremento de mais de 40%¹.

Este cenário mostra como o crescimento da dívida ocorre de forma gradual e imperceptível, muitas vezes com o consentimento da população e dos políticos. Wyplosz (2012) chama atenção para o fato de que a maior parte daqueles países incorreu em déficits em mais de 80% dos anos a partir de 1960. A Tabela 1 exibe apenas os resultados nominais de países da OCDE, sem levar em conta os primários ou ajustados ciclicamente, mas, ainda assim, constrói um quadro alarmante da prodigalidade fiscal dos governos.

Num contexto de disciplina fiscal, déficits e superávits deveriam se intercalar igualmente em movimentos opostos aos dos ciclos do PIB. Contudo, apenas Dinamarca, Nova Zelândia e Suécia mostram evidência de aplicar uma política anticíclica. Os demais países, com exceção da Finlândia, são recorrentemente deficitários, com dois deles, Itália e Portugal, não apresentando um ano sequer de superávit². Ainda assim, com raras exceções, esses países têm pontuado *ratings* de crédito AAA ou próximos disso.

¹ Wyplosz (2012)

² O levantamento desses dados pode ser encontrado em Eichengreen e Wyplosz (1994) e Wyplosz (2012).

Tabela 1 - Percentual de anos com déficits em 1960 – 2011

	Alemanha	Austrália	Áustria	Bélgica	Canadá
Percentual	78%	80%	82%	96%	76%
Último superávit	2008	2008	1974	2006	2007

	Dinamarca	Espanha	EUA	Finlândia	França
Percentual	48%	78%	92%	20%	90%
Último superávit	2008	2007	2000	2008	1974

	Grécia	Holanda	Irlanda	Itália	Japão
Percentual	80%	88%	80%	100%	68%
Último superávit	1972	2008	2007		1992

	Noruega	Nova Zelândia	Portugal	Reino Unido	Suécia
Percentual	4%	46%	100%	84%	42%
Último superávit	2011	2008		2001	2008

Fonte: Wyplosz (2012)

A continuidade dessa tendência no longo prazo levanta preocupações importantes quanto à sustentabilidade da dívida que antes era vista apenas como uma ameaça para países emergentes ou em desenvolvimento. A experiência recente com a crise da dívida na Europa também adverte a quais perigos podem levar a frouxidão fiscal e o adiamento das obrigações da dívida, acentuados por avaliações lenientes das agências de crédito e dos mercados financeiros. Quando países enveredam por esse caminho, a espiral da dívida propicia a formação de crises autorrealizáveis: conforme são obrigados a recorrer a um maior volume de crédito para arcar com os serviços da dívida previamente acumulada, aumenta a desconfiança dos credores quanto sua capacidade de solvência, o que se traduz em juros mais elevados para os empréstimos e, consequentemente, em maiores riscos de moratória.

Não causa estranheza quando a concretização dessa profecia se efetua em países mais vulneráveis às oscilações da economia mundial, como foi o caso de Rússia, México e Argentina. No entanto, a declaração de moratória com o FMI por parte da Grécia em 2015, bem como as graves dificuldades enfrentadas por Portugal, Irlanda e Espanha, acendeu o sinal de alerta nas economias envolvidas sobre como o descontrole fiscal pode ocorrer de forma sorrateira e sem avisos prévios. Wyplosz (2012) extrai lições relevantes dessa experiência: primeiro, a

disciplina fiscal não é um conceito que possa ser avaliado anualmente, mas uma característica de médio e longo prazo que permite que eventuais deslizos sejam compensados pela geração de superávits; segundo, um bom histórico não é garantia de um equilíbrio sustentável, pois dívidas privadas podem se tornar dívidas públicas em situação de crise.

A emergência da pesquisa em instituições fiscais independentes (IFIs) ou conselhos fiscais (CFs) está ligada à constatação de que os governos raramente conseguem comportar-se como planejadores centrais. Ou seja, são incapazes de conduzir a política fiscal de modo a atender o socialmente ótimo no longo prazo, muito embora sejam completamente racionais em suas decisões ao levar em conta as pressões de grupos de interesse, os interesses eleitorais e a necessidade de atender a compromissos e promessas de campanha. Nesse contexto, as IFIs servem para restringir os incentivos a práticas consideradas desviantes pelos políticos, as quais sempre apresentam como resultado a prodigalidade fiscal.

O presente capítulo propõe-se a clarificar as causas do excesso de endividamento público, bem como analisar as soluções já propostas pela literatura no intuito de corrigir ou minimizar esse problema. Para tanto, a seção 2 expõe as origens do viés deficitário da política fiscal; a seção 3 analisa as propostas de melhorias do quadro de incentivos através de reformas institucionais, de forma a minimizar o viés; a seção 4 define o conceito de instituição fiscal independente e apresenta um panorama geral das configurações dessas instituições pelo mundo.

1.2 O VIÉS DEFICITÁRIO DA POLÍTICA FISCAL

Em termos teóricos, o viés ocorre quando o ritmo de crescimento da dívida de um país é superior àquele que seria desejável para a maximização do bem-estar da sociedade. O excesso de gastos pode ocorrer em diversas etapas do processo de atuação governamental, desde a exageração das despesas na elaboração do orçamento até o superfaturamento de obras públicas. Mesmo tendo de obedecer a rígidos controles processuais, o agente público ainda conta com um largo espaço de discricionariedade em sua atuação. No amplo debate de regras *versus* discricionariedade, os economistas costumam utilizar o termo “regra de política” para caracterizar o conjunto de ações governamentais capazes de guiar a economia para o cenário tido como socialmente ótimo. Contudo, quando os modelos passam a atribuir utilidade ao próprio agente público, derivada antes do status pela ocupação de um cargo ou das rendas ligadas a ele, do que pela satisfação em contribuir pela melhoria do bem-estar da sociedade, a “regra de política” deixa de vigorar. Nesta situação, a discricionariedade do agente público é

geralmente tida como inferior a um “regime de comprometimento” em que suas ações são dirigidas ao cumprimento de políticas ótimas.

Como resultado temos que, na prática, a política fiscal acaba por tornar-se inconsistente com os requisitos necessários para a estabilidade macroeconômica. A tendência para a prociclicidade em conjunto com a persistência na geração de déficits terminam por inviabilizar uma trajetória sustentável da dívida pública, tornando as crises fiscais mais recorrentes. Sendo assim, mostra-se imprescindível a elaboração de medidas factíveis capazes de reverter esse processo. Contudo, antes de apresentar as soluções, elencaremos no que segue as diversas causas do viés deficitário apontadas tipicamente pela literatura.

1.2.1 Ilusão fiscal

Os formuladores de políticas e os eleitores podem possuir compreensão insatisfatória ou ter informação incompleta sobre as restrições de longo prazo da política fiscal, estimulando gastos excessivos no curto prazo. A ideia foi originalmente elaborada pela *public choice school* (em especial, Buchanan e Wagner, 1977). De acordo com o argumento, os eleitores premiam os incumbentes que promovem corte de impostos e elevação dos gastos, sem se importar com as consequências destas medidas na trajetória da dívida pública e com os impactos na tributação futura a fim de atender aos seus serviços. O problema se agrava quando o formulador é um defensor da linha keynesiana de estímulo econômico: há um incremento de despesas durante as recessões, mas em geral não se observa uma contrapartida de mesma magnitude nos cortes quando do período de bonança. Empregada inadequadamente, essa política anticíclica inevitavelmente resulta em déficits persistentes e descontrole da dívida.

Alesina e Passalacqua (2015) salientam que a ideia hoje soa demasiadamente simplista. Dado o nível de informação sobre a dívida, principalmente nos países desenvolvidos, onde as políticas de austeridade são calorosamente debatidas, torna-se pouco crível a afirmação de negligência por parte dos eleitores com o trato da dívida. Por outro lado, a recente ascensão de candidatos populistas, tanto nas economias desenvolvidas como subdesenvolvidas, ainda demonstra que as democracias modernas não superaram completamente o problema da ilusão fiscal.

1.2.2 Ciclos políticos do orçamento

As teorias desenvolvidas sobre a ideia de ilusão fiscal não levavam em conta o conceito de expectativas racionais, e os eleitores eram incapazes de computar os efeitos das medidas governamentais com um razoável grau de precisão. No entanto, ciclos políticos do orçamento também podem ser derivados de modelos com eleitores perfeitamente racionais mas com informação imperfeita, como em Rogoff e Siebert (1988). O ciclo é dirigido pela existência de informação assimétrica entre o eleitorado e o governo, e por diferentes graus de competência deste. A competência é avaliada como a capacidade do governo em prover bens públicos com menores níveis de tributação. O eleitorado toma conhecimento da competência do incumbente no período seguinte, ao observar a realização de diversas variáveis de política fiscal. O problema se resolve com o incumbente emitindo um sinal de sua competência antes das eleições ao adotar medidas que possam impactar aquelas variáveis de um modo que o menos competente seria incapaz de fazer, como, por exemplo, uma redução considerável das taxas de tributação.

Um corolário importante dos modelos de expectativas racionais é que os ciclos políticos do orçamento tendem a se acentuar quanto menor a competência dos formuladores de política na administração dos recursos públicos. Alesina e Passalacqua (2015) apontam para duas vantagens destes modelos na comparação com os de expectativa adaptativa ou de ilusão fiscal originais: primeiro, a racionalidade dos votantes impõe um limite à intensidade dos ciclos; e segundo, quanto mais bem informados os eleitores e cientes dos incentivos que movem os formuladores, menos estes são recompensados por seu desvio de comportamento.

1.2.3 Problema dos recursos comuns

Recurso comum é um tipo de bem público definido por duas características: é difícil impedir seu usufruto, e a utilização do recurso por um agente diminui sua disponibilidade para outro agente. Um problema dessa natureza usualmente citado na economia política pode ser encontrado no processo orçamentário. Ao disputar fatias cada vez mais expressivas das despesas para financiar suas respectivas preferências por bens públicos, os grupos de interesse acabam por não internalizar os custos decorrentes do atendimento conjunto de suas demandas, os quais serão repartidos pelos diversos setores da sociedade, pressionando o acúmulo da dívida (EICHENGRENN et al., 1999).

Frente a tais pressões, o governo tende a superestimar a projeção das receitas, referência básica da elaboração do orçamento, e a embutir gastos excessivos nas despesas. Tal comportamento acentua a tendência à pró-ciclicidade, pois as receitas extras advindas de movimentos benéficos da economia passam a ser utilizadas em prol dos interesses dos grupos, ao invés de serem empregadas na melhora da posição fiscal do governo, limitando assim a atuação deste nos períodos de adversidade. O problema ainda pode ser agravado pelo risco moral³. Por exemplo, diante da percepção de que repasses federais podem ser obstruídos, reduzem-se os estímulos para que um governo local mantenha equilíbrio nas contas públicas.

1.2.4 Inconsistência temporal

Em algumas situações, o governo pode anunciar antecipadamente algumas medidas que serão adotadas no intuito de influenciar as expectativas dos tomadores de decisão do setor privado. Mais tarde, porém, com as expectativas já formadas, o governo pode se ver tentado a abdicar de suas intenções iniciais. Sabendo disso, os tomadores de decisão tendem a desacreditar das promessas já no momento de seu anúncio. Uma forma do governo contornar esse problema é se comprometendo com regras fixas de atuação.

Em política fiscal, um caso típico de inconsistência temporal ocorre quando o governo anuncia que adotará uma postura anticíclica como forma de dar sustentabilidade à trajetória da dívida. Entretanto, durante os períodos de bonança, o governo pode optar por abrir mão de sua orientação prévia e favorecer grupos de interesse ou o conjunto do eleitorado com a oferta de bens públicos ou benesses fiscais. A política fiscal torna-se assim procíclica e a dívida tende a crescer ao longo do ciclo de negócios (EICHENGREEN et al., 1999).

1.2.5 Miopia fiscal

Outro conceito capaz de gerar distorções importantes na política fiscal é o de miopia fiscal. O caráter eminentemente incerto das alternâncias de poder nas democracias faz com que os políticos foquem numa maior concentração de despesas no curto prazo, beneficiando suas chances de reeleição, enquanto as requeridas compensações tributárias são postergadas para a próxima legislatura. Como a contribuição marginal da despesa corrente sobre a probabilidade

³ Deutsche Bank, EU Monitor, June, 2016.

de reeleição é superior aos custos marginais associados ao reequilíbrio das contas no futuro, o incumbente opta pela formação de déficits num nível acima do considerado ótimo pelos eleitores (ALESINA; TABELLINI, 1990).

1.2.6 Dívida como estratégia política

Grupos políticos podem apresentar preferências distintas quanto à utilização dos recursos públicos. Contudo, quaisquer que sejam elas, o nível da dívida sempre será uma variável de restrição relevante que atravessa vários mandatos. Os modelos dessa linha (ALESINA; TABELLINI, 1990; PERSSON; SVENSSON, 1989; AGHION; BOLTON, 1990) não fazem uso de racionalidade limitada ou informação incompleta para alcançarem seus resultados. O excesso de endividamento deriva exclusivamente do interesse do incumbente em compelir o próximo governo a tomar medidas mais alinhadas com sua posição política ou ideológica. Os déficits aqui não alteram a probabilidade de reeleição, tida *a priori* como fixa, mas são capazes de influenciar futuras escolhas sobre a composição do orçamento. Claramente, um dos requisitos básicos para o pleno funcionamento desses modelos consiste na heterogeneidade das preferências dos partidos que disputam o poder.

Por exemplo, partidos de esquerda tem preferências por maior oferta de bens públicos ao custo de tributos mais elevados, enquanto partidos de direita preferem menores quantidades de ambos. Se o incumbente for de esquerda, optará por gerar superávits durante seu mandato financiados por altas taxas de tributação, com intenção de incentivar o próximo governo a gastar mais com bens públicos. Inversamente, um incumbente de direita aumentará os gastos acima do que considera desejável de forma a restringir a disponibilidade de recursos públicos a um futuro governo de esquerda.

1.2.7 Excesso de otimismo

Um fluxo de fatos positivos no momento presente pode impactar a racionalidade do agente público (viés comportamental), fazendo-o alterar suas crenças de modo a incutir um excesso de otimismo quanto aos eventos futuros. Partindo da premissa de que “as coisas boas continuarão vindo”, um contingente influxo de recursos pode ser erroneamente admitido como permanente, e gasto com o financiamento de bens públicos ao invés de direcionado ao abatimento da dívida. Outro possível canal de transmissão ocorre quando o excesso de

otimismo gera projeções de receita superestimadas, abrindo espaço para um volume de gastos acima do considerado ótimo. Fazendo fronteira com a economia comportamental, trata-se de uma linha de literatura de recente desenvolvimento.

Partindo de premissas parecidas, Jonung e Larch (2006) constataam a existência de um viés de previsão no processo orçamentário de países da zona do euro, o qual afeta negativamente seu desempenho fiscal. Neste caso, não se trata de um viés comportamental: a racionalidade consiste em superestimar previsões macroeconômicas no intuito de atender as demandas orçamentárias de lobbies e grupos de pressão. Quando o resultado do ano de exercício não corresponde às projeções efetuadas, os governos geralmente transferem a culpa para a má sorte ou circunstâncias além seu alcance. Como resultado final, as despesas costumam alcançar patamares bem superiores ao nível ótimo, acelerando o acúmulo da dívida.

1.2.8 Outras causas

As hipóteses de explicação do viés deficitário apresentadas acima são as mais comumente citadas pela literatura. Outras duas linhas, contudo, ainda merecem referência, em razão do forte apelo que tem gerado em debates eleitorais. A primeira trata da redistribuição intergeracional, onde a dívida pública é utilizada pelas gerações correntes como um instrumento de apropriação de recursos das gerações futuras. O excesso de dívida cresce conforme aumenta a heterogeneidade dos indivíduos quanto a rendas e riquezas iniciais, a polarização ideológica dos partidos que se alternam no governo e diminui a motivação em deixar herança (CUKIERMAN; MELTZER, 1989; SONG et al., 2012; MULLER et al., 2016).

A segunda linha aborda modelos de rent seeking. Nesta, a imposição de tributos e a provisão de bens públicos resultam de decisões de um formulador de políticas que extrai utilidade exclusivamente das rendas derivadas do cargo eletivo. O jogo com o eleitorado se estabelece com o poder que este possui para retirar o político com mau comportamento do cargo através de eleições. O político deve decidir entre extrair o máximo de renda com a consequente perda do cargo ou manter-se no cargo e distribuir temporalmente a extração da renda. A tendência ao acúmulo da dívida é maior quando esta se encontra em níveis baixos. Inversamente, altas taxas de endividamento restringem recursos à expropriação de renda e criam incentivos ao atendimento das demandas do eleitorado (YARED, 2010).

1.3 SUPERANDO O VIÉS DEFICITÁRIO

Como vimos, há muitas razões para que políticos desviem a trajetória da dívida pública do socialmente desejável. A persistência de déficits no longo prazo, tanto em economia desenvolvidas como em desenvolvimento, mostra que o problema ainda está longe de ser resolvido. Neste capítulo exploramos duas tentativas de correção do viés deficitário: uma via mercado e a outra através de reformas institucionais (regras numéricas e conselhos fiscais). Mostraremos que a insuficiência da primeira em atingir esse objetivo justifica a promoção de reformas institucionais observada nas últimas duas décadas ao redor do mundo

1.3.1 A (Insuficiente) disciplina de mercado

O mercado financeiro possuiria, em teoria, mecanismos capazes de coibir a prociclicidade e combater o viés deficitário. Déficits mais elevados impactariam as expectativas de inflação e aumentariam os prêmios de risco do país. Com isso, tanto a taxa básica de juros como os *spreads* de crédito da dívida pública subiriam, reduzindo o espaço para gastos politicamente mais atraentes. Esses efeitos podem ainda ser ampliados pelo grau de abertura da economia e credibilidade das instituições. Isso porque o livre movimento de capitais agravaria as penalidades ligadas ao aumento de risco de crédito, e um histórico de moratórias e opacidade nas finanças públicas em geral tenderiam a exigir *spreads* mais altos (DEBRUN et al., 2009).

Estudos empíricos, contudo, contestam a efetividade dessas considerações teóricas. Balassone et al. (2004) testam a efetividade dos mercados financeiros europeus em induzir disciplina fiscal quando regras numéricas são violadas. O estudo conclui que, embora as taxas de juros reajam a desequilíbrios fiscais, a magnitude da reação é pequena e não há evidência de penalização política ao governo. Por outro lado, Caballero e Krishnamurthy (2004) encontram evidências de que essas reações são maiores nos países em desenvolvimento, embora grande parte da literatura sobre os determinantes fiscais dos *spreads* e *ratings* nesses países ainda permaneça inconclusiva⁴. De qualquer forma, a observação direta desses fenômenos permite-nos inferir a baixa efetividade dos mecanismos de mercado em promover a disciplina fiscal.

⁴ Veja, por exemplo, Arora e Cerisola, 2001; Mulder e Perrelli, 2001; Ferrucci, 2003.

1.3.2 Reformas institucionais: a inspiração da política monetária

Os resultados positivos da atuação dos bancos centrais independentes nas últimas décadas permitem traçar um paralelo extremamente interessante entre a política monetária e a política fiscal que pode ajudar a entender como é possível avançar na condução da política fiscal.

Para Wyplosz (2002), os desafios com que ambas as políticas se defrontam são fundamentalmente similares. A política monetária, se adequadamente conduzida, pode no curto prazo ter uma ação contracíclica importante, mas se mal usada pode gerar custos de longo prazo na forma de inflação. A política fiscal, por sua vez, pode no curto prazo desempenhar um papel importante na estabilização do produto, mas se operacionalizada inadequadamente, no longo prazo pode levar a um comportamento não sustentável da dívida pública. O desafio, portanto, seria como garantir um comportamento adequado no longo prazo ao mesmo tempo em que algumas (ou muitas) vezes é preciso desviar do comportamento correto no curto prazo.

Durante os anos 70 e anos 80, ainda que devido a razões diferentes, a visão que gradualmente passou a dominar foi a de que a melhor forma de conduzir a política monetária era através da adoção de uma regra. A regra permitiria conferir credibilidade aos compromissos de longo prazo e garantiria, ao mesmo tempo, um pouco da flexibilidade requerida no curto prazo.

Dois aspectos dificultam o paralelo entre a política monetária e a política fiscal.

O primeiro é o fato de que a evidência indica que a política fiscal é relativamente ineficaz. Isto porque, ao contrário do que ocorria nos anos 60, a confiança na habilidade da política fiscal de suavizar o ciclo econômico e promover o crescimento foi crescentemente questionada.

A partir do debate da equivalência ricardiana, começou-se a acreditar que os efeitos da política fiscal dependem em grande medida de como os agentes econômicos percebem as ações de política fiscal. Aumentos temporários nos impostos são ineficazes porque levam os agentes privados a ajustarem suas poupanças. Assim, o aumento na poupança do governo é compensado exatamente por uma redução na poupança privada sem efeito agregado algum. Aumentos permanentes nos impostos, por outro lado, carecem de credibilidade.

Para tornar a questão ainda mais complicada, existiria ainda um aspecto de sinalização que não deve ser menosprezado e que implicaria na verdade efeitos contrários aos

tradicionais. Em muitos países de fato, cortes grandes nos gastos do governo feitos como parte de programas de estabilização levaram a expansões ao invés de contrações fiscais. São exemplos de experiências de “contrações fiscais expansionistas” a Dinamarca em 1983-86, a Irlanda em 1986-89, a Grécia em 1990-94 e a Suécia em 1986-87. Por outro lado, os ajustamentos fiscais em outros países podem ser caracterizados como “expansões fiscais contracionistas”: Suécia em 1990-93, Finlândia em 1977-80 e 1990-92, Suécia em 1977-79, Japão em 1990-94 e Austrália em 1990-94.

Estas experiências deram início ao que ficou conhecido como “visão expectacional da política fiscal” uma vez que partia da percepção de que a análise keynesiana tradicional ignorava o aspecto de sinalização do aumento nos gastos e/ou corte nos impostos. A ideia é a de que o efeito de um aumento no gasto do governo, por exemplo, depende do aumento resultante nas obrigações futuras de impostos, mais especificamente, os indivíduos reagem a um sinal fiscal mudando suas distribuições de probabilidade para todos os gastos e impostos futuros. Suponha que aumentos grandes no gasto público sejam tomados como sinal de transição para um regime de gastos mais altos e, portanto, impostos permanentes mais altos, enquanto aumentos pequenos espera-se que sejam revertidos no futuro. Se esse é o caso, um aumento grande nos gastos reduz o consumo privado e um aumento pequeno nos gastos não afeta o consumo privado (FELDSTEIN, 1982).⁵

Estudos empíricos confirmaram que contrações fiscais expansionistas e expansões fiscais contracionistas efetivamente acontecem e tentaram responder à questão de sob quais condições uma consolidação fiscal implica um “boom” ou, contrariamente, uma expansão fiscal traz uma recessão. Um dos determinantes apresentados na literatura para a existência de não linearidades da política fiscal é a composição do ajustamento (ALESINA; PEROTTI, 1995, 1997); ALESINA; ARDAGNA, 1998).⁶ O corte em itens “intocáveis” do orçamento como transferências, seguridade social, salários dos funcionários públicos sinaliza que uma mudança de regime efetivamente ocorreu estimulando, então, o produto através de uma onda de otimismo. Mc Dermott e Wescott (1996) também argumentam que consolidações fiscais têm

⁵ Outras referências na literatura sobre efeitos antikeynesianos da política fiscal são: Bertola e Drazen (1993), Sutherland (1997), Perotti (1999), Giavazzi, Japelli e Pagano (2000).

⁶ Outras razões apontadas na literatura para que uma consolidação fiscal tenha uma maior probabilidade de ser expansionista são : uma dívida pública alta ou que cresce rapidamente (Perotti, 1995) e o tamanho e a persistência do impulso fiscal (Giavazzi e Pagano (1990, 1995)).

maior probabilidade de serem bem sucedidas⁷ quando a melhora orçamentária é obtida cortando-se os gastos do que quando é conseguida aumentando-se os impostos. Além disso, quanto maior a magnitude da consolidação fiscal maior a probabilidade de sucesso. Min Shi (2002) procura analisar os ajustamentos fiscais em países latino-americanos, seguindo Alesina e Perotti (1995) e Alesina e Ardagna (1998). Os dados rejeitam fortemente a hipótese de que apertos fiscais conduzem à contração macroeconômica no curto prazo. Não se faz, contudo, qualquer inferência com relação à importância da composição.

O segundo aspecto que dificulta o paralelo entre as políticas monetária e fiscal é o fato das medidas fiscais estarem sujeitas a um longo processo decisório, o que não ocorre com as medidas de política monetária que podem ser definidas bastante rapidamente. Além disso, não é fácil avaliar a restrição orçamentária com que se defronta o setor público e grande parte das mudanças necessárias na esfera fiscal devem ser aprovadas pelo Congresso. O resultado é um alto grau de politização que naturalmente envolve diferenças de opinião e interesses e que também abre as portas para atividades de *lobby*.

Fato é que, a despeito das maiores dificuldades envolvidas na condução da política fiscal e com certo atraso em relação às regras monetárias, as regras fiscais nos últimos anos ganharam importância, passando a ser adotadas por uma série de países. A Holanda, a Nova Zelândia, a Suécia, o Reino Unido e os Estados Unidos estabeleceram limites anuais para os gastos. A Nova Zelândia e a Polônia introduziram regras sobre suas dívidas. Os países membros da União Monetária Europeia estão sujeitos ao Pacto de Crescimento e Estabilidade, que formaliza o procedimento de déficit excessivo especificado no Tratado de Maastricht. De alguma forma, regras fiscais já estão em vigor há muito tempo. Programas do FMI em geral incluem objetivos fiscais quantitativos, com uma sanção explícita no caso de não cumprimento (a suspensão do programa de empréstimo).

Na prática, regras fiscais têm sido adotadas por uma série de razões: 1) para garantir estabilidade macroeconômica, como ocorreu no Japão no pós-guerra; 2) para garantir a credibilidade da política fiscal e ajudar no controle dos déficits, como em algumas províncias canadenses; 3) para alcançar a sustentabilidade de longo prazo da política fiscal, especialmente

⁷ Consolidações fiscais bem sucedidas são definidas como aquelas contrações fiscais que fazem com que a razão dívida/PIB comece a declinar e continue caindo numa tendência declinante por causa da mudança discricionária na política fiscal. Ademais, para um ajuste ser considerado fiscalmente sustentável, sua duração mínima é de dois anos (Min Shi, 2002).

dado o envelhecimento da população, como na Nova Zelândia; 4) para reduzir as externalidades negativas dentro de uma federação ou arranjo internacional, como na União Monetária Europeia.

Regras fiscais podem ser definidas como um *target* (ou *targets*) para a política fiscal, assim como um conjunto de condições que devem ser seguidas caso este *target* ou *targets* não sejam alcançados.⁸

A adoção de regras fiscais levanta uma série de questões sobre flexibilidade, credibilidade e transparência.⁹ Regras fiscais não podem ser extremamente restritivas e limitar a habilidade do governo de adotar uma política fiscal contracíclica quando necessário, o que seria totalmente legítimo. Por outro lado, ainda que alguma flexibilidade seja desejável para que a regra seja operacional, flexibilidade demais pode fazer com que a restrição seja simplesmente ineficaz. Regras fiscais devem ainda ser transparentes, o que implica que não devem ser extremamente complicadas, devem ser fáceis de monitorar e devem ser definidas em termos de indicadores fiscais que podem ser facilmente compreendidos.

A abordagem mais moderna de bancos centrais, dadas todas estas questões, substituiu as regras monetárias por instituições adequadas. Seguindo o caminho aberto pela Nova Zelândia, um número crescente de países delegou a condução da política monetária a um Comitê de Política Monetária independente que tinha como tarefa clara e básica manter a estabilidade de preços. Instituições apareceram, então, como uma alternativa às regras no sentido de fornecer os incentivos para que a autoridade monetária não desviasse dos seus compromissos.

Seguindo a tendência observada na condução da política monetária, passou-se a sugerir que a política fiscal acompanhasse o mesmo caminho, sendo as regras fiscais complementadas por novas instituições fiscais. Estas instituições fiscais, denominadas conselhos fiscais (*fiscal councils*) seriam organismos públicos independentes cujos objetivos seriam preparar previsões macroeconômicas para o orçamento, monitorar o desempenho fiscal e/ou aconselhar o governo em assuntos fiscais. Estas instituições seriam basicamente financiadas por fundos públicos e seriam funcionalmente independentes das autoridades fiscais.

⁸ Regras fiscais devem ser vistas como objetivos intermediários e devem ser cumpridas para que sejam alcançados os objetivos fundamentais: sustentabilidade fiscal de longo prazo, eficiência, equidade em termos de bem estar para as diferentes gerações e a formação de poupança precaucional para lidar com contingências inesperadas.

⁹ Para uma revisão extensiva dos argumentos a favor e contra a adoção de regras fiscais, assim como para a avaliação da experiência de alguns países que adotaram regras fiscais, ver Kennedy e Robins (2001).

Efetivamente observou-se recentemente um movimento a nível internacional de estabelecimento de instituições fiscais independentes, *fiscal watchdogs*, com a tarefa de monitorar as finanças públicas. Este movimento recebeu inclusive o apoio de instituições europeias como o *Council of the European Union* (2006), o *European Commission* (2009), o *European Council* (2010 a, b), o *European Central Bank* (2010), assim como de membros do staff do FMI (Annett et al. (2005), Debrun et al. (2009)).

A tendência recente para o estabelecimento de instituições fiscais independentes tem duas fontes de inspiração (CALMFORS, 2011):

- 1) Instituições anteriores que tinham o mesmo espírito: o *High Council of Finance* (HCF) na Bélgica (originalmente estabelecido em 1936, mas com extensão em 1989), o *Central Planning Bureau* (CPB) na Holanda (de 1947), o *Economic Council* na Dinamarca (de 1962), o *Congressional Budget Office* (CBO) nos Estados Unidos (de 1975) e o *Government Debt Committee* na Áustria (de 2002).
- 2) Propostas acadêmicas apontando os aspectos positivos da adoção de instituições fiscais independentes: Von Hagen e Harden (1994), Wren-Lewis (1996, 2002), Ball (1997), Blinder (1997), Calmfors (2003, 2005), Wyplosz (2002, 2005), Kirsanova et al. (2007).¹⁰

De novo usando o paralelo entre as políticas monetária e fiscal, é importante uma ressalva. A política monetária é muito mais simples do que a política fiscal. A política monetária trata de questões macroeconômicas, como inflação, crescimento, taxa de câmbio. A política fiscal, por outro lado, envolve também funções redistributivas. Assim, a decisão sobre o tamanho dos gastos, a definição dos objetivos que os gastos devem atingir, a escolha de que gastos devem ser priorizados, a decisão sobre a estrutura do sistema tributário, não podem ser delegadas a um único agente. Contudo, a política fiscal envolve também uma função que é macroeconômica e esta pode ser delegada a um único agente (o conselho fiscal independente). Como os Comitês de Política Monetária, os conselhos fiscais deveriam incluir um pequeno número de pessoas qualificadas, escolhidas para exercer um mandato longo e não renovável. Teriam o apoio de um grupo técnico que deveria produzir suas próprias projeções das condições econômicas e das variáveis orçamentárias. Operaria sob uma restrição explícita que garantiria

¹⁰ Resumos destas propostas podem ser encontrados em Calmfors (2005), Jonung e Larch (2006), Debrun et al. (2009).

a sustentabilidade da dívida ao longo de um horizonte apropriado, ficando livre no curto prazo para optar por déficits e superávits, desde que justificados pelas suas análises da situação corrente e futura da economia (WYPLOSZ, 2002).

1.4 PANORAMA GERAL DAS INSTITUIÇÕES FISCAIS INDEPENDENTES PELO MUNDO

1.4.1 Histórico e tendências recentes

Instituições fiscais suprapartidárias e independentes do governo não são uma novidade. Podemos encontrar exemplos delas em países europeus desde 1920 – como o WIFO austríaco – ou até mesmo no século XIX, quando consideramos o Tribunal de Contas francês¹¹. Entretanto, essas instituições pioneiras focavam principalmente na fiscalização das contas públicas e na realização de pesquisas econômicas, diferindo fortemente dos modernos conselhos fiscais. Por essa razão, utilizamos aqui a definição do FMI¹² de conselho fiscal como uma agência suprapartidária e independente do governo encarregada de avaliar a sustentabilidade de longo prazo da política fiscal, a estabilidade macroeconômica de curto e médio prazo e que, ademais, pode atender aos seguintes propósitos:

- (i) gerar previsões não viesadas de variáveis relevantes para a elaboração do orçamento;
- (ii) monitorar o atendimento das regras numéricas da política fiscal;
- (iii) mensurar os custos de iniciativas na área fiscal;
- (iv) identificar alternativas na execução dos gastos públicos, formulando possíveis recomendações.

Ao final de 2015, havia 39 instituições dessa natureza em atividade, a maioria delas na Europa (Figura 1), e implementadas após a eclosão da crise fiscal de 2008. Este evento expôs a vulnerabilidade das contas públicas de vários países europeus, que até então havia passado despercebida. Como reação, a União Europeia (UE) cuidou de reformular sua regulamentação de forma a exigir de seus membros a implementação de conselhos fiscais independentes tendo como objetivos principais a elaboração de previsões orçamentárias e o monitoramento das regras fiscais.

¹¹ Fundada em 1807, essa corte foi sucessora do Tribunal de Contas de Paris do Antigo Regime, e dentro de sua jurisdição estava a auditoria das contas públicas nacionais. Era independente dos poderes legislativo e executivo do governo francês.

¹² Debrun et al (2013)

Figura 1 - Tendência crescente de criação de CFs ao redor do mundo

Fonte: Beetsma et al (2017)

1.4.2 Atribuições básicas e heterogeneidade

Apesar da maioria dos conselhos terem sido criados em momentos muito próximos, a heterogeneidade de suas características ainda é muito ampla. No caso da Comunidade Europeia, a mesma regulamentação que exige a implementação de conselhos é vaga quanto ao estabelecimento de seu desenho institucional. Mesmo assim, um aspecto comum a todos eles consiste em aumentar a transparência das contas públicas, propiciando informações mais abrangentes e precisas para a sociedade quanto à condução da política fiscal.

Anualmente, o FMI prepara um banco de dados¹³ sobre todos os conselhos em atividade pelo mundo, avaliando-os em quatro dimensões institucionais consideradas mais relevantes: (i) missão ou mandato; (ii) encargos e instrumentos; (iii) independência e *accountability*, e (iv) recursos humanos e financeiros. No que segue, apresentaremos uma breve análise dessas dimensões e como se distribuem entre os conselhos existentes.

As características institucionais de um conselho fiscal podem estar ligadas tanto a aspectos sociais, jurídicos e culturais de um país como ao tipo de viés deficitário a ser combatido em sua política fiscal. A conjunção desses fatores costuma particularizar as instituições, tornando seu desenho bem específico ao país onde atuam.

¹³ IMF Fiscal Council Dataset

Contudo, podemos observar que a mesma motivação de controle e acompanhamento das contas públicas permeia a implementação de qualquer conselho. Um primeiro objetivo comum a todos é o da preparação de análises positivas da política fiscal. Um fator basilar do viés deficitário consiste na escassez de informações e análises referentes à restrição orçamentária intertemporal do governo, i.e., das futuras consequências do déficit corrente. Um melhor entendimento desses problemas pela sociedade poderia aliviar esse viés.

Outra fonte importante de viés deficitário é a superestimação da previsão de receitas na elaboração do orçamento, problema conhecido na literatura como excesso de otimismo¹⁴. Em geral, os órgãos encarregados da produção dessas previsões são de alguma forma ligados ao governo, seja por subordinação direta, seja por canais importantes de influência, como indicação de cargos, disponibilidade financeira etc. A transferência dessa incumbência para as instituições fiscais independentes representa um avanço significativo de credibilidade na política fiscal. Todavia, a maioria dos conselhos existentes responsabiliza-se apenas pela avaliação das previsões realizadas por outros órgãos, enquanto cerca de um terço toma para si essa tarefa.

Atribuição precípua aos conselhos consiste na avaliação da sustentabilidade fiscal de longo prazo. Trata-se ainda de outro elemento de análise positiva, uma vez que se baseia na preparação de previsões referentes aos resultados fiscais e ao nível da dívida pública para os anos seguintes. Aproximadamente três quartos dos conselhos assumem essa tarefa.

Antecedentes aos conselhos na onda de reformas institucionais, as regras fiscais têm posto alguns desafios práticos e teóricos desde sua implementação. Enquanto no longo prazo sua contribuição para condução da dívida para uma trajetória sustentável seja inquestionável, o mesmo não pode ser dito de seus efeitos no curto prazo. Isso porque pode ser ótimo para o governo acomodar choques repentinos na dívida. Regras simples impondo valores numéricos ao teto da dívida ou ao resultado primário podem gerar políticas sub-ótimas, que, por sua vez, comprometem sua credibilidade (CALMFORS; WREN-LEWIS, 2011). Em sua abordagem mais moderna, as regras adotam formulação mais complexa no intuito de explicitamente assumir o compromisso de absorver choques adversos. Dada a maior dificuldade que o monitoramento de regras dessa natureza implica, essa pode vir a ser uma das atribuições mais relevantes dos conselhos fiscais (WYPLOSZ, 2005; KIRSANOVA et al., 2007; DEBRUN et al., 2009).

¹⁴ Ver seção 2, item (vi)

Por outro lado, há já um considerável histórico de convivência entre regras simples e conselhos que permite uma avaliação quantitativa do efeito conjunto. De fato, Nerlich e Reuter (2013) encontram que os impactos positivos das regras sobre o resultado primário são ampliados quando monitoradas por instituições independentes. Coletta et al. (2015) restringem a influência benéfica do monitoramento apenas às regras com forte base legal. Desta forma, não é nenhuma surpresa que 28 dos 39 conselhos em atividade já desempenham esse papel, sendo essa proporção ainda maior quando levamos em conta os conselhos de criação mais recente, implementados depois de 2005 (DEBRUN et al., 2013).

Até 2016, último levantamento realizado pelo FMI, apenas um terço dos conselhos apuravam o custo fiscal de iniciativas do governo. Uma possível explicação reside no fato de que a realização desse tipo tarefa, dado o nível de detalhamento requerido, demandaria uma equipe bem maior, o que causaria um impacto expressivo no orçamento do órgão.

Os conselhos fiscais também podem assumir uma função normativa. Diferentemente das atribuições já citadas – todas pertencentes ao campo da análise positiva – em que o conselho avalia unicamente as consequências da política governamental efetivamente praticada, a função normativa exerce-se pela criação de cenários a partir de política alternativas. Com base nesses levantamentos, o conselho ainda pode formular recomendações explícitas.

Figura 2 - Atribuições dos Conselhos Fiscais (frequências relativas ao total de conselhos)

Fonte: IMF Fiscal Council Dataset (2016)

1.4.3 Instrumentos de atuação

Passemos agora à análise dos instrumentos à disposição dos conselhos para influenciar a elaboração do orçamento. O primeiro deles refere-se ao aumento da transparência. No modelo teórico de Debrun (2011), a efetividade dessas instituições depende fundamentalmente de sua capacidade de reduzir a assimetria de informação entre eleitores e políticos, incutindo custos reputacionais nestes últimos que podem alterar a probabilidade de vitória em eleições. Debrun et al. (2012) testam empiricamente esse modelo, mensurando o impacto midiático dos conselhos sobre indicadores de sustentabilidade da política fiscal. As evidências encontradas apontam para um maior ativismo dos conselhos e maior exposição à mídia em momentos de violação dos tetos orçamentários e prodigalidade fiscal, uma condição necessária para a validade do modelo teórico. Dos 39 conselhos em atividade, quase todos são encarregados de produzir relatórios públicos regulares. Entretanto, uma considerável parcela deles não apresenta qualquer indício de impacto na mídia.

Em outro teste empírico, a média dos erros de previsão orçamentária são menores na presença de conselhos (BEETSMA et al., 2018), reduzindo assim o excesso de otimismo comumente encontrado nessas estimações. Apesar disso, apenas quatro conselhos são atualmente incumbidos de incluir suas previsões de forma obrigatória nos cálculos orçamentários (Bélgica, Holanda, Coréia do Sul e Reino Unido). No entanto, algumas vezes ocorre um acordo político não impositivo dentro do Executivo ou entre o Executivo e o Legislativo recomendando a utilização das previsões do conselho no orçamento, ou dando liberdade ao governo de escolher as previsões de sua preferência, mas com a obrigação de justificar publicamente a ocorrência de quaisquer desvios dos valores estimados pelo conselho. Mesmo contanto com essa flexibilidade, o número de conselhos com tal atribuição não passa de oito.

Oitivas e consultas formais, em geral do presidente do conselho antes da instauração de comissões parlamentares, são outro canal de influência no processo orçamentário, proporcionando um contato direto aos tomadores de decisão. Tal característica verifica-se mais comum nas instituições novatas, criadas depois de 2008, do que nas veteranas; no total, cerca de 40% possuem tal quesito. Até o momento, nenhum dos conselhos possui poder de veto capaz de interromper o processo orçamentário.

Figura 3 - Instrumentos de influência no processo orçamentário (frequências relativas ao total de conselhos)

1.4.4 Aspectos essenciais de independência política

A percepção de independência política dos conselhos constitui uma condição necessária para seu apropriado funcionamento. Isso deriva automaticamente da função precípua aos conselhos de correção do viés deficitário, o qual origina-se justamente das interferências políticas na trajetória de otimalidade da dívida. O não partidarismo garante a natureza apolítica dos conselhos, e expressa-se através de duas modalidades de independência: legal e operacional. A primeira inclui a presença de garantias legais que protejam suas atividades de qualquer ingerência governamental; já a segunda refere-se à adequada administração dos recursos humanos da instituição. Ambas as modalidades são atendidas por aproximadamente 75% da população de conselhos. Contudo, como salienta Debrun (2013), essas características estão mais presentes entre as instituições novatas (pós 2008), refletindo o fato de não possuírem um histórico estabelecido de independência nas decisões e julgamentos, bem como de excelência profissional.

Diferentemente dos bancos centrais, as instituições fiscais não são dotadas de autonomia financeira. Desse modo, abre-se o risco de governos tomarem medidas politicamente motivadas a fim de sufocar as atividades do conselho, ao restringir seu acesso aos recursos orçamentários. Conselhos que dispõem de salvaguardas orçamentárias são considerados, nesse sentido, mais

protegidos em cenários políticos adversos. Estas podem assumir diversas configurações jurídicas: desde um orçamento em separado estipulado pelo banco central até apropriações orçamentárias em rubricas específicas do orçamento da União. Até o último levantamento do FMI, 21 conselhos apresentavam alguma salvaguarda desse tipo.

Como já apontado, o grau de especialização dos membros dos conselhos representa um importante sinal de independência operacional. Os desenhos institucionais nesse campo são ainda muito heterogêneos, admitindo a presença de servidores civis, acadêmicos, especialistas e, em alguns casos, até mesmo de políticos. Na Figura 4, considera-se como contendo pessoal qualificado apenas os conselhos que incluam entre seus membros especialistas em política fiscal e acadêmicos, vetando estritamente a participação de políticos. Para reforçar o aspecto de recursos humanos no grau de independência, também avaliamos a forma de indicação de seus membros. Uma indicação é considerada idônea quando não efetuada exclusivamente pelo Executivo, o que poderia representar um indicativo de interferência política. Um número crescente de países tem optado por acatar indicações efetuadas pelo Legislativo, Banco Central ou auditorias independentes.

Figura 4 - Alguns aspectos de independência política (frequências relativas ao total de conselhos)

Fonte: IMF Fiscal Council Dataset (2016)

2 ANTECEDENTES ECONÔMICOS DA CRIAÇÃO DE INSTITUIÇÕES FISCAIS INDEPENDENTES

2.1 INTRODUÇÃO

A implementação de numerosas Instituições Fiscais Independentes (Conselhos Fiscais – CFs) na última década pode ser encarada como uma tentativa de melhora do quadro institucional em resposta à grave crise fiscal de 2008-2009? Dos 39 CFs em vigor atualmente, exatos 26 foram criados a partir de 2008. Contudo, podemos afirmar que os países adotantes foram notadamente mais afetados pela crise que os não adotantes, como sugere a Figura 5. Além disso, qual o tempo de reação de um país, após afetado pela crise, até que se conclua a reforma institucional? Esse capítulo tenta tratar dessas questões por meio de um estudo empírico baseado numa amostra de 34 países no período de 2000 a 2015.

Figura 5 - Tendência na criação de CFs versus trajetória do déficit primário médio dos países adotantes

A relação entre crises e reformas iniciou-se com a utilização de modelos de inflação para explicar os acordos sociais que emergem de uma recessão econômica, tornando possíveis reformas que induzam a um novo patamar de bem-estar social. Numa década de inflação alta e recorrente em vários países de mundo, Alesina e Drazen (1991) indagam do atraso dos governos em responder mais rapidamente com as reformas necessárias para conter crises inflacionárias e da dívida pública, como seria esperado se o governo agisse como um planejador

social. Ao invés disso, porém, os grupos encarregados de levar adiante as políticas de estabilização não conseguem entrar num acordo sobre quem arcará com os custos dessas medidas. Estas são continuamente postergadas até que um ou mais grupos aceitem pagar por uma parcela desproporcional daqueles custos. Na mesma linha, Drazen e Grilli (1993) sugerem que apenas quando a crise estiver em seu pico, e todos os grupos envolvidos estiverem arcando com um custo acima do tolerável, é que o governo toma a iniciativa de empreender reformas necessárias para a estabilização. Em consonância à contribuição desses artigos seminais, nossas estimações mostram que a maior parte dos CFs foram adotados com alguns anos de atraso em relação ao auge da contaminação da crise fiscal nos países adotantes.

Outra corrente da literatura analisa os estímulos políticos para a criação dessas instituições, como ciclos eleitorais (BRENDER; DRAZEN, 2005), maturidade da democracia (BARBERIA; AVELINO, 2011), fragmentação do governo (TSEBELIS, 2002) ou ideologia partidária (STOKES, 1999). Em nosso modelo estatístico, incorporamos muitos desses fatores como variáveis explicativas, permitindo assim uma análise mais ampla do sentido causal do fenômeno em questão.

Ao contrário da literatura referente aos determinantes institucionais do desempenho fiscal, a relacionada aos antecedentes econômicos da adoção dessas instituições é surpreendentemente escassa, em especial a de natureza empírica. De nosso conhecimento, Hallerberg e Scartascini (2015) elaboram o único trabalho a avaliar exclusivamente a questão¹⁵. Utilizando uma base de dados de 17 países da América Latina que experimentaram diversas crises bem como diversos períodos de reforma entre 1990 e 2005, os autores constatarem que mudanças nas instituições fiscais estão condicionadas ao tipo e à duração da crise que as antecedem. As crises econômicas são classificadas em bancária e fiscal. Quando se verifica a primeira isoladamente, a probabilidade de reformas institucionais fiscais fica reduzida a zero – sendo que a probabilidade de reformas sem crises é de 15%. Nesse tipo de crise, a restrição de liquidez é tão aguda que a pressão fiscal por captação de recursos reduz rapidamente a capacidade do governo em conduzir reformas relevantes. Por outro lado, crises fiscais precedidas por crises bancárias elevam a probabilidade de reformas para 22%, enquanto crises fiscais isoladas, e este é o resultado mais notável, aumentam essas chances para 75%.

¹⁵ O tópico chegou a ser abordado por outros trabalhos, mas de forma indireta e sem investigação econométrica específica, como em Hallerberg, Strauch e Von Hagen (2009), Fabrizio e Mody (2008), Debrun et al (2008) e FMI (2009).

No presente estudo, a crise de 2008-2009 na Europa pode ser classificada como uma crise fiscal precedida por uma bancária. Isso porque a crise imobiliária americana, depois de alastrar-se para o sistema financeiro daquele país, ocasiona uma forte contração de crédito na União Europeia, afetando principalmente os Estados-membros periféricos. A fim de socorrer suas economias, os governos daqueles países assumem uma parcela expressiva dos passivos creditícios dos bancos privados, evitando o colapso do mercado financeiro. Estima-se que a transferência de recursos dos fundos públicos tenha atingido quase 20% do PIB da região. Como o volume de dívida pública já se encontrava em níveis considerados críticos mesmo antes da crise, a pressão sobre as contas públicas torna-se então insustentável, levando à crise fiscal. Portanto, em não se tratando de uma crise fiscal isolada, a presente investigação torna-se ainda mais premente, uma vez que, segundo Hallerberg e Scartascini (2015), o acréscimo de probabilidade de reformas em relação a uma situação sem crise é de apenas 7%. Em outras palavras, poderíamos muito bem esperar que a adoção de CFs não fosse precedida por uma piora nos resultados fiscais, porém nossos resultados vão em sentido inverso.

Hallerberg e Scartascini (2015) obtêm esses resultados da aplicação do modelo Logit condicional a dados fiscais, tendo como variável dependente a probabilidade da ocorrência de reformas e, como independentes, o número de reformas precedentes, a fragmentação do governo, a participação em programas do FMI, entre outras. Destas, as mais importantes são justamente as *dummies* de crises fiscais e/ou bancárias. O período de crise fiscal estende-se desde a declaração de moratória da dívida soberana até o momento de sua completa reestruturação. Essa *dummy* apresenta uma grande variabilidade tanto no tempo como entre os países, pois muitas moratórias aconteceram na América Latina durante o período abrangido pelo estudo (1990-2005). Contudo, o mesmo não pode ser dito com relação à crise fiscal europeia. Com exceção da Grécia, nenhum caso de moratória foi registrado no continente, mesmo no auge da crise. Sendo assim, a utilização de uma variável binária identificadora de crises fiscais não pode ser empregada no presente estudo, o que dificultou a própria utilização do modelo Logit condicional para previsão de reformas que, à primeira vista, pareceria o mais adequado.

Optamos então por identificar uma crise fiscal como uma redução persistente do resultado primário efetivo (PB) no tempo, que pode ser detectada por uma mudança acentuada na trajetória temporal dessa variável alguns anos antes da reforma institucional ora em análise (criação da CF), em relação aos países não adotantes. Em vista disso, nosso estudo empírico terá como base uma versão do modelo econométrico de *diferenças-em-diferenças* adaptado

para múltiplos tratados – ie, com heterogeneidade nos efeitos de tratamento de acordo com os anos de adoção dos CFs, bem como permitindo o emprego de tendências lineares específicas aos países (Soares, 2009). A hipótese do trabalho é a de que os países que adotaram CFs foram significativamente mais afetados pela crise fiscal que os não adotantes – o que os incentivou justamente a realizar as reformas necessárias para a contenção da crise. A variável utilizada para mensurar a situação fiscal do país – variável dependente – é o PB. Nossos resultados evidenciam que as crises fiscais que se seguiram ao colapso financeiro de 2008-2009 de fato geraram incentivos para a execução de reformas institucionais, no caso a geração de CFs.

A presente investigação também ajuda a esclarecer uma questão relevante e controversa da literatura empírica institucional: a da endogeneidade por causalidade reversa. Uma vasta gama de estudos comprova a efetividade das instituições em melhorar o desempenho fiscal, no entanto o problema da endogeneidade “paira como uma sombra sobre seus resultados” (HALLERBERG; SCARTASCINI, 2015), gerando viés nas estimações e comprometendo a validade das conclusões. As evidências aqui encontradas reforçam a presença da endogeneidade no contexto das instituições fiscais, porém num sentido diverso ao usualmente apontado pela literatura.

Na seção 2, apresentamos nossa base de dados, a seção 3 explora a metodologia econométrica, enquanto na seção 4 são discutidos os resultados encontrados, e a seção 5 conclui o capítulo.

2.2 DESCRIÇÃO DOS DADOS E METODOLOGIA

Nosso conjunto de dados consiste de 58 países observados durante o período de 2000 a 2015. Esse período foi selecionado em função da disponibilidade de dados para os países envolvidos. Além disso, também houve a preocupação em captar a tendência do resultado fiscal predominante na última década, e não se alongar demasiado no passado, uma vez que mais da metade dos CFs foi adotada após 2009. Com isso, evitamos que a tendência pré-tratamento seja afetada pelos resultados fiscais dos anos 90, que apresentaram uma trajetória distinta daquela observada para a década seguinte.

De acordo com o *Fiscal Council Dataset*, elaborado pelo Departamento de Assuntos Fiscais do FMI, até 2016, 39 países haviam adotado CFs em todo o mundo. Em nossa amostra, 20 países implementaram CFs dentro do período em análise, e 38 não implementaram CFs até 2016. A Tabela 2 elenca todos os países tratados, com as respectivas datas de implementação

dos CFs. Pode-se notar que a totalidade dos CFs investigados foram implementados depois de 2009. Trata-se de um ano importante, quando a crise fiscal europeia se agrava após crise financeira global de 2008. Vale lembrar a maior parte dos países adotantes após essa data se encontram naquele continente.

Tabela 2 - Países tratados com ano de implementação dos CFs

	CF
África do Sul	2014
Alemanha	2010
Austrália	2013
Áustria	2013
Chile	2014
Chipre	2014
Colômbia	2012
Eslováquia	2011
Espanha	2014
Estônia	2014
Finlândia	2013
França	2013
Holanda	2014
Irlanda	2012
Itália	2014
Luxemburgo	2014
Malta	2015
Peru	2015
Portugal	2012
Reino Unido	2010

2.2.1 Abordagem para múltiplos tratados

Com o propósito de estimar os efeitos da crise fiscal sobre a criação de CFs, optamos por empregar uma versão do modelo econométrico de *diferenças-em-diferenças* adaptado para múltiplos tratados – ie, com heterogeneidade nos efeitos de tratamento de acordo com os anos de adoção dos CFs, bem como permitindo o emprego de tendências temporais específicas aos países (SOARES, 2009). Nosso principal interesse reside em estimar os coeficientes de impacto dos CFs cinco anos antes de sua adoção. Ou seja, queremos verificar em que medida e sentido as tendências pré-tratamento dos países adotantes diferem das dos não adotantes.

As crises fiscais são captadas pelo comportamento do resultado primário efetivo (PB). Espera-se que países mais afetados pela crise fiscal que se seguiu à crise financeira internacional de 2008 tenham sofrido um impacto mais severo nas contas do governo, tanto em razão do volume de recursos públicos requerido para o socorro do mercado financeiro, como pela queda abrupta de arrecadação causada pela retração da atividade econômica.

2.2.2 Modelo empírico básico

A especificação mais simples da modelagem DID sugere a seguinte equação:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 CF_{it} + \beta_2 d_{it} + \beta_3 CF_{it}d_{it} + X'_{it}\beta_4 + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde Y_{it} representa o resultado primário efetivo (PB) para o país i no ano t . A variável de tratamento CF_{it} assume valor igual a 1 para os países tratados (que adotam CFs), a variável d_{it} assume valor igual a 1 nos períodos em que ocorreu a adoção e X representa as características observadas dos países. Supondo $E[\varepsilon | X, CF, d] = 0$, coeficiente β_3 é o parâmetro de interesse, pois captura o efeito do tratamento sobre os tratados (a interação entre as variáveis CF_{it} e d_{it} , quando estas possuem valor unitário).

2.2.3 Modelo empírico com *Lags* e *Leads* de tratamento

O modelo básico da seção anterior é capaz de expressar apenas os efeitos da adoção de um CF sobre o resultado primário, assumindo heterogeneidade no momento da adoção. Contudo, ele não diz nada sobre o comportamento de tendências anteriores ao tratamento, objetivo deste capítulo.

A hipótese crucial de identificação dos modelos DID consiste em que os países tratados apresentem a mesma tendência pré-tratamento da dos países de controle. Quando apenas dois grupos são analisados e o tratamento ocorre num momento específico do tempo, a simples inspeção visual é suficiente como evidência para essa hipótese (CARD; KRUEGER, 2000). Na presença de múltiplos grupos de tratamento e múltiplos períodos, contudo, esse procedimento mostra-se impraticável. No intuito de testar essa possibilidade, empregamos uma modelagem com *lags* e *leads* de tratamento (Autor, 2003):

$$Y_{it} = \alpha + X'_{it}\pi + \sum_{j=-5}^{+5} \rho_j CF_j + \gamma_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Ao contrário da literatura de séries temporais, aqui o termo *lag* expressa os períodos posteriores ao tratamento, o inverso valendo para *lead*. O somatório de *lags* e *leads* contém essencialmente uma série de variáveis *dummy*. CF_{-5} assume valor igual a um no quinto ano precedente à implementação do CF, e zero caso contrário, a mesma notação valendo para as *dummies* de CF_{-4} a CF_{-1} , as quais conduzem (*lead*) ao ano de tratamento. A estimação conjunta dessas variáveis permite-nos fazer inferências sobre as tendências do resultado fiscal nos anos anteriores à instituição dos CFs e constituem as estimações mais importantes deste capítulo. As *dummies* defasadas (*lag*) em relação ao ano de tratamento, CF_{+1} a CF_{+5} , são normalmente empregadas dentro da modelagem DID para mensurar os impactos de alguma política. Suas estimações são válidas apenas na hipótese de que as tendências pré-tratamento sejam idênticas para os grupos de tratamento e controle. No nosso caso, essa hipótese não é atendida, e a inclusão dessas *dummies* tem apenas a finalidade de mensurar em que medida as tendências pré-tratamento mantêm-se após a adoção do CF, portanto sem nenhuma implicação causal (essa investigação será deixada para o capítulo seguinte, com a utilização de métodos mais adequados).

A fim de reforçar a robustez dos resultados, são adicionados tendências lineares específicas aos países à matriz de covariadas X . Com isso, busca-se isolar o efeito de alguma tendência pré-tratamento que não esteja relacionada ao comportamento específico do resultado primário nos anos que antecederam a adoção do CF (BESLEY; BURGESS, 2004).

2.2.4 Características observáveis

A matriz X_{it} na equação (3) contém o conjunto de variáveis independentes inseridas na regressão (ver Tabela 17 no Apêndice para descrição e fontes). Nela incluímos três categorias de covariadas: i) econômicas, ii) políticas e iii) institucionais. Dentre as econômicas, inserimos a Dívida Pública (como porcentagem do PIB e com um ano de defasagem), o PIB *per capita*, as taxas de inflação, de variação do volume de exportações e importações, de crescimento populacional e de desemprego. Nas políticas, a orientação política do partido no governo, uma *dummy* de eleição, o grau de fragmentação do governo e o nível de estabilidade política. Na

categoria institucional, incluímos a qualidade da burocracia, o nível de controle da corrupção e a presença de regras fiscais. As fontes dessas variáveis encontram-se elencadas no Apêndice e no que se segue expomos uma conceituação mais precisa de sua relação com o resultado primário efetivo. As estatísticas descritivas das variáveis selecionadas encontram-se na Tabela 3 a seguir.

Tabela 3 - Estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo

	Controles	Tratados	
		Pré-Conselho	Pós-Conselho
Resultado Primário			
(var.dependente)	0.09	-0.24	-1.07
Dívida Pública (defasada)	50.71	45.62	70.39
PIB <i>per capita</i>	20,108.02	32,951.13	35,945.55
Inflação	5.26	2.96	1.54
Importação	6.01	5.52	4.20
Exportação	5.54	4.65	4.81
Crescimento Populacional	0.80	0.82	0.52
Taxa de Desemprego	8.24	9.06	10.13
Ano de Eleição	0.29	0.31	0.24
Ideologia do Executivo	1.35	1.75	1.67
Fragmentação do Congresso	0.29	0.28	0.34
Estabilidade Política	0.74	0.77	0.73
Qualidade da Burocracia	0.65	0.81	0.84
Controle da Corrupção	0.47	0.64	0.66
Regra Fiscal	0.54	0.87	0.95

Nota: os países tratados são aqueles listados na Tabela 1, enquanto os controles são os demais 38 países da amostra.

Iniciamos pela dívida pública defasada. Esperamos uma correlação ambígua entre essa variável e o resultado primário, positiva quando o sobre-endividamento gerar uma preocupação com a sustentabilidade da dívida, negativa para países com boas condições de pagamento. Tal suposição encontra-se em consonância com resultados de estudos anteriores mostrando que a dívida deve ultrapassar um dado limite até que os governos decidam “apertar os cintos” fiscais (VELASCO, 1999; BOHN, 1998).

Também esperamos uma correlação positiva entre a variável dependente e o PIB *per capita*, por ser uma *proxy* da qualidade institucional. Da variação do PIB *per capita*, como uma

proxy do ciclo econômico, espera-se uma correlação positiva com o PB, dado o caráter anticíclico da política fiscal discricionária em países desenvolvidos. Ademais, essa mesma variação funciona como um indicador da situação econômica como um todo. Em épocas de *boom* pode ser mais fácil de se atingir déficits mais baixos do que em épocas de recessão, quando o gasto público é necessário para estabilizar a economia e as alíquotas tributárias são reduzidas (MALTRITZ; WUSTE, 2015).

A inflação, via efeito Tanzi, associa-se positivamente ao PB. Uma taxa de inflação mais alta produz superávits primários mais elevados, uma vez que reduz o valor real das despesas sem comprometer as receitas tributárias.

A liberalização comercial pode produzir resultados fiscais adversos para países em desenvolvimento, devido à redução nas tarifas de exportação de commodities. Evidências de estudos mais recentes mostram que a liberalização comercial aumenta a exposição de países a choques externos, gerando efeitos adversos no déficit orçamentário. Entretanto, políticas do tipo *outward looking* e a criação de melhores instituições orçamentárias são capazes de mitigar esses efeitos, pois tendem a isolar o orçamento da pressão de grupos de interesse (COMBES; SAADI-SEDIK, 2006). Como a maior parte de nossa amostra é constituída por países já desenvolvidos, esperamos um sinal positivo para o grau de abertura comercial, medida separadamente pelas taxas de crescimento do volume de importações e exportações anuais.

Se uma fração considerável da população encontrar-se fora do mercado de trabalho, maior será o ônus orçamentário ao Estado. Em muitos casos, os gastos públicos estão indexados ou relacionados com o número de pessoas dependentes do governo. Uma taxa de crescimento populacional positiva indica uma maior fração de dependentes abaixo dos 15 anos, enquanto um sinal negativo da taxa aponta para um alargamento da faixa acima dos 65 anos. Assim, esperamos um sinal negativo para a variável de crescimento populacional em valores absolutos.

A taxa de desemprego foi incluída para captar gastos do governo relacionados aos trabalhadores nessa condição, como o seguro-desemprego. Mesmo em países em que esses benefícios são financiados por um sistema de seguros privado, geralmente há a exigência de um co-financiamento do governo. Daí esperarmos um sinal negativo para essa variável.

Quanto às variáveis políticas, o principal motivo de sua inclusão foi o de incorporar ao modelo algumas das causas do viés deficitário da política fiscal, como elencadas pela economia política. Governos de esquerda costumam ser mais expansivos nos gastos públicos. O alinhamento ideológico é indicado por uma dummy de direita, centro e esquerda (1, 2 e 3, respectivamente e 0 para indefinido), com provável correlação negativa. Em anos de eleição os gastos do

governo tendem a aumentar, os chamados ciclos eleitorais. A variável de eleição assume valor igual a 1 em anos de eleição para o legislativo ou para o executivo, e 0 caso contrário, com sinal esperado negativo. Outra fonte do viés deficitário é o chamado *Common Pool Problem*, quando agentes políticos não internalizam os impactos de suas reivindicações orçamentárias sobre os demais agentes. A variável de fragmentação do governo liga-se a esse problema, daí esperarmos uma correlação negativa com o PB. Nossa variável de estabilidade política refere-se à capacidade do governo em permanecer no cargo e levar a cabo seus projetos, o que reduziria o viés deficitário. A variável é um índice composto, crescente na estabilidade, e também leva em conta a presença de conflitos internos ou externos ao país. Interessa-nos principalmente os gastos com segurança ligados ao terrorismo. O sinal esperado é positivo.

No campo institucional, a qualidade da burocracia pode reduzir os custos associados à execução de projetos, pois valores mais altos nesse índice (que varia de 0 a 1) indicam a possibilidade de políticas mais persistentes no tempo, com menos interrupções ou atrasos, mesmo em face de mudanças bruscas de governo. Assim, esperamos uma correlação positiva com o PB. A variável de controle da corrupção, assumindo valores contínuos no intervalo de 0 a 1, é crescente com o nível de corrupção dentro do sistema político, avaliado sob as formas nepotismo, patrocínios espúrios, indicação de cargos, licitações fraudulentas e clientelismo. Tais desvios na conduta política geram severas ameaças à eficiência nos gastos públicos e distorções na arrecadação tributária via sonegação de impostos. O esperado sinal positivo de seu coeficiente evidencia seu potencial impacto benéfico sobre o resultado fiscal.

Enfim, as regras fiscais podem afetar o resultado primário por diversos canais, quase sempre de forma positiva (vide bibliografia citada na seção 1). Mais importante, a presença de regras fiscais desempenha um papel expressivo na identificação dos efeitos dos CFs, visto que suas funções costumam se sobrepor, tendo sua interação se mostrado significativa em estudos anteriores (MALTRITZ; WUSTE, 2015; NERLICH; REUTER, 2013). Dentre as atribuições da grande maioria dos CFs em análise está o monitoramento das regras, cuja violação, legitimada pela instituição, e amplamente divulgada pela mídia, provoca danos à reputação do governante. Daí os CFs exercerem sua influência não através de punições explícitas, mas por alterar a probabilidade de reeleição do governante (DEBRUN; KUMAR, 2007b).

Como muitas das regras foram implementadas antes de 2000, os efeitos fixos de país são capazes de absorver seus efeitos. Sendo as fontes de endogeneidade das RFs as mesmas dos CFs, o modelo DID se encarrega do tratamento dessa questão. No caso, se a implementação dessas instituições está associada a algum efeito pré-existente e pouco variável ao longo do

tempo, como preferências eleitorais ou uma gestão fiscal mais conservadora, os termos de efeitos fixos podem lidar com esse problema. Mais preocupante é a relação da instituição com algum fator dinâmico da variável dependente, por exemplo quando crises fiscais tornam os países mais propensos à adoção de uma regra ou Conselho, ou quando os preparativos para a inserção de um país na Comunidade Europeia incluem algumas reformas fiscais, gerando uma tendência à convergência dos resultados fiscais, e países fiscalmente mais fracos tomam um impulso maior em direção aos mais fortes. Sendo assim, nossas especificações incluem tendências lineares específicas aos países para tratar dessa questão (SOARES, 2009). Ademais, a fim de lidar com a possibilidade de erros serialmente correlacionados e heteroscedásticos, bem como para evitar a sobrestimação da significância dos coeficientes estimados, optamos por incluir no Apêndice estimações complementares com os erros-padrão clusterizados ao nível dos países.

2.3 RESULTADOS

A Tabela 4 mostra os resultados da estimação da equação 3, modelo com defasagens temporais. Na Coluna 1 podemos observar efeitos antecipatórios significativos para o segundo ano anterior à implementação do CF, especificação sem controles e com efeitos fixos. Nesse ano, os países adotantes de CF exibem uma redução média de 3,94 p.p. no PB, em comparação aos não adotantes.

Na coluna 2, a adição das variáveis de controle reduz a magnitude desse coeficiente para 3,46 p.p., com significância ainda inferior a 1%. As variáveis de dívida pública defasada, PIB *per capita*, inflação, importação, taxa de desemprego, ano de eleição, estabilidade política e presença de regra fiscal mostram influência na dinâmica do PB. Os coeficientes destas apresentam os sinais previstos pela discussão da seção 3.3.3: positivo para a dívida pública defasada, uma vez que os países se encontravam em situação de sobre-endividamento mesmo antes da eclosão da crise; positivo para o PIB *per capita*, expressando a influência da qualidade institucional no controle das contas públicas; positivo para a taxa de inflação, atendendo às previsões do efeito Tanzi; positivo para abertura comercial, em razão do consequente aumento de arrecadação via tributos sobre a importação; negativo para a taxa de desemprego, em virtude dos gastos relacionados a mecanismos de proteção social; negativo para ano de eleição, período em que os governos mais liberam recursos na economia a fim de “mostrar serviço”; positivo para estabilidade política, evidência de que permanências mais longevas em cargos do

executivo estão associadas a um melhor desempenho fiscal; e, finalmente, positivo para a presença de regras fiscais, um resultado em linha com outros achados da literatura. As demais variáveis defasadas de CF não apresentam coeficientes significantes, donde se conclui que a crise fiscal europeia tenha perdurado aproximadamente um ano, dentro dos países atingidos, mesmo que em momentos diferentes, e que os mais afetados tenham promovido a reforma institucional um ano após concluído o período de maior deterioração das contas públicas.

Com a inclusão das tendências lineares específicas aos países, na coluna 3, a significância do coeficiente do segundo ano anterior à adoção continua expressiva, atingindo níveis inferiores a 1%. Nota-se também uma redução em sua magnitude de aproximadamente 20%, revelando que as tendências lineares tenham captado algum tipo de propensão à divergência dos resultados primários entre os países.

A coluna 4 exhibe as estimações de nosso modelo mais robusto, com variáveis de controle, efeitos fixos de país e de tempo e tendências lineares específicas aos países. Em média, os países adotantes de CF exibem um PB 2,59 p.p. inferior aos não adotantes dois anos antes da instituição ser implementada. Em comparação à Coluna 3, a magnitude do coeficiente sofreu uma redução de 10%, em módulo. Contudo, a diminuição numa proporção semelhante dos desvios-padrão correspondentes indica que a inclusão das variáveis de controle em conjunto com as tendências específicas torna as estimações mais precisas, como era de se esperar.

Tabela 4 - Efeitos temporais dos conselhos fiscais sobre o resultado primário efetivo (PB)

	(1)	(2)	(3)	(4)
CF(-5)	-1.917 (1.779)	-0.878 (1.659)	-1.772 (1.595)	-1.232 (1.489)
CF(-4)	-1.224 (1.450)	-1.003 (1.347)	-0.682 (1.300)	-0.802 (1.204)
CF(-3)	-1.862* (1.032)	-1.322 (0.960)	-1.048 (0.942)	-0.697 (0.874)
CF(-2)	-3.945*** (0.802)	-3.461*** (0.749)	-2.866*** (0.754)	-2.589*** (0.699)
CF(-1)	-1.168* (0.609)	-0.713 (0.578)	-0.0286 (0.591)	0.0825 (0.552)
CF(+1)	-0.0598 (0.618)	-0.0459 (0.609)	1.598** (0.649)	1.229* (0.628)
CF(+2)	0.217 (0.814)	0.425 (0.776)	2.421*** (0.885)	1.645** (0.836)
CF(+3)	1.315 (1.047)	0.0393 (0.999)	3.729*** (1.157)	2.145* (1.105)
CF(+4)	0.950 (1.463)	-0.394 (1.376)	2.978* (1.584)	1.974 (1.492)
CF(+5)	0.854	-0.802	4.510**	3.142*

“continua”

“continuação”

	(1.797)	(1.688)	(1.963)	(1.853)
Dívida Pública (defasada)		0.0407***		0.0620***
		(0.00686)		(0.00961)
	(1)	(2)	(3)	(4)
PIB per capita		9.06e-05**		0.000236***
		(4.48e-05)		(8.13e-05)
Inflação		0.0314*		-0.00432
		(0.0161)		(0.0169)
Importação		0.0449***		0.0321***
		(0.0106)		(0.00998)
Exportação		-0.000834		0.00793
		(0.0125)		(0.0118)
Crescimento Populacional		0.303*		0.336**
		(0.161)		(0.155)
Taxa de Desemprego		-0.183***		-0.177***
		(0.0439)		(0.0599)
Ano de Eleição		-0.350**		-0.406***
		(0.174)		(0.157)
Ideologia do Executivo		-0.0744		0.0502
		(0.105)		(0.119)
Fragmentação do Congresso		-0.641		0.118
		(0.517)		(0.596)
Estabilidade Política		5.967***		4.721**
		(1.956)		(2.137)
Qualidade da Burocracia		1.734		4.473
		(3.017)		(3.602)
Controle da Corrupção		-0.913		0.152
		(1.203)		(1.378)
Regra Fiscal		0.966***		0.0584
		(0.332)		(0.391)
Tendências Lineares aos Países	Não	Não	Sim	Sim
Observações	928	827	928	827
R-quadrado	0.271	0.414	0.460	0.569
Número de Países	58	52	58	52

“conclusão”

Nota: Erros-padrão em parênteses. Termos constantes e efeitos fixos de ano e país incluídos mas não reportados. ***, ** e * indicam nível de significância para 1%, 5% e 10%, respectivamente.

O fato de todos os coeficientes de CF defasados apresentarem sinais negativos é um achado importante para o estudo. Constitui evidência de que a implementação do CF decorre de uma decisão endógena, pois condicionada à qualidade da *performance* fiscal nos anos anteriores. Essa conclusão também alinha-se aos resultados de Hallerberg e Scartascini (2015) em que reformas institucionais para países da América Latina são antecipadas por crises fiscais, mas não por crises bancárias. Vale lembrar que a maioria dos CFs da amostra foram instituídos na Europa a partir de 2010, ou seja, apenas alguns anos depois da grande crise fiscal de 2008-2009. Ademais, os efeitos dessa crise repercutiram por todo o período seguinte, com a geração de déficits fiscais persistentes, o que, seguindo nossa suposição, incentivaria a criação de CFs.

Com relação às *dummies* pós-tratamento, vale lembrar que sua inclusão atende meramente ao objetivo de checar a continuidade da tendência pré-tratamento, e não possui nenhuma implicação causal, pelas razões expostas na seção 3.3.2. Essa análise de persistência importa na medida em que evidencia a presença de algum tipo de “vontade política”, que principia como uma reação à fase mais aguda da crise para se manter alguns anos depois de sua superação, e cuja expressão se materializa tanto no ajuste das contas fiscais como na reforma institucional, caso admitamos a endogeneidade desta. Por outro lado, se essa tendência de recuperação dos resultados fiscais após a crise for simples consequência de uma melhora geral do cenário econômico, então a hipótese de exogeneidade da reforma fiscal pode ser mantida. Entretanto, como a variável dependente expressa o resultado fiscal descontado de qualquer influência de ciclo ou tendência, e geralmente é empregada para medir o “esforço” do governo em ajustar suas contas, a hipótese de endogeneidade nos parece mais plausível.

Na coluna 4, especificação com efeitos fixos de tempo e país com tendências lineares específicas aos países, podemos observar que a diferença entre o PB tratado e o de controle atinge um máximo de 2,59 p.p. no segundo ano anterior à adoção do CF. A partir daí, essa diferença vai se reduzindo até praticamente se anular na proximidade da adoção, para então inverter seu sentido e tornar-se crescentemente positiva (ie, com PB tratado maior que controle). Ou seja, a tendência de recuperação do resultado primário, que se forma em seguida ao auge da crise nos países tratados (ano -2), alcança a criação do CF (ano 0) para depois avançar até o quinto ano de sua existência. Os gráficos 1 e 2 ilustram esse movimento para a especificação mais completa. Tal movimento pouco se modifica com a inclusão de cluster por país, como pode ser visto no Apêndice, Tabela 19.

Gráfico 1 - Coeficientes dos leads e lags da equação 2 (com tendências lineares)

Nota: o valor da dummy para o ano zero é encontrado por extrapolação, uma vez que sua inclusão na regressão é impossibilitada por ser perfeitamente colinear com os efeitos fixos de países.

Dada a heterogeneidade dos desenhos institucionais dos conselhos, uma proposta de avanço da presente investigação consiste em reparti-los em dois grupos: no primeiro estão os que atendem a todos os atributos de efetividade preconizados pela literatura, no segundo aqueles em que um ou mais desses atributos estão ausentes. Ambos possuem aproximadamente o mesmo número de países e são chamados de fortes e fracos¹⁶, respectivamente. O procedimento de seleção será pormenorizadamente apresentado no capítulo seguinte, no qual a atuação dos conselhos é avaliada conforme sua “força” institucional. Por ora, interessa-nos investigar se os incentivos à reforma fiscal gerados pela crise distribuem-se igualmente entre os dois tipos de instituição. Na Tabela 5 são exibidos os resultados da mesma regressão contida na Tabela 4, contudo o grupo de tratados é composto apenas pelos conselhos fortes, enquanto na Tabela 6 esse grupo o é pelos fracos.

¹⁶ O grupo dos fortes inclui Alemanha, Austrália, Áustria, Chipre, Estônia, Finlândia, França, Holanda, Itália, Portugal e Reino Unido. O dos fracos, África do Sul, Chile, Colômbia, Espanha, Eslováquia, Irlanda, Luxemburgo, Malta e Peru.

Tabela 5 - Efeitos temporais dos conselhos fiscais sobre o resultado primário efetivo (PB) – Grupo Fortes

	(1)	(2)	(3)	(4)
CF(-5)	-1.635 (1.658)	-1.055 (1.555)	-1.455 (1.477)	-0.960 (1.402)
CF(-4)	-1.155 (1.658)	-1.170 (1.555)	-0.641 (1.478)	-0.611 (1.400)
CF(-3)	-1.213 (1.347)	-0.844 (1.259)	-0.461 (1.218)	-0.107 (1.144)
CF(-2)	-1.562* (0.891)	-1.561* (0.834)	-0.388 (0.837)	-0.427 (0.784)
CF(-1)	-0.606 (0.711)	-0.533 (0.676)	0.403 (0.690)	0.480 (0.650)
CF(+1)	0.0607 (0.718)	-0.375 (0.692)	1.556** (0.751)	1.173 (0.716)
CF(+2)	-0.354 (0.901)	-0.975 (0.861)	2.043** (0.976)	1.608* (0.932)
CF(+3)	1.285 (1.356)	0.0470 (1.285)	3.645** (1.453)	2.902** (1.386)
CF(+4)	0.566 (1.664)	-0.503 (1.563)	3.921** (1.793)	3.261* (1.704)
CF(+5)	0.954 (1.673)	-0.324 (1.579)	4.845** (1.892)	4.038** (1.813)
Dívida Pública (defasada)		0.0399*** (0.00674)		0.0475*** (0.00968)
PIB per capita		0.000105** (4.67e-05)		0.000180* (0.000101)
Inflação		0.0207 (0.0153)		-0.0101 (0.0160)
Importação		0.0392*** (0.0103)		0.0284*** (0.00973)
Exportação		-0.000280 (0.0122)		0.00745 (0.0115)
Crescimento Populacional		0.120 (0.158)		0.230 (0.149)
Taxa de Desemprego		-0.0412 (0.0469)		-0.0585 (0.0646)
Ano de Eleição		-0.265 (0.175)		-0.297* (0.159)
Ideologia do Executivo		-0.0670 (0.105)		0.124 (0.118)
Fragmentação do Congresso		-0.271 (0.528)		-0.302 (0.605)
Estabilidade Política		4.646** (1.943)		3.695* (2.131)
Qualidade da Burocracia		-1.765 (3.389)		5.593 (3.886)

“continua”

“continuação”

	(1)	(2)	(3)	(4)
Controle da Corrupção		-0.0779 (1.235)		-1.168 (1.440)
Regra Fiscal		0.569* (0.332)		0.00315 (0.396)
Tendências Lineares aos Países	Não	Não	Sim	Sim
Observações	784	685	784	685
R-quadrado	0.248	0.388	0.448	0.546
Número de Países	49	43	49	43

“conclusão”

Nota: Erros-padrão em parênteses. Termos constantes e efeitos fixos de ano e país incluídos mas não reportados. ***, ** e * indicam nível de significância para 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Tabela 6 - Efeitos temporais dos conselhos fiscais sobre o resultado primário efetivo (PB) – Grupo Fracos

	(1)	(2)	(3)	(4)
CF(-5)	Omitido por colinearidade			
CF(-4)	-1.176 (2.571)	-1.603 (2.383)	-0.525 (2.320)	-1.655 (2.176)
CF(-3)	-2.983** (1.503)	-2.490* (1.395)	-2.150 (1.385)	-1.902 (1.294)
CF(-2)	-10.14*** (1.504)	-8.916*** (1.400)	-9.133*** (1.410)	-8.020*** (1.319)
CF(-1)	-2.145** (0.995)	-1.360 (0.932)	-0.706 (0.969)	-0.466 (0.910)
CF(+1)	-0.248 (0.931)	0.444 (0.928)	1.629* (0.983)	1.577 (0.979)
CF(+2)	0.955 (1.301)	0.418 (1.214)	2.628* (1.380)	1.533 (1.302)
CF(+3)	0.674 (1.304)	0.170 (1.232)	2.431* (1.415)	0.963 (1.359)
CF(+4)	1.014 (1.824)	1.005 (1.695)	1.102 (1.843)	0.750 (1.727)
CF(+5)	0.286 (2.565)	1.188 (2.370)	1.223 (2.358)	0.900 (2.190)
Dívida Pública (defasada)		0.0438*** (0.00727)		0.0613*** (0.0105)
PIB per capita		0.000102** (5.02e-05)		0.000256*** (9.30e-05)
Inflação		0.0352** (0.0168)		-0.00260 (0.0179)
Importação		0.0371*** (0.0114)		0.0252** (0.0110)

“continua”

“continuação”

	(1)	(2)	(3)	(4)
Exportação		-0.00446 (0.0138)		0.00339 (0.0133)
Crescimento Populacional		0.450** (0.180)		0.405** (0.176)
Taxa de Desemprego		-0.229*** (0.0516)		-0.268*** (0.0702)
Ano de Eleição		-0.391* (0.205)		-0.438** (0.188)
Ideologia do Executivo		0.0193 (0.127)		0.227 (0.149)
Fragmentação do Congresso		-0.826 (0.566)		-0.253 (0.675)
Estabilidade Política		5.699** (2.313)		3.658 (2.626)
Qualidade da Burocracia		1.531 (3.434)		6.753 (4.281)
Controle da Corrupção		-1.097 (1.388)		0.986 (1.635)
Regra Fiscal		0.816** (0.374)		0.0732 (0.463)
Tendências Lineares aos Países	Não	Não	Sim	Sim
Observações	752	651	752	651
R-quadrado	0.273	0.435	0.451	0.570
Número de Países	47	41	47	41

“conclusão”

Nota: Erros-padrão em parênteses. Termos constantes e efeitos fixos de ano e país incluídos mas não reportados. ***, ** e * indicam nível de significância para 1%, 5% e 10%, respectivamente.

O exame dos resultados das Tabelas 5 e 6 permite-nos constatar que apenas os países contidos no grupo fracos sofreram abruptos impactos em suas contas fiscais decorrentes da crise financeira internacional de 2008-2009, quando comparados ao conjunto de países que não adotaram conselhos. No modelo mais robusto da coluna (4), o resultado primário efetivo chega a ser 8 p.p. inferior ao observado na média do grupo de controle, no segundo ano anterior ao estabelecimento dos conselhos. Nessa mesma comparação, a média do PB do grupo fortes não mostrou evidência de discrepância significativa em quaisquer das *dummies* antecedentes.

Com isso, algumas modificações precisam ser efetuadas às conclusões obtidas da Tabela 2, quando analisamos os vinte tratados conjuntamente. Como antes, a incidência de crises fiscais continua a prenunciar a execução de reformas institucionais, porém a qualidade

dessas reformas é inferior à observada nos países em que são conduzidas sem a pressão de uma crise aguda. Ou seja, conselhos fiscais com desenho institucional mais próximo do ótimo parecem ser criados por países preocupados em sinalizar para a sociedade um compromisso com a sustentabilidade fiscal de longo prazo que já vinha sendo praticado por eles mesmo antes da reforma. Por outro lado, os países mais suscetíveis a crises fiscais parecem promover reformas institucionais como parte de um pacote de esforços destinados a recuperar e corrigir as distorções existentes nas contas públicas mesmo antes da eclosão da crise. Criados dessa forma, talvez até sob pressão de organismos internacionais e de comunidades regionais – caso mais notório da União Europeia –, esses conselhos têm seus desenhos prejudicados frente aos primeiros. Sendo assim, em ambos os cenários podemos supor a presença de endogeneidade, porém de naturezas distintas.

Outro ponto de destaque refere-se ao paralelismo verificado nas trajetórias pré-tratamento do PB do grupo fortes: nenhum dos coeficientes dos lags nas versões mais robustas das colunas 3 e 4 apresentou qualquer nível significância. Ademais, os coeficientes dos leads de tratamento foram significantes e positivos a partir do segundo ano do estabelecimento da instituição. De tal resultado poderíamos inferir que houve evidência de uma atuação positiva dos conselhos nas contas públicas. Contudo, seria precipitada tal ilação e duas críticas devem ser levantadas quanto a ela: a primeira de que o objetivo deste exercício reside na detecção de crises fiscais e para tal fim utilizamos o resultado primário efetivo, sendo que a literatura recomenda o emprego do resultado primário estrutural na mensuração dos impactos de instituições fiscais, sejam elas regras ou conselhos. As razões dessa preferência serão explicitadas com maiores detalhes no capítulo seguinte. Além disso, como a maior parte dos conselhos – em ambos os grupos – foi criada depois de 2013, o número de observações pós-tratamento torna-se muito reduzido em comparação ao de pré-tratamento, cujo acompanhamento inicia-se em 2000. Tal deficiência será corrigida no próximo exercício com o uso de previsões dos resultados fiscais de 2016 a 2022 elaboradas pelo FMI.

2.3.1 Testes de falsificação

As evidências encontradas até o presente momento sugerem que a criação dos CFs foi antecipada por uma expressiva contração do resultado primário pelo período de dois anos. O teste da falsificação ora aplicado antecede a data de criação do CF em três anos para todos os países adotantes. O objetivo consiste em verificar se o *gap* negativo do PB nos anos pré-

tratamento permanece significativo. Em caso afirmativo, nossas conclusões ficariam comprometidas, uma vez que invalidaria a hipótese de que crises fiscais geram incentivos para a promoção de reformas institucionais.

Os resultados da Tabela 7, contudo, mostram que a maioria dos coeficientes pré-tratamento não apresenta qualquer nível de significância – com exceção daqueles relativos ao -2, nas colunas 2 e 4. Essas estimações permitem concluir que, antes do período de maior vulnerabilidade dos países à incidência da crise, as trajetórias dos resultados fiscais do grupo tratado e de controle seguiam paralelas. A ausência de crise, portanto, parece indicar incentivos reduzidos para a promoção de reformas institucionais. Quando aplicamos o mesmo teste para os grupos fracos, em que o *gap* da trajetória do PB entre tratados e controles é ainda mais acentuado, não obtemos resultados diferentes, como pode ser visto na Tabela 18 do Apêndice.

Tabela 7 - Teste de falsificação para uma adoção do conselho fiscal três anos antes da efetiva implementação

	(1)	(2)	(3)	(4)
CF(-5)	0.190 (0.808)	0.865 (0.727)	0.0274 (0.576)	0.427 (0.621)
CF(-4)	0.194 (0.623)	0.485 (0.472)	0.187 (0.508)	0.179 (0.479)
CF(-3)	-0.265 (0.593)	0.118 (0.546)	-0.239 (0.545)	-0.167 (0.492)
CF(-2)	-0.986* (0.596)	-0.449 (0.564)	-0.915* (0.515)	-0.635 (0.494)
CF(-1)	-0.973 (0.595)	-0.316 (0.520)	-0.854 (0.821)	-0.398 (0.389)
CF(+1)	-2.686*** (0.597)	-1.853 (1.129)	-2.449 (1.472)	-1.835* (1.089)
CF(+2)	-1.303** (0.598)	-0.506 (0.556)	-1.008 (0.774)	-0.459 (0.601)
CF(+3)	-0.472 (0.599)	0.280 (0.581)	-0.114 (0.740)	0.388 (0.607)
CF(+4)	-0.362 (0.630)	0.106 (0.577)	0.382 (0.650)	0.633 (0.582)
CF(+5)	-0.0157 (0.822)	-0.166 (0.684)	1.001 (0.763)	0.925 (0.888)
Dívida Pública (defasada)		0.0396*** (0.00876)		0.0626*** (0.0205)
PIB per capita		8.58e-05 (5.16e-05)		0.000233 (0.000211)

“continua”

“continuação”

	(1)	(2)	(3)	(4)
Inflação		0.0339** (0.0149)		-0.00398 (0.0165)
Importação		0.0462** (0.0177)		0.0328* (0.0181)
Exportação		-0.000513 (0.0149)		0.00964 (0.0140)
Crescimento Populacional		0.340 (0.261)		0.387* (0.226)
Taxa de Desemprego		-0.175** (0.0844)		-0.185* (0.0986)
Ano de Eleição		-0.336*** (0.115)		-0.376*** (0.111)
Ideologia do Executivo		-0.0793 (0.195)		0.0423 (0.167)
Fragmentação do Congresso		-0.687 (0.718)		-0.0595 (0.730)
Estabilidade Política		6.434* (3.420)		5.404 (3.351)
Qualidade da Burocracia		1.661 (3.706)		4.273 (5.116)
Controle da Corrupção		-0.946 (1.508)		0.215 (1.925)
Regra Fiscal		1.022*** (0.373)		0.221 (0.367)
Tendências Lineares aos Países	Não	Não	Sim	Sim
Observações	928	827	928	827
R-quadrado	0.263	0.408	0.447	0.563
Número de Países	58	52	58	52

“conclusão”

Nota: Erros-padrão em parênteses. Termos constantes e efeitos fixos de ano e país incluídos mas não reportados. ***, ** e * indicam nível de significância para 1%, 5% e 10%, respectivamente.

2.4 CONCLUSÃO DO CAPÍTULO

Neste capítulo, procuramos avaliar as condições fiscais que antecederam a grande leva de reformas que na última década deram origem aos Conselhos Fiscais (CFs). Com base num painel de dados de 58 países para o período de 2000-2015, estimamos uma versão modificada do modelo de diferenças-em-diferenças (DID) com a presença de *leads* e *lags* de tratamento, a fim de lidar com a presença de múltiplos tratados e examinar as trajetórias pré-tratamento dos

grupos. A variável dependente utilizada nas regressões é o resultado primário efetivo (PB), em proporção do PIB, o qual funciona como indicador da ocorrência de crises fiscais. Usando diferentes especificações, acompanhadas de um teste de falsificação, encontramos evidência de que a implementação do CF é precedida por um recuo de aproximadamente 2,59 p.p. do PB no segundo ano anterior ao tratamento, relativamente aos países não adotantes ou ainda sem adoção no período. No ano da adoção e no anterior, essa diferença deixa de ser significativa. Assim, embora a crise econômica internacional tenha alcançado os países em momentos diferentes, seus efeitos sobre os fiscalmente mais frágeis foram mostraram-se mais agudos que nos demais pelo período de um ano. Passado um ano desse período mais turbulento, os governos concluem as reformas institucionais, com a criação dos CFs.

O capítulo também reafirma a preocupação de estudos anteriores com relação à endogeneidade das reformas institucionais. O tipo de endogeneidade apontado com mais frequência pela literatura¹⁷ é o de causalidade reversa. Na causalidade reversa, países com governos mais instáveis tenderiam a enfraquecer o aspecto disciplinar das instituições, ou até mesmo deixar de adotá-las, e esse comportamento se agravaria em tempos de recessão (DEBRUN, 2007). Por outro lado, possíveis impactos positivos das instituições nas contas fiscais adviriam antes de uma preferência subjacente a governos fortes em conduzir uma política fiscal mais austera - especialmente em períodos de relativa estabilidade – do que propriamente da atuação daquelas instituições. Ao repartirmos os conselhos avaliados em dois grupos, fortes e fracos, classificados de acordo com uma medida de “força” institucional, obtemos indícios da presença desse tipo de endogeneidade no grupo dos fortes. Ou seja, conselhos fiscais com desenho institucional mais próximo do ótimo parecem ser criados por países preocupados em sinalizar para a sociedade um compromisso com a sustentabilidade fiscal de longo prazo que já vinha sendo praticado por eles mesmo antes da reforma.

Os resultados de nossa investigação para o grupo dos fracos, contudo, vão justamente em sentido contrário: indicam que a adoção dos CFs é precedida por anos de instabilidade fiscal, quando o resultado primário se ajusta aos impactos da crise. O tipo de endogeneidade exposto pelos dados assinala que os esforços de um país em debelar uma crise podem ser responsáveis, a um só tempo, pela busca do ajuste das contas e pela promoção de reformas nas instituições fiscais. E isso independe do grau de estabilidade ou de responsabilidade fiscal do governo, ou

¹⁷ Veja Debrun (2007); Fabrizio e Mody (2006); Krogstrup e Walti (2008); von Hagen (2013); Debrun (2015); Hallerberg e Scartascini (2015).

seja, não é fruto de uma preferência determinada e invariante no tempo, comum a certo grupo de países, mas sim de uma disposição reativa e momentânea de resgatar o país da crise.

Seja qual for o cenário, a “sombra da endogeneidade” continua a pairar sobre as estimações de impacto dos conselhos fiscais. A notória escassez de variáveis instrumentais em trabalhos macroeconômicos também se aplica aos conselhos fiscais, e dificulta o emprego dessa metodologia nesse cenário. Quanto à estimação de diferenças-em-diferenças, um dos requisitos básicos dessa modelagem é o paralelismo das trajetórias pré-tratamento da variável dependente entre os grupos tratado e de controle. Neste capítulo, torna-se claro não ser este o caso. Felizmente, a aparente carência de alternativas para estimações desse gênero vem sendo suprida com o desenvolvimento, nos últimos quinze anos, do método de Controle Sintético. Este tem mostrado resultados satisfatórios em estimações de pequenas amostras, tendo ainda dado um passo adiante com relação ao método de diferenças-em-diferenças, ao permitir o controle de variáveis não observáveis cambiantes no tempo. No capítulo seguinte, veremos como esse método se adaptada ao contexto de conselhos fiscais.

3 AS INSTITUIÇÕES FISCAIS INDEPENDENTES SÃO CAPAZES DE MELHORAR O DESEMPENHO FISCAL DOS PAÍSES?

3.1 INTRODUÇÃO

As Instituições Fiscais Independentes (Conselhos Fiscais – CFs) e as Regras Fiscais (RFs) ganharam relevância teórica e política após a constatação de que os governos raramente conseguem comportar-se como planejadores centrais. Ou seja, são incapazes de conduzir a política fiscal de modo a atender o socialmente ótimo no longo prazo. Em geral, a existência de incentivos políticos distorcidos em conjunto com racionalidade limitada dos eleitores e governantes gera déficits excessivos – o chamado viés deficitário da política fiscal – os quais reduzem gradativamente o bem-estar social.

A desconfiança com relação à habilidade do governo em promover uma trajetória sustentável da dívida começou a surgir com a crise de endividamento do início dos anos 70. Países desenvolvidos e em desenvolvimento passaram a apresentar expressivos resultados fiscais negativos, e a tendência ao acúmulo da dívida manteve-se nas três décadas seguintes. Os formuladores de política de linha keynesiana postulavam que os gastos excessivos seriam compensados pela poupança gerada nos períodos de bonança, enquanto os mais afeitos à linha ortodoxa advogavam que os mecanismos de mercado – através da redução do espaço fiscal suscitado pelo aumento dos juros e dos *spreads* bancários – se encarregariam de retomar o curso saudável do endividamento. Ambas as soluções traziam a vantagem de prescindir da criação de instituições, eliminando os custos sociais e econômicos a ela associados. Contudo, suas predições mostraram-se equivocadas.

Sendo assim, a partir de meados dos anos 80 uma série de países passou a adotar RFs, sendo que em 2015 esse número chegava a cerca de cinquenta. Esse crescimento motivou a elaboração de estudos procurando avaliar a efetividade das regras em moldar o comportamento fiscal do governo¹⁸. Resultado quase unânime dessas pesquisas aponta para uma correlação positiva e significativa entre o resultado fiscal e as RFs. Entretanto, a análise da inferência causal, na maioria dos casos, fica comprometida pela ausência de um tratamento adequado do problema da endogeneidade.

A suspeita desse tipo de problema deriva do fato de haver evidências controversas de que os países alterem seu comportamento fiscal logo após a instauração da RF, e o mantenha

¹⁸ ver Alesina et al., 1999; Alesina e Perroti, 1995; Ayuso-i-Casals, 2009; Badinger e Reuter, 2017; Debrun e Kumar, 2007; Eichengreen et al., 1999; Hallerberg et al., 2009; Heinemann et al., 2013; Nerlich e Reuter, 2013; Inman, 1996; Poterba, 1996; Tapsoba, 2012; von Hagen, 1992; von Hagen e Harden, 1995.

de acordo com as diretrizes desta pelos períodos seguintes¹⁹. Em outras palavras, a hipótese da criação pura e simples de instituições com capacidade de “amarrar as mãos” dos políticos encontra suporte empírico duvidoso²⁰. A causalidade reversa é outra hipótese recorrente ligada a essa questão: países com contas públicas mais equilibradas tenderiam a adotar instituições como uma forma de sinalização da boa qualidade de sua política (POTERBA, 1994). Uma boa sinalização reduziria o problema de informação assimétrica entre os eleitores e o governo, aumentando as chances de reeleição deste (DEBRUN; KUMAR, 2007). Outrossim, variáveis omitidas correlacionadas simultaneamente com as RFs e o desempenho fiscal podem ser mais uma fonte de endogeneidade. Por exemplo, a preferência do eleitorado pela sustentabilidade da dívida geraria, a um só tempo, melhor desempenho fiscal e a criação de instituições garantidoras desse compromisso. Finalmente, muitos dos estudos citados utilizam algum tipo de índice (p.ex., o Fiscal Rule Index - FRI, elaborado pelo FMI, ou índices de CFs, construídos por alguns autores – DEBRUN; KUMAR, 2007; COLETTA et al., 2015; MALTRITZ; WUSTE, 2015) que reflete a “força” da instituição, baseada em itens como abrangência, base legal, rigor na observância do cumprimento das regras etc. Tais medidas são frequentemente ordinais por natureza, o que dificulta a comparação entre elas (BADINGER; REUTER, 2017).

Estudos especificamente dirigidos a mensurar os impactos dos CFs no resultado fiscal²¹, embora mais recentes, sofrem dos mesmos problemas citados acima para as RFs. E, devido ao número significativamente menor de publicações, ainda não incorporaram muitas das tentativas para o tratamento daqueles problemas exibidos nas avaliações das RFs.

No capítulo anterior, encontramos evidências da existência de endogeneidade por causalidade reversa na adoção dos CFs, porém num sentido distinto ao comumente descrito pela literatura. Segundo esta visão, países com governos mais instáveis tenderiam a enfraquecer o aspecto disciplinar das instituições, ou até mesmo deixar de adotá-las, e esse comportamento se agravaria em tempos de recessão (DEBRUN; KUMAR, 2008). Os resultados da

¹⁹ Numa investigação descritiva dos dados, Debrun e Kumar, 2008, encontram que, numa seleção de países da EU, apenas o Reino Unido e a Bélgica exibiam evidência desse tipo de comportamento.

²⁰ Debrun e Kumar, 2008, não encontram estimativas significativamente distintas ao empregar variáveis instrumentais para as RFs. Já Badinger e e Reuter, 2015, ao selecionar instrumentos supostamente mais adequados, encontram o inverso. Para uma amostra de países da EU, de Haan et al., 1999, confirmam empiricamente a presença de causalidade reversa

²¹ Debrun e Kumar (2007) aplicam um modelo de painel dinâmico com instrumentos para as regras fiscais, mas sem instrumentalizar os conselhos, e encontram uma correlação positiva entre estes e o resultado fiscal. Nerlich e Reuter (2013) mostram que o impacto de regras sobre o resultado fiscal é ampliado na presença de conselhos independentes. Coletta et al (2015) também com um painel dinâmico multivariado empregam índices de qualidade institucional e encontram que conselhos com forte base legal geram efeitos positivos sobre o resultado primário.

investigação do capítulo 2, contudo, indicam que a adoção dos CFs é precedida por anos de instabilidade fiscal, quando o resultado primário se ajusta aos impactos da crise, ainda levando em conta governos tradicionalmente rigorosos nas contas públicas.

Mesmo nessa situação, os CFs ainda podem gerar impactos positivos na condução da política fiscal. Visto que a informação assimétrica entre os eleitores e o governo constitui mais uma fonte de viés deficitário – p.ex., orçamentos pouco transparentes tendem a ser excessivamente dispendiosos (ALESINA et al., 1999) – a atenuação dessa assimetria pode criar condições para um desempenho fiscal mais condizente com o socialmente desejável (Debrun e Kumar, 2008). Noutra linha da literatura, a criação de instituições fiscais aumenta a credibilidade do governo na condução da política fiscal, possibilitando a redução das taxas de juros cobradas pela emissão de dívida soberana nos mercados financeiros (HALLERBERG; WOLFF, 2006), o que abriria espaço para a contenção do viés deficitário.

Dado o exposto até aqui, fica claro de perceber que a estimação dos efeitos das instituições sobre o desempenho fiscal não é tarefa fácil. A tentativa mais imediata de aplicação de variáveis instrumentais fica logo comprometida pela escassez de fatores exógenos fortemente correlacionados com as variáveis de tratamento e capazes de influenciar o desempenho fiscal de um país, fato notório em investigações no campo macroeconômico²².

Outra solução natural consiste em explorar os dados longitudinais disponíveis a fim de controlar para variáveis não observáveis constantes no tempo. A metodologia mais adequada a esse contexto é a de diferenças-em-diferenças²³. Uma hipótese básica nessa estimação é a de que as tendências da variável dependente pré-tratamento sejam idênticas entre os grupos de controle e de tratamento, no intuito de evitar qualquer tipo de viés nos estimadores. Contudo, os resultados já comentados do capítulo anterior, com o emprego do resultado primário efetivo, exibem fortes indícios de que não seja esse o caso. E mesmo quando substituímos essa variável pela do resultado estrutural, a qual será utilizada neste exercício por razões explicadas adiante, as estimações continuam a apontar a ausência de paralelismo entre os grupos de tratado e controle, como pode ser observado na tabela 20 no Apêndice.

²² Debrun e Kumar, 2008, instrumentam as regras fiscais com fragmentação do governo, ideologia, participação na eurozona, entre outros. Badinger e Reuter, 2016, utilizam *checks and balances*, fragmentação do governo e metas de inflação.

²³ Vale notar que não cogitamos a aplicação do *Propensity Score Matching*, uma vez que este método não controla para variáveis não observáveis, sendo mais adequado para situações de *self-selection* quando esta pode ser detectada por meio das variáveis observáveis.

Sendo assim, optamos por empregar o Método de Controle Sintético (MCS) para lidar com o problema da endogeneidade e fornecer medidas mais confiáveis com relação aos impactos dos CFs no resultado fiscal. Uma segunda vantagem propiciada por esse método consiste no tratamento individualizado de cada tratado, o que permite um exame mais acurado dos impactos haja vista a heterogeneidade do desenho institucional de cada conselho. De nosso conhecimento, trata-se do primeiro trabalho a utilizar essa ferramenta estatística no contexto de instituições fiscais (RFs ou CFs). A principal vantagem do MCS sobre os demais métodos de dados em painel consiste na possibilidade de controlar características não observáveis que possam variar no tempo. Nas seções seguintes serão apresentados maiores detalhes sobre essa metodologia.

Nossa base de dado é formada por 58 países, 20 dos quais introduziram CFs no período de 2000 a 2015 e formam o grupo de tratamento. Este é dividido em dois sub-grupos, com aproximadamente o mesmo tamanho: CFs fortes e CFs fracos. O primeiro atende a todos os requisitos de efetividade que a literatura aponta como constituintes de um CF (como monitoramento de Regras Fiscais, impacto na mídia, independência, entre outros); no segundo, um ou mais desses requisitos estão ausentes. A variável utilizada como medida do desempenho fiscal é o resultado estrutural (SB), de frequência anual e expresso como proporção do PIB potencial²⁴.

O estudo tem início com a aplicação do MCS a cada um dos tratados, extraído da amostra os demais países com CFs, enquanto o grupo de controle (ou *donnor pool*) compõe-se de 38 países que nunca adotaram CFs. Com o objetivo abarcar a multiplicidade de tratados, os resultados dessas estimações individuais são agregados entre os dois sub-grupos citados. A inferência sobre a efetividade dos CFs é então conduzida com base numa distribuição de 1000 outros sub-grupos de igual tamanho ao sub-grupo de tratamento, cada um deles aleatoriamente formado a partir dos 38 países que constituem o grupo de controle, sem possibilidade de reposição. Os resultados encontrados apontam que a adoção dos conselhos não trouxe uma contribuição estatisticamente significativa à trajetória do resultado fiscal, tanto em sua versão estrutural como na efetivamente contabilizada. Ademais, tais achados independem do nível de “força” institucional dos conselhos.

²⁴ Esta variável busca refletir a política fiscal ativa do governo, extraído do resultado nominal efetivo as variações de receitas e despesas decorrentes dos movimentos cíclicos e de tendência do produto real em relação ao produto potencial, bem como as consideradas de natureza extraordinária.

O restante do capítulo está organizado como segue: a segunda seção expõe a metodologia econométrica de Controle Sintético, enquanto a seção 3 apresenta a descrição dos dados e o contexto institucional. Na seção 4 traz nossos principais resultados acompanhados de alguns exercícios de robustez. A seção 6 conclui o capítulo.

3.2 O MÉTODO DE CONTROLE SINTÉTICO

3.2.1 Antecedentes

O método surge pela primeira vez em Abadie e Gardeazabal (2003). Nesse artigo, os autores buscam mensurar os custos econômicos de conflitos, utilizando o conflito terrorista no País Basco. A econometria disponível até aquele momento não dispunha de um método adequado para estimar os efeitos de uma intervenção em estudos de caso, isto é, quando há apenas um tratado sob avaliação e poucas unidades de controle. O desafio consistia em construir uma unidade contrafactual que reproduzisse o comportamento da unidade tratada na ausência de intervenção. Ou seja, de que maneira poderia o investigador construir um País Basco fictício que não tivesse passado pelas agruras do terrorismo e, assim, pudesse servir de comparação para o País Basco real?

A solução encontrada pelos autores foi tão simples quanto impactante na pesquisa econométrica futura. Trata-se basicamente de realizar uma média ponderada das características observáveis das unidades de controle de forma a se aproximar o máximo possível das mesmas características da unidade tratada. Os pesos utilizados nesse processo são calculados por um algoritmo de minimização. Nesse artigo seminal, o País Basco sintético é construído a partir de variáveis como densidade populacional, participação de setores na economia, investimentos, escolaridade da população etc., com base nos dados disponíveis para as outras 16 regiões espanholas.

Constituída a unidade sintética, a trajetória de sua variável de interesse é então comparada à da unidade tratada e um procedimento de inferência estatística – que será exposto nesta seção – julga se a diferença entre ambas durante o período de tratamento é estatisticamente significativa. Para o País Basco, as evidências encontradas mostram que os conflitos terroristas ali ocorridos ao final dos anos 60 reduziram, dentro de duas décadas, o PIB *per capita* em aproximadamente 10 pontos percentuais, em comparação à unidade sintética.

Uma elaboração formal do mesmo método foi desenvolvida em Abadie, Diamond e

Hainmuller (2010). Contudo, a nosso ver, Firpo e Possebom (2016) expõem uma versão mais didática de apresentação, na qual a subseção a seguir está baseada. Para facilitar a compreensão, adaptamos algumas terminologias da presente investigação à explanação técnica.

3.2.2 O estimador de controle sintético

Suponha que observemos $J + 1$ países durante T anos. Adicionalmente, suponha que o CF seja adotado apenas pelo país 1, de tal forma que tenhamos J países remanescentes como potenciais controles²⁵. Ainda, que a atuação do CF no país 1 ocorra, de maneira ininterrupta, do ano T_0 a T , $T_0 \in (1, T)$. Seja Y_{jt}^N o resultado estrutural (SB) que seria observado para o país j no ano t , na ausência de intervenção, para $j = 1, \dots, J + 1$ e $t = 1, \dots, T$. Seja Y_{jt}^I o SB que seria observado para o país j no ano t , caso a intervenção (adoção do CF) ocorresse no ano t . Defina

$$\alpha_{jt} = Y_{jt}^I - Y_{jt}^N \quad (1)$$

como o efeito da intervenção para o país j no ano t e D_{jt} como um indicador que assume valor 1 se o país j encontra-se sob intervenção no ano t , e 0 caso contrário. Sendo assim, o SB observado para o país j no ano t é dado por

$$Y_{jt} = Y_{jt}^N + \alpha_{jt} D_{jt}$$

Como apenas o país 1 adota o CF e apenas a partir do ano T_0 , temos que

$$D_{it} = \begin{cases} 1 & \text{se } j = 1 \text{ e } t > T_0 \\ 0 & \text{caso contrário} \end{cases}$$

Queremos estimar $(\alpha_{1T_0+1}, \dots, \alpha_{1T})$. Sendo o SB dos anos pós-tratamento (Y_{jt}^I em $t > T_0$) observáveis para o país 1, para estimar α_{it} necessitamos apenas estimar Y_{jt}^N para atingir esse objetivo.

Implementação

Seja $\mathbf{Y}_1 = [Y_{11} \dots Y_{1T_0}]'$ o vetor dos valores do SB observáveis para o país 1 antes da implementação do CF e $\mathbf{X}_1$ um vetor ($k \times 1$) de preditores de $\mathbf{Y}_1$. Seja $\mathbf{Y}_0 = [\mathbf{Y}_2 \dots \mathbf{Y}_{J+1}]$ uma matriz ($T_0 \times J$) e $\mathbf{X}_0 = [\mathbf{X}_2 \dots \mathbf{X}_{J+1}]$ uma matriz ($K \times J$).

²⁵ Abadie, Diamond e Hainmuller (2010) designam esse grupo de controles como *donnor pool*, expressão tomada de empréstimo da literatura de matching.

Nosso objetivo é criar uma versão sintética do país 1 tão similar quanto possível ao próprio país 1. Assim, o Estimador de Controle Sintético (ECS) Y_{1t}^N é dado, para cada $t = 1 \dots T$, por

$$\hat{Y}_{1t}^N = \sum_{j=2}^{J+1} \hat{w}_j Y_{jt} \quad (2)$$

Ou seja, O ECS nada mais é que uma média ponderada dos valores correspondentes das unidades de controle. Os pesos $\hat{\mathbf{W}} = [\hat{w}_2 \dots \hat{w}_{J+1}]$ atribuem a importância relativa de cada país no controle sintético do país 1. E são estimados pelo seguinte problema de minimização aninhada²⁶:

$$\hat{\mathbf{W}}(\mathbf{V}) = \arg \min_{\mathbf{W} \in \Theta} (\mathbf{X}_1 - \mathbf{X}_0 \mathbf{W})' \mathbf{V} (\mathbf{X}_1 - \mathbf{X}_0 \mathbf{W}) \quad (3)$$

onde $\Theta = \{\mathbf{W} = [w_2 \dots w_{J+1}]' \in \mathbb{R}^J : w_j \geq 0 \text{ para cada } j \in \{2, \dots, J+1\} \text{ e } \sum_{j=2}^{J+1} w_j = 1\}$ e $\mathbf{V}$ é uma matriz diagonal semidefinida positiva de dimensão $(K \times K)$ de traço igual a um. Intuitivamente, $\mathbf{V}$ mede a importância relativa de cada um dos K preditores. Abadie, Diamond e Hainmuller (2010) salientam que os procedimentos de inferência são válidos para qualquer escolha de $\mathbf{V}$, que pode ser baseada tanto em critérios subjetivos como por orientação dos dados (*data driven*). Dentro dessa última possibilidade, sugerem o seguinte procedimento de estimação:

$$\hat{\mathbf{V}} = \arg \min_{\mathbf{V} \in \Omega} (\mathbf{Y}_1 - \mathbf{Y}_0 \mathbf{W})' \mathbf{V} (\mathbf{Y}_1 - \mathbf{Y}_0 \mathbf{W}) \quad (4)$$

onde Ω é o conjunto das matrizes diagonais semidefinidas positivas de dimensão $(K \times K)$ de traço igual a um. De posse da matriz $\hat{\mathbf{V}}$, a equação (3) fornece as estimativas dos pesos $\hat{\mathbf{W}}(\hat{\mathbf{V}}) = [\hat{w}_2 \dots \hat{w}_{J+1}]$. Finalmente, o estimador de Y_{1t}^N , para cada $t = 1 \dots T$, é dado por:

$$\hat{Y}_{1t}^N = \sum_{j=2}^{J+1} \hat{w}_j Y_{jt}$$

²⁶ Adotamos para este capítulo os seguintes, e usuais na literatura de Controle Sintético, critérios de ponderação: $\sum_j w_j = 1$ e $w_j \geq 0$. Abadie, Absdie, Diamond e Hainmuller (2010) sugerem, contudo, que pesos negativos ou maiores do que um também podem ser admitidos, ao custo de se permitir a formação de unidades sintéticas que extrapolem as combinações convexas.

3.2.3 Inferência

Abadie, Diamond e Hainmuller (2010) propõem um procedimento de inferência em que o efeito de tratamento estimado para o país 1 é comparado aos mesmos efeitos estimados para os países de controle, como se estes também tivessem recebido tratamento. Trata-se portanto de um teste de hipótese baseado numa distribuição dos efeitos de placebos, em que a hipótese nula de não intervenção é rejeitada quando o efeito de tratamento para o país 1 for grande em relação àquela distribuição.

Firpo e Possebom (2016) sintetizam esse teste de permutação. O nome advém do fato das estimações serem conduzidas como se cada país $j = 2, \dots, J + 1$ fosse exposto ao tratamento durante os anos $t = 1, \dots, T$. Assim, os efeitos dos anos pós-intervenção estimados para o país 1, $\hat{\alpha}_1 = [\hat{\alpha}_{1T_0+1} \dots \hat{\alpha}_{1T}]'$, são comparados um a um com a distribuição dos mesmos efeitos obtidos dos países de controle, $\hat{\alpha}_j = [\hat{\alpha}_{jT_0+1} \dots \hat{\alpha}_{jT}]'$.

Os autores também ressaltam o problema apontado por Abadie, Diamond e Hainmuller (2015) com respeito a essa abordagem. O efeito de tratamento para o país 1, $|\hat{\alpha}_{1t}|$ pode apresentar valores significativos para determinados anos, mas não para outros, o que impossibilitaria uma decisão clara sobre a efetividade do tratamento. No intuito de contornar esse problema, emprega-se a distribuição empírica da seguinte variável:

$$\hat{\sigma}_j = \left[\frac{\sum_{t=T_0+1}^T (Y_{jt} - \hat{Y}_{jt}^N)^2 / (T - T_0)}{\sum_{t=1}^{T_0} (Y_{jt} - \hat{Y}_{jt}^N)^2 / T_0} \right]^{1/2}$$

A expressão do denominador designa a RMSPE – sigla em inglês para *raiz do erro quadrático médio predito* –, uma medida da qualidade do pareamento da unidade tratada (ou do placebo) com seu respectivo controle sintético, dentro dos anos pré-intervenção. Conceito semelhante aplica-se ao numerador, com a diferença deste agora expressar uma medida dos efeitos acumulados do tratamento. Essa variável, portanto, evidencia o quanto os efeitos aferidos nos anos de tratamento são conjuntamente maiores que o ajuste pré-tratamento. O p-valor para esse teste é dado por:

$$p = \frac{\sum_{j=1}^{J+1} \mathbb{1}(\hat{\sigma}_j \geq \hat{\sigma}_1)}{J + 1}$$

onde $\mathbb{1}(\ast)$ é a função indicadora para o evento $\ast$, e rejeita a hipótese nula de não efeito se p for menor que algum nível de significância previamente especificado.

3.2.4 Múltiplos tratados

O método tal como apresentado até aqui considera apenas uma única unidade de tratamento. No presente caso, contudo, temos diversos países a adotarem CFs, inclusive em anos distintos. Uma extensão do ECS para múltiplos tratados com heterogeneidade no tempo de intervenção foi desenvolvida por Cavallo et al. (2010), na qual baseia-se as estimações desse capítulo. A seguir, destacamos os principais elementos dessa abordagem²⁷.

Sejam $g=1\dots G$ os países que adotaram CFs e $j=1\dots J$ as unidades de controle. E seja $\hat{\delta}_{gt}$ o efeito da intervenção do CF para o país g no ano t , $t = T_0 \dots T$, computado como segue:

$$\hat{\delta}_{gt} = \frac{\hat{s}_{gt}}{RMSPE_g}$$

A divisão dos efeitos estimados pela qualidade do ajuste (RMSPE) tem a finalidade de dar mais peso aos resultados obtidos de pareamentos mais próximos²⁸.

Suponhamos agora que queiramos inferir o efeito para o primeiro ano de tratamento (para simplificar a exposição, omitimos o subscrito t , pois os anos de adoção do CF podem variar entre os países). A média para esse efeito entre as unidades tratadas é $\bar{\delta} = G^{-1} \sum_{g=1}^G \hat{\delta}_g$.

Antes de realizarmos a inferência desse efeito médio para os tratados, é necessário que as estimações de controle sintético individuais aos países tratados já estejam prontas. Chamemos de $\hat{\delta}_g^{PL}$ o conjunto dos efeitos de placebo estimados para o país g , supondo que cada unidade de controle receba o CF no mesmo ano que g .

A realização do teste de hipóteses consiste em comparar $\bar{\delta}$ com a distribuição das médias dos efeitos de diferentes grupos de placebo de tamanho G , $\bar{\delta}^{PL}$. Para o presente trabalho, foram formados aleatoriamente e sem reposição 1000 grupos de placebo para o teste, extraídos da totalidade de países que não adotaram CFs. Nessa inferência, o p-valor é computado como:

²⁷ A notação e o ordenamento da apresentação desse modelo baseia-se em Galiani e Quistorff (2016).

²⁸ Galiani e Quistorff (2016) destacam que os efeitos pós-tratamento podem ser muito grandes para as unidades que não tiveram uma qualidade de pareamento (medida pelo RMSPE) adequada no período pré-tratamento. Com isso, os p-valores encontrados podem ser excessivamente conservadores. Os autores sugerem dois procedimentos de ajuste nessa questão: i) restringir a comparação do tratado a placebos com qualidade próxima de pareamento, ie, $RMSPE_j < mRMSPE_g$, onde m é um múltiplo qualquer; ou ii) dividir todos os efeitos encontrados para certo país pela sua respectiva RMSPE, gerando uma “pseudo estatística t ” equivalente a $\alpha_j/RMSPE_j$. A fim de não limitar por demais o número já reduzido de controles em nossa amostra, optamos aqui pelo segundo procedimento.

$$p - valor = \Pr(|\bar{\delta}^{PL}| \geq |\bar{\delta}_g|) \\ = \frac{\sum_{i=1}^{1000} \mathbb{1}(|\bar{\delta}^{PL(i)}| \geq |\bar{\delta}_g|)}{1000}$$

onde $\mathbb{1}(*)$ é a função indicadora para o evento $*$, e rejeita a hipótese nula de não efeito se p for menor que algum nível de significância previamente especificado; i indica o efeito-placebo para cada um dos 1000 grupos de placebo.

3.2.5 Seleção das covariadas

Nos textos seminais em que foi desenvolvida a metodologia, Abadie e Gardeazabal (2003) e Abadie, Diamond e Hainmuller (2010), o pareamento entre a unidade tratada e o seu respectivo controle sintético é realizado com base em características observadas capazes de afetar a variável de interesse, nos anos antecedentes ao da intervenção. Os pesos dados a cada unidade de controle do *donnor pool* são distribuídos entre elas de forma a mimetizar o melhor possível o perfil da unidade tratada, em termos daquelas variáveis observadas. Em nosso presente estudo, por exemplo, possíveis candidatos a preditores do SB seriam o estoque defasado de dívida pública, o percentual de dependentes na população, a taxa de crescimento do PIB *per capita*, anos de eleição, entre outros.

A seleção das covariadas aqui utilizada, contudo, emprega uma abordagem diferente da exposta acima e tem como referência Botosaru e Ferman (2017). A principal mensagem do artigo, com consequências importantes à implementação da metodologia, é a de que o pareamento perfeito das covariadas não constitui um requisito indispensável para a validade do estimador de controle sintético, desde que ocorra um pareamento perfeito de uma série longa da variável de interesse²⁹. Sendo assim, em nossa estimação do controle sintético, o pareamento acontece sobre a trajetória pré-tratamento do SB, no período de 2000 até o ano de implementação do CF. Optamos por essa especificação inovadora em razão da variabilidade

²⁹ Os autores estabelecem formalmente dois resultados relevantes em que se apoia essa conclusão: i) fornecem condições sob as quais o estimador de controle sintético permanece não viesado mesmo quando a hipótese de pareamento perfeito das covariadas é relaxada e substituída pela de pareamento perfeito da variável de interesse; ii) também são fornecidas condições em que o pareamento perfeito da variável de interesse pré-tratamento proporciona um pareamento aproximado das covariadas.

de fatores tidos como potenciais preditores do resultado fiscal, principalmente em sua versão estrutural. As chamadas “funções de reação” estabelecem uma associação entre o desempenho fiscal e um conjunto abrangente de variáveis políticas, econômicas e institucionais que ainda não possuem uma formulação consensual na literatura (PLODT; REICHER, 2015). Ademais, também dispomos de uma trajetória do SB pré-tratamento razoavelmente longa, de, em média, 12,5 anos.

3.3 DESCRIÇÃO DOS DADOS E CONTEXTO INSTITUCIONAL

3.3.1 Dados

Nosso conjunto de dados consiste de 58 países observados durante o período de 2000 a 2016. A variável de interesse é o resultado estrutural (SB), elaborada pela Divisão de Assuntos Fiscais do FMI e publicada no relatório *World Economic Outlook* (WEO), em abril de 2017. Como explicitado na seção anterior, as variáveis de pareamento são defasagens do próprio SB para cada ano anterior à implementação do CF.

Importante destacar que incluímos em nossa base as projeções do SB para os anos de 2017 a 2022, veiculadas pelo mesmo relatório. Cerca de metade dos CFs avaliados foram criados em 2014 e 2015. Isso restringiria demais o período de aferição do impacto, ou até o tornaria inexistente, se considerássemos apenas os dados observados. Optamos, portanto, em manter a abrangência do estudo, levando em conta um número maior de países com tratamento, mesmo ao custo de nossas conclusões estarem sujeitas a revisão conforme a realização dos SBs.

De acordo com o *Fiscal Council Dataset*, elaborado pelo Departamento de Assuntos Fiscais do FMI, até 2016, 39 países haviam adotado CFs em todo o mundo. Cruzando os dados disponíveis para o SB com este banco de dados, temos que 28 países implementaram CFs dentro do período em análise. Desses, quatro já possuíam a instituição antes de 2000 e três foram adotados entre 2000 e 2009, apresentando assim uma extensão pré-tratamento demasiado curta para ajuste³⁰. Ademais, a Grécia foi excluída da avaliação. Devido à forte crise fiscal sofrida pelo país, a movimentação anormal de recursos do governo com credores externos prejudicaria

30 Por decisão ad hoc, a extensão mínima de ajuste pré-tratamento foi estipulada em 10 anos. Testes realizados com valores inferiores a esse limite (sob consulta), reduzem demasiadamente o RMSPE, levando a uma sobrestimação dos efeitos ajustados, e diminuindo o poder do teste. Extensões superiores a 10 anos restringem o número de tratados, deixando de fora países importantes como Alemanha, Reino Unido, entre outros.

uma análise da efetiva contribuição de seu conselho, instituído em 2010.

A Figura 6 mostra que os países tratados exibiam, na média, SBs mais baixos que os de controle antes da crise fiscal de 2008-2009. Essa situação se reverte após essa data, período em que os CFs foram criados. Utilizando 2012 como o ano médio de adoção dos CFs, podemos notar claramente o não paralelismo das trajetórias pré-tratamento, além de uma tendência de recuperação do resultado fiscal que se inicia alguns anos antes da implementação dessas instituições. E tal configuração se repete em todos os grupos envolvidos: Todos, Fortes e Fracos.

Figura 6 - Trajetórias do SB: tratados *versus* controles

Cabe ressaltar que nenhum tipo de restrição à composição amostral foi efetuada concernente à presença e/ou natureza das regras fiscais. Primeiramente, dos 58 países integrantes da amostra, apenas 12 não possuíam qualquer tipo de regra fiscal em vigor a partir de 2010, ano que inicia as avaliações de impacto. Sendo assim, qualquer influência que as regras possam ter exercido sobre a trajetória fiscal deve-se antes à “força” de sua constituição que à sua simples presença ou ausência. A “força” de uma regra é representada por um índice numérico que sintetiza o conjunto de requisitos atendidos por ela e tidos pelos especialistas como de maior relevância na condução da política fiscal, o *Fiscal Rule Index*³¹, elaborado pelo FMI. Vários estudos têm justificado teoricamente e mostrado evidências dos efeitos das regras e da variabilidade de sua “força” no desempenho fiscal³².

É aqui que o método de controle sintético mostra sua abrangente aplicabilidade, pois não apenas controla as variáveis não observadas constantes no tempo, mas também as

³¹ O *Fiscal Rule Index* é um índice de força das regras fiscais construído a partir da análise dos principais componentes das seguintes variáveis: (i) pontuação no cumprimento; (ii) pontuação de cobertura; (ii) pontuação de base legal; (iii) pontuação de regras supranacionais; (iv) índice de procedimentos de apoio ao monitoramento e conformidade na execução; (v) pontuação de flexibilidade; (vi) número médio de regras fiscais; e (vii) a proporção das regras fiscais nacionais para cada país. O índice é padronizado para ter média zero desvio padrão de um.

³² Ver rodapé 1.

cambiantes, desde que atendidas certas condições no processo de estimação³³. Ademais, na especificação aqui empregada, os preditores usuais do SB (como dívida pública, variação do PIB *per capita*, ano de eleição, nível do FRI etc.) são substituídos por valores defasados do próprio SB. Se o pareamento destes com os da unidade sintética nos anos pré-tratamento for suficientemente longo e preciso, então também os preditores citados são automática e aproximadamente pareados³⁴ (BOTOSARU; FERMAN, 2017). Espera-se, portanto, que as variações temporais no FRI do país tratado sejam aproximadamente reproduzidas pela unidade sintética.

3.3.2 Características dos conselhos fiscais

Os países adotantes de CFs foram divididos em dois sub-grupos: CFs Fortes e CFs Fracos, classificados de acordo com as características atribuídas à instituição, constantes do *Fiscal Council Dataset*. Tanto modelos teóricos como avaliações empíricas³⁵ atestam que o desenho ideal de um CF, tendo em vista sua capacidade de influência na trajetória da dívida pública, deve incluir cinco atributos essenciais. Assim, foram incluídos nos CFs Fortes apenas os países cujos conselhos atendam simultaneamente a todos esses tributos; enquanto nos CFs Fracos um ou mais deles estão ausentes. Quais sejam:

i) *Elaboração ou avaliação de previsões macroeconômicas*: previsões oficiais da arrecadação fiscal são comumente utilizadas na elaboração do orçamento. Com base nelas é calculado o volume total de despesas para os exercícios seguintes. Sendo assim, previsões demasiadamente otimistas podem ser produzidas no intuito de escapar das restrições impostas pelas regras fiscais e ampliar o espaço para mais gasto público. Frankel e Schreger (2012) encontram que a participação de instituições fiscais na avaliação e/ou elaboração de previsões orçamentárias reduzem o viés otimista dessas estatísticas. Para Jonungh e Larch (2006), previsões elaboradas por uma instituição independente são menos sujeitas a influência política do que as produzidas pelo Ministério da Fazenda.

ii) *Monitoramento de Regras Fiscais*: na grande maioria dos casos, a implementação do CF ocorre em países que já possuíam regras fiscais pré-estabelecidas. A

³³ As condições estão elencadas em Abadie, Diamond e Hainmuller (2010), Apêndice B: Detalhes Técnicos.

³⁴ Além das condições constantes no rodapé anterior, outra condição necessária para o pareamento dos preditores é que estes sejam relevantes e seus efeitos não colineares no tempo com de outros preditores, observados ou não observados (Botosaru e Ferman, 2017).

³⁵ Debrun e Kumar, 2008; Debrun e Kinda, 2014; Beetsma e Debrun, 2016.

existência de metas numéricas para o resultado fiscal constitui uma clara referência para os trabalhos do conselho, sugerindo a complementaridade entre as duas instituições. De fato, Nerlich e Reuter (2013) encontram que os impactos positivos das regras sobre o resultado primário são ampliados quando monitoradas por instituições independentes. Coletta et al (2015) restringem a influência benéfica do monitoramento apenas às regras com forte base legal.

iii) *Impacto na mídia*: diferentemente dos bancos centrais com relação à política monetária, os CFs não têm poderes para influenciar diretamente a política fiscal. Sua influência provém principalmente da participação no debate público e dos impactos reputacionais e eleitorais de suas avaliações. Essa variável é produzida pela Divisão de Finanças Públicas do FMI e reflete o número de referências e publicações do conselho na mídia em geral. Debrun et al. (2011) mostram que a presença dos CFs na mídia costuma ser mais intensa em tempos de instabilidade econômica/fiscal, justamente quando sua mensagem é mais necessária. Além disso, mostrou-se uma característica capaz de influir tanto na trajetória do resultado primário como na redução dos erros de previsão macroeconômicas (DEBRUN; KINDA, 2014).

iv) *Participação no processo orçamentário*: junto com a participação no debate público, este é considerado como mais um canal de influência do conselho, e pode se manifestar de cinco formas diferentes: quando suas previsões são empregadas no orçamento, quando estas exercem poderes restritivos, ao serem exigidas explicações quanto ao desvio dos valores preditos, na obrigação formal do governo e/ou do congresso em consultar o conselho e no poder dado ao conselho de interromper o processo orçamentário. Um conselho é considerado como participativo quando possui pelo menos uma dessas atribuições. Participar da elaboração da lei orçamentária amplia os impactos reputacionais das análises do conselho, reduzindo o viés deficitário e a prociclicidade que muitas vezes impactam a política fiscal discricionária.

As próximas quatro características refletem o grau de independência da instituição com relação às disputas políticas, o quinto e mais importante atributo de qualidade institucional. A percepção de independência é considerada uma condição necessária ao bom funcionamento do CF, qualquer que seja seu desenho e objetivos, pois sem ela o conselho perde sua credibilidade, invalidando seu papel de prestador de recomendações qualificadas e isentas à sociedade.

a) *Não partidarismo*: assegura o caráter apolítico do CF. Dois critérios são levados em conta neste quesito: a existência de garantias legais de independência, e a existência de institutos que suportem a independência operacional da instituição. Neste último, avalia-se o isolamento das opiniões do conselho de qualquer interferência partidária. Um conselho legalmente constituído como uma entidade separada do Poder a que está vinculado e com mandatos bem definidos, atende automaticamente aos dois critérios. Outros são parte integral do congresso ou de algum ministério. Neste caso, mesmo havendo independência legal, a operacional dependerá da reputação de não-partidarismo no processo orçamentário e no debate público.

b) *Salvaguardas no orçamento*: ocorrem quando os recursos orçamentários destinados ao conselho são legalmente protegidos de possíveis atos políticos retaliatórios. As salvaguardas são consideradas existentes se seu orçamento for (1) definido pelo banco central, (2) parte do orçamento geral do ramo legislativo (ou seja, protegido das decisões do executivo), (3) garantido por dotações orçamentárias em itens destacados no orçamento, ou (4) sujeito a qualquer outra garantia geralmente concedida a instituições independentes, como as agências reguladoras.

c) *Presença de pessoal qualificado*: um conselho independente deve incluir entre seus membros acadêmicos e/ou especialistas em política fiscal. Se estes estiverem ausentes e em sua composição e o conselho incluir apenas políticos ou servidores civis, é considerado como falho nesse quesito.

d) *Indicação idônea dos membros*: embora o mais comum é que seja realizada pelo Executivo, um crescente número de países tem optado em eleger os membros do conselho pelo Legislativo, o que pode ser visto como uma prevenção contra interferências do governo no mandato dos membros eleitos. Em alguns casos raros, as nomeações são feitas pelo chefe de Estado, ou por instituições independente, como o banco central ou algum escritório de auditoria. Consideramos como um sinal fraco de independência do conselho quando seus membros são indicados exclusivamente pelo Executivo. Indicações provenientes de outras instâncias ou de mais de uma conjuntamente são consideradas como cumpridoras desse quesito. Na Tabela 8, os 21 países com CF sob avaliação são repartidos entre os dois sub-grupos citados: CFs Fortes e CFs Fracos, de acordo com as características da instituição.

Tabela 8 - Classificação dos CFs em Fortes e Fracos, segundo as características presentes

		Previsões	Monitoramento de Regras Fiscais	Impacto na Mídia	Participação no Processo Orçamentário	Independência
Fortes	Alemanha	✓	✓	✓	✓	✓
	Austrália	✓	✓	✓	✓	✓
	Áustria	✓	✓	✓	✓	✓
	Chipre	✓	✓	✓	✓	✓
	Estônia	✓	✓	✓	✓	✓
	Finlândia	✓	✓	✓	✓	✓
	França	✓	✓	✓	✓	✓
	Holanda	✓	✓	✓	✓	✓
	Itália	✓	✓	✓	✓	✓
	Portugal	✓	✓	✓	✓	✓
	Reino Unido	✓	✓	✓	✓	✓
Fracos	África do Sul					
	Chile	✓			✓	
	Colômbia					
	Eslováquia		✓	✓		✓
	Espanha	✓	✓	✓	✓	
	Irlanda	✓	✓	✓		✓
	Luxemburgo	✓		✓	✓	
	Malta	✓	✓	✓		
	Peru	✓	✓	✓		

Cabe destacar alguns comentários com relação aos conselhos avaliados: i) a Alemanha possui dois conselhos fiscais, o *German Council of Economic Experts* e o *Independent Advisory Board to the German Stability Council*, criados, respectivamente em 1963 e 2010. Nesta classificação, suas características foram agrupadas como se fosse um único conselho; ii) situação semelhante ocorre com o conselho da Holanda, o *Raad van State*, de 2014, que foi precedido pelo *Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis*, de 1945; iii) o documento de criação do conselho fiscal da Austrália (*Parliamentary Budget Office*), estabelecido em 2012, foi precedido pelo *Charter of Budget Honesty Act*, de 1998, um documento legal que impôs à elaboração do orçamento procedimentos semelhantes ao de uma instituição independente. Aqui, agrupamos as disposições contidas em ambos os documentos;

iv) na última versão do *Fiscal Council Dataset* de 2016, elaborado pelo FMI, os conselhos da Croácia, Eslovênia e Japão, que constavam na versão anterior de 2015, foram excluídos do banco de dados, em razão de controvérsias quanto à sua atuação como instituições independentes, e desconsiderados nesta classificação; v) quatro conselhos foram instaurados antes da data de início do período em análise neste estudo (2000), e portanto não estão sujeitos a avaliação. São eles: Bélgica (1989 e 1994), Dinamarca (1962) e Estados Unidos (1974) e México (2000); vi) três conselhos adotados entre 2000 e 2009 não foram avaliados pelas razões técnicas já apresentadas, são eles: Coreia do Sul (2003), Suécia (2007) e Canadá (2008); vii) na mesma versão do *Fiscal Council Dataset*, apontou-se que o conselho da Hungria havia sido significativamente enfraquecido, assim optou-se por incluí-lo no grupo de controles.

3.4 RESULTADOS

Iniciamos com um exame da capacidade do método de controle sintético em reproduzir as variáveis defasadas do resultado estrutural, ou seja, de sua qualidade de ajuste. A subseção seguinte traz os resultados das estimações para cada país em particular bem como para as diferentes agregações. Na última subseção, procedemos com alguns testes de robustez.

3.4.1 Qualidade do ajuste de controle sintético

O conjunto de preditores que compõe o controle sintético de cada país é composto pelos valores assumidos pelo resultado estrutural para cada ano dentro do período de pré-tratamento. Sendo assim, o número de preditores pode variar de 10 a 14, conforme o ano de adoção do conselho. Por exemplo, a Alemanha teve seu conselho instituído em 2009, iniciando suas atividades no ano seguinte. A Alemanha sintética é então construída de forma a mimetizar os valores exibidos pelo resultado estrutural daquele país para os anos de 2000 a 2009. A partir de 2010, os resultados do país são subtraídos de seu sintético, para fins de estimação dos efeitos do conselho fiscal.

Na tabela a seguir, procuramos avaliar a qualidade do ajuste obtida pelo controle sintético. No intuito de simplificar a exposição, apresentamos as médias trienais dos resultados estruturais para os conselhos fortes.

Tabela 9 - Médias trienais do resultado estrutural antes da implementação do conselho fiscal – Grupo Fortes

		2000-02	2003-05	2006-08	2009-11	2012-14
Alemanha	País	-3.04	-2.70	-1.25	-1.34	-
	Sintético	-3.05	-2.66	-1.24	-1.43	-
Austrália	País	0.59	1.32	0.50	-4.51	-3.14
	Sintético	0.46	1.09	0.59	-4.25	-2.67
Áustria	País	-2.61	-1.47	-2.94	-3.45	-2.12
	Sintético	-2.56	-1.70	-2.73	-3.44	-2.57
Chipre	País	-2.69	-4.70	-3.65	-7.17	-3.86
	Sintético	-3.69	-4.36	-3.39	-6.05	-3.86
Estônia	País	-7.30	-2.70	-1.47	-8.16	1.03
	Sintético	-0.49	0.77	-0.38	-0.44	0.93
Finlândia	País	4.40	1.97	2.10	-1.22	-1.67
	Sintético	2.51	2.20	2.70	-1.33	-0.92
França	País	-2.47	-3.56	-3.42	-5.14	-3.45
	Sintético	-2.55	-3.44	-3.39	-5.05	-3.66
Holanda	País	-1.24	-0.88	-0.83	-4.62	-2.15
	Sintético	-1.50	-0.73	-0.90	-4.43	-2.19
Itália	País	-3.55	-4.58	-3.62	-4.04	-1.06
	Sintético	-3.60	-4.36	-3.75	-3.88	-1.49
Portugal	País	-4.57	-6.44	-4.49	-7.79	-
	Sintético	-5.36	-5.73	-4.43	-6.84	-
Reino Unido	País	0.07	-3.77	-5.06	-7.78	-
	Sintético	-1.87	-3.42	-3.60	-5.06	-
Média						
Tratados		-2.04	-2.50	-2.19	-5.02	-2.49
Donor Pool		-2.09	-1.41	-1.52	-3.33	-2.27

A trajetória do resultado estrutural pode ser reproduzida com razoável acurácia para a maioria dos países avaliados. Exceção é a Estônia, cujos picos de déficits atingidos no primeiro e quarto triênios ficaram 7 p.p. abaixo da média obtida por sua versão sintética. Importante destacar que os respectivos controles de cada país oferecem uma trajetória do resultado

estrutural muito mais próxima da efetivamente ocorrida do que a média dos países integrantes do *donor pool*. Esta média, por sua vez, quando comparada à média dos países tratados, também apresenta um grau de aderência satisfatório.

Resultados semelhantes são encontrados no grupo de países com conselhos fracos, reportados na Tabela 21 do Apêndice. De acordo com a teoria econométrica exposta na seção 2 (BOTOSARU; FERMAN, 2017), o emprego de variáveis defasadas do regressando na estimação de controle sintético tem, sob certas condições, a propriedade implícita de executar o pareamento simultâneo de covariadas relevantes à trajetória da variável predita. Com o objetivo de testar a validade dessa teoria no presente caso, aplicamos a distribuição de pesos obtida do controle sintético nas médias de covariadas usualmente encontradas nas “funções de reação” de resultados estruturais, quais sejam: dívida bruta do governo geral, variação do PIB *per capita*, taxa de inflação, abertura comercial, anos de eleição, qualidade da burocracia e controle da corrupção. A descrição e as fontes dessas variáveis encontram-se na Tabela 23 do Apêndice.

Tabela 10 - Médias dos preditores do resultado estrutural antes da implementação do conselho fiscal – Grupo Fracos

		Dívida Pública	PIB <i>per</i> <i>Capita</i> (Var.)	Inflação	Abertura Comercial	Anos de Eleição	Qualidade da Burocracia	Controle da Corrupção
África do Sul	País	36.59	1.70	5.75	8.79	0.19	0.50	0.42
	Sintético	38.59	2.42	5.04	9.27	0.27	0.66	0.57
Chile	País	10.32	3.06	3.33	11.03	0.38	0.75	0.69
	Sintético	42.59	2.52	5.19	12.79	0.37	0.72	0.53
Colômbia	País	38.71	3.02	5.09	12.43	0.25	0.50	0.45
	Sintético	54.91	2.71	5.62	7.63	0.29	0.71	0.44
Espanha	País	58.67	0.51	2.40	6.40	0.25	0.81	0.65
	Sintético	54.54	2.52	5.03	11.82	0.32	0.87	0.67
Eslováquia	País	42.05	4.11	3.88	18.15	0.44	0.75	0.45
	Sintético	94.60	2.95	4.30	12.10	0.31	0.72	0.46
Irlanda	País	57.67	3.33	1.99	15.49	0.19	1.00	0.59
	Sintético	49.87	2.03	4.83	10.71	0.35	0.87	0.69
Luxemburgo	País	12.56	1.12	2.46	13.59	0.19	1.00	0.83
	Sintético	56.44	4.00	3.48	13.59	0.25	0.64	0.44
Malta	País	67.20	2.28	2.24	10.09	0.19	0.75	0.57
	Sintético	55.16	3.98	7.55	12.66	0.29	0.64	0.38
Peru	País	34.20	3.86	2.76	12.67	0.25	0.50	0.41
	Sintético	54.38	3.06	4.34	10.51	0.27	0.81	0.50
Média Tratados		39.77	2.56	3.32	12.07	0.26	0.73	0.56
Donor Pool		50.71	2.99	5.26	11.54	0.29	0.65	0.47

Os preditores contidos na Tabela 10 refletem a média dos valores anuais das covariadas no período de 2000 até o ano de adoção do conselho. Podemos observar que a maioria desses valores são razoavelmente bem aproximados por seus correspondentes sintéticos, o que fornece evidência de confirmação da predição teórica para o presente caso. Uma importante ressalva merece ser dada quanto ao volume da dívida pública, que para muitos países apresentou montantes discrepantes na comparação com os obtidos pela estimação. Essa divergência pode se tornar problemática se o volume da dívida estiver simultaneamente correlacionado tanto com a implementação do conselho como com a trajetória do resultado estrutural. No entanto, as evidências obtidas no capítulo anterior parecem indicar que a decisão de reforma institucional

é precedida antes por súbitas ocorrências de déficits fiscais do que pelo atingimento de certo estoque de dívida acumulada. Os mesmos comentários servem para os países do grupo fortes, como pode ser visto na Tabela 22 do Apêndice.

3.4.2 Estimação dos efeitos dos conselhos fiscais

Passemos agora a investigar se os conselhos, avaliados individualmente ou em conjunto, apresentam alguma evidência de interferir no resultado estrutural. O modelo econométrico aplicado nesta seção segue o de Cavallo et al. (2010), conforme formalmente exposto na seção 2. Trata-se basicamente de uma estimação de controle sintético com múltiplos tratados e heterogeneidade no tempo de tratamento. Os 20 países tratados são agrupados em fortes e fracos. A seguir, são construídos por combinação aleatória 1.000 outros grupos de igual tamanho extraídos dos países de controle, sem reposição. Estes são chamados grupos de placebo, e presume-se para efeitos de comparação que tenham adotado o conselho no mesmo ano do tratado. A média dos efeitos no grupo tratado é então comparada com as mil médias dos grupos de placebo, e aceita a significância no caso de o efeito médio analisado estiver entre os 5% maiores da distribuição, em valor absoluto. A Tabela 11 mostra os resultados obtidos do controle sintético com múltiplos tratados para o sub-grupo Fortes.

Tabela 11 - Resultados da estimação de controle sintético com múltiplos tratados – Grupo Fortes
Efeito estimado por ano de pós-tratamento

Var. Dep.: SB	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Alemanha	-0.21 (0.21)	0.51 (0.16)	0.99* (0.05)	1.88** (0.03)	2.55** (0.03)	2.08** (0.05)	2.25** (0.05)	2.57** (0.05)
Austrália	0.91 (0.16)	0.94 (0.24)	0.51 (0.71)	0.02 (0.97)	0.33 (0.68)	0.38 (0.66)	0.53 (0.47)	0.65 (0.39)
Áustria	1.15 (0.13)	2.63** (0.03)	3.08** (0.05)	1.25 (0.24)	2.08 (0.13)	1.63 (0.11)	1.62 (0.11)	1.36 (0.18)
Chipre	5.08 (0.11)	5.28 (0.18)	4.58 (0.16)	4.79 (0.18)	4.49 (0.11)	4.49 (0.11)	4.25 (0.16)	4.02 (0.16)
Estônia	1.61 (0.53)	5.97 (0.18)	4.52 (0.26)	5.65 (0.24)	1.99 (0.53)	1.82 (0.47)	1.37 (0.58)	1.41 (0.66)
Finlândia	1.08 (0.71)	1.70 (0.55)	1.42 (0.74)	0.78 (0.79)	0.13 (1.00)	-0.42 (0.87)	-0.69 (0.79)	-0.96 (0.68)
França	1.25*** (0.00)	2.17** (0.03)	2.67** (0.03)	3.05** (0.05)	3.22*** (0.03)	3.09** (0.05)	2.58* (0.08)	3.61* (0.05)
Holanda	0.73 (0.37)	0.56 (0.68)	2.10 (0.16)	2.15 (0.21)	1.84 (0.13)	1.80 (0.11)	1.80 (0.18)	1.89 (0.16)
Itália	0.45 (0.42)	0.38 (0.66)	-0.42 (0.66)	0.06 (0.97)	0.51 (0.47)	1.13 (0.18)	1.05 (0.21)	1.00 (0.21)
Portugal	1.83 (0.47)	2.41 (0.37)	3.86 (0.21)	3.14 (0.32)	3.29 (0.34)	3.40 (0.29)	3.11 (0.24)	2.53 (0.26)
Efeito Médio	0.57 (0.33)	1.26 (0.33)	1.46 (0.29)	1.75 (0.32)	2.06 (0.28)	1.87 (0.27)	1.86 (0.15)	2.08 (0.11)

Notas: i) ao todo, 38 países compõem o grupo de controle ou *donnor pool*; ii) inferência bicaudal realizada com base na distribuição dos efeitos placebo; iii) distribuição construída a partir da combinação aleatória 1.000 outros grupos de igual tamanho ao grupo tratado extraídos dos países de controle, sem reposição ; iv) p-valor padronizado pelo RMSPE.

De maneira geral, os conselhos fiscais, mesmo quando dotados dos melhores desenhos institucionais, não apresentam impacto significativo na trajetória do resultado estrutural, tanto no curto como no longo prazo. Pode-se supor que sua atuação demande algum período de carência para que efetivamente surtisse algum efeito restritivo no comportamento da classe política quanto à condução da política fiscal. Debrun e Kumar (2008) desenvolvem um modelo teórico em que conselhos críveis, ao reduzir a opacidade orçamentária, também reduzem os incentivos eleitorais ao viés deficitário da política fiscal. Contudo, em nossas estimações, mesmo os coeficientes de *leads* superiores a três anos não exibiram significância estatística. No intuito de melhor capturar esse “efeito maturidade”, uma segunda rodada de estimações foi realizada assumindo o primeiro ano de atuação do conselho somente ocorrendo três anos após sua implementação. Uma vantagem adicional desse teste consiste em alongar o período de pré-tratamento, conferindo um ajuste mais consistente (BOTOSARU; FERMAN, 2017). Ainda assim, os coeficientes mantiveram sua não significância estatística, como pode ser visto nas Tabelas 24 e 25 do Apêndice.

Individualmente, os países não exibiram resultados diferentes. Com exceção da Alemanha e da França, todos os leads de impacto apresentam ausência de significância. A estes dois países, um teste de falsificação adicional é empregado (ABADIE et al., 2015), o qual se pode ser consultado na tabela a seguir.

Tabela 12 - Testes de falsificação para Alemanha e França com implementação do conselho fiscal com 2 anos de antecedência
Efeito estimado por ano de pós-tratamento

Variável								
Dependente: SB	(-1)	(-2)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Alemanha	2.55**	3.74**	0.86**	1.84**	2.26**	2.40**	2.88**	2.62**
	(0.04)	(0.03)	(0.05)	(0.05)	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.03)
França	0.32	0.68	1.77	2.71	3.36	3.93	4.10	3.98
	(0.47)	(0.42)	(0.13)	(0.05)	(0.03)	(0.05)	(0.03)	(0.08)

Notas: i) ao todo, 38 países compõem o grupo de controle ou *donnor pool*; ii) inferência bicaudal realizada com base na distribuição dos efeitos placebo; iii) distribuição construída a partir da combinação aleatória 1.000 outros grupos de igual tamanho ao grupo tratado extraídos dos países de controle, sem reposição; iv) p-valor padronizado pelo RMSPE.

O ano de implementação do conselho é artificialmente retroagido dois anos e uma nova estimação de controle sintético é efetuada. Nesta nova especificação, a Alemanha continua a apresentar coeficientes positivos e significativos mesmo para os anos anteriores à adoção do conselho (área hachurada da tabela). Essa evidência levanta a suspeita de existência de variáveis omitidas que não foram devidamente capturadas pelo modelo, e cuja atuação na trajetória do resultado estrutural iniciou-se antes mesmo da reforma institucional. Daí não podemos estar seguros de que o conselho alemão foi o responsável preponderante pelos efeitos positivos e significativos apontados. No caso do conselho francês, os coeficientes pré-intervenção foram os únicos a não apresentar qualquer nível de significância estatística, reforçando a evidência de maior austeridade na condução da política fiscal com a instauração do conselho.

Abadie et al. (2010) apresenta ainda mais uma alternativa de avaliação dos impactos do tratamento. Com base na razão pós/pré tratamento da RMSPE (raiz do erro quadrático médio de previsão), construímos uma distribuição contendo a unidade tratada e todos os 38 placebos, para a partir daí realizar o teste de hipótese. A vantagem desse teste consiste na possibilidade do exame conjunto de todos os anos de atuação do conselho, para cada país. Uma razão de grande magnitude do tratado em relação aos placebos constitui evidência de efetividade da instituição, o que pode ocorrer mesmo na ausência de significância do efeito anual. Numa escala de 0 a 1, o eixo horizontal da Tabela 13 representa o p-valor do teste. Os resultados confirmam os testes anteriores: com exceção da França e da Alemanha, nenhum dos países alcançaram p-valores inferiores a 10%. Cabendo ressaltar que a suspeita de não controle da endogeneidade continua a recair sobre o segundo.

Tabela 13 - Resultado do teste da razão pós RMSPE/pré RMSPE para os países adotantes de CF – Grupo Fortes (p-valor no eixo horizontal)

Notas: i) ao todo, 38 países compõem o grupo de controle ou *donnor pool*; ii) inferência bicaudal realizada com base na distribuição dos efeitos placebo.

Passemos agora à análise dos impactos fiscais do grupo de conselhos institucionalmente fracos, cujos resultados são exibidos nas Tabelas 14 e 15. Também neste grupo não observamos qualquer evidência de efetividade dos conselhos, tanto a nível individual como conjunto. O mesmo podendo ser dito com relação ao teste pós/pré implementação do CF pela RMSPE.

**Tabela 14 - Resultados da estimação de controle sintético com múltiplos tratados –
Grupo Fracos**
Efeito estimado por ano de pós-tratamento

Variável Dependente: SB	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
África do Sul	-0.04 (0.92)	-0.08 (0.89)	0.11 (0.87)	0.12 (0.79)	-0.40 (0.26)	-0.87 (0.08)	-1.41 (0.08)	-1.57 (0.08)
Chile	0.13 (0.76)	0.18 (0.84)	-0.58 (0.37)	0.93 (0.24)	0.05 (0.89)	-0.10 (0.76)	-0.08 (0.71)	0.19 (0.68)
Colômbia	1.40 (0.13)	0.81 (0.29)	-0.15 (0.92)	-0.02 (1.00)	0.82 (0.39)	1.32 (0.21)	0.52 (0.39)	0.42 (0.53)
Espanha	0.63 (0.84)	0.72 (0.95)	2.01 (0.79)	1.17 (0.92)	1.06 (0.84)	1.98 (0.84)	2.55 (0.66)	2.44 (0.61)
Eslováquia	1.17 (0.63)	0.94 (0.84)	-0.97 (0.87)	-0.85 (0.89)	-1.01 (0.66)	-1.20 (0.68)	-1.28 (0.61)	-1.42 (0.66)
Irlanda	-2.72 (0.66)	-0.56 (0.95)	-0.54 (0.97)	1.57 (0.89)	0.36 (0.97)	0.24 (1.00)	0.35 (0.92)	0.26 (0.97)
Luxemburgo	1.69 (0.53)	1.42 (0.79)	0.48 (0.92)	0.30 (0.97)	0.12 (1.00)	-0.08 (0.97)	-0.08 (0.95)	-0.02 (1.00)
Malta	0.28 (0.89)	3.48 (0.18)	3.76 (0.24)	3.40 (0.13)	3.58 (0.11)	3.69 (0.11)	3.46 (0.13)	3.44 (0.13)
Peru	-1.27 (0.16)	-1.28 (0.16)	-0.94 (0.29)	-2.10* (0.08)	-2.20* (0.08)	-1.34 (0.11)	-0.59 (0.47)	-0.52 (0.50)
Efeito Médio	0.26 (0.49)	0.37 (0.51)	-0.10 (0.88)	0.12 (0.88)	0.04 (0.96)	0.35 (0.81)	0.29 (0.79)	0.34 (0.73)

Notas: i) ao todo, 38 países compõem o grupo de controle ou *donnor pool*; ii) inferência bicaudal realizada com base na distribuição dos efeitos placebo; iii) distribuição construída a partir da combinação aleatória 1.000 outros grupos de igual tamanho ao grupo tratado extraídos dos países de controle, sem reposição ; iv) p-valor padronizado pelo RMSPE.

Tabela 15 - Resultado do teste da razão pós RMSPE/pré RMSPE para os países adotantes de CF – Grupo Fracos (p-valor no eixo horizontal)

Notas: i) ao todo, 38 países compõem o grupo de controle ou *donnor pool*; ii) inferência bicaudal realizada com base na distribuição dos efeitos placebo.

Na terceira avaliação conjunta desta seção, os efeitos médios dos 20 conselhos sob avaliação são comparados aos efeitos médios de 1.000 outros grupos de mesmo tamanho extraídos aleatoriamente e sem reposição dos 38 países de controle. Os resultados novamente mostram coeficientes não significativos para todos os anos avaliados, conforme Tabela 16.

Tabela 16 - Resultados da estimação de controle sintético com múltiplos tratados – Todos os Conselhos

Variável Dependente: SB	Efeito estimado por ano de pós-tratamento							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Efeito Médio	0.47	0.98	0.96	1.23	1.42	1.38	1.36	1.52*
	(0.50)	(0.44)	(0.46)	(0.44)	(0.48)	(0.54)	(0.14)	(0.07)

Notas: i) ao todo, 38 países compõem o grupo de controle ou *donnor pool*; ii) inferência bicaudal realizada com base na distribuição dos efeitos placebo; iii) distribuição construída a partir da combinação aleatória 1.000 outros grupos de igual tamanho ao grupo tratado extraídos dos países de controle, sem reposição; iv) p-valor padronizado pelo RMSPE.

3.4.3 Testes de Falsificação

Com o objetivo de reforçar nossa evidência de ausência de impacto dos conselhos, aplicaremos a mesma metodologia utilizada na subseção anterior ao resultado primário efetivo. Como já mencionado, o resultado estrutural é obtido a partir do resultado nominal efetivo extraíndo deste as variações de receitas e despesas decorrentes dos movimentos cíclicos e de tendência do produto real em relação ao produto potencial, bem como as consideradas de natureza extraordinária. Sendo assim, o resultado estrutural tem melhor capacidade de refletir o caráter discricionário da política fiscal, daí ser empregado como primeira variável de avaliação.

O resultado efetivo, mesmo apresentando menor sensibilidade a alterações na política discricionária, compartilha com o resultado estrutural uma diversidade de fatores endógenos capazes de alterar suas respectivas trajetórias e simultaneamente estarem correlacionados com a implementação dos conselhos. A obtenção de resultados distintos dos já encontrados poderia indicar que a modelagem empregada não foi capaz de controlar variáveis relevantes à predição. Esse tipo de teste é conhecido na literatura como *pseudo-outcome* e recomendado por Athey e Imbens (2017) com o intuito de checar a sensibilidade da dinâmica pós-tratamento quanto ao controle da endogeneidade. Soares (2017) avalia os efeitos sobre a empregabilidade de programas de aprendizagem sobre jovens brasileiros e utiliza como pseudo-outcome classes etárias não expostas aos programas.

Os resultados dos testes para os grupos fortes, fracos e totais encontram-se no Apêndice nas Tabelas 26, 27 e 28, respectivamente. Podemos notar que em todos os testes, tanto individuais como conjuntos, e com raras exceções, os coeficientes encontrados não apresentam qualquer sinal de significância. Tais achados constituem uma evidência adicional importante da capacidade do modelo em controlar possíveis fatores endógenos.

3.5 CONCLUSÃO DO CAPÍTULO

O presente capítulo busca colaborar com a literatura de reformas institucionais ao avaliar o impacto sobre o resultado fiscal das instituições fiscais independentes implementadas em países emergentes e de economia avançada durante a última década. A principal contribuição do estudo consiste na possibilidade de controle de variáveis não observáveis, tanto fixas como cambiantes no tempo, com grande potencial de interferência na trajetória da variável de interesse. Com isso, reduz-se consideravelmente as fontes de endogeneidade nas estimações, e consequentemente, a presença de viés nos resultados encontrados, preocupação recorrente de trabalhos anteriores.

Com base num painel de 58 países, estimamos uma versão modificada do método de controle sintético (MCS) para múltiplos tratados com heterogeneidade no ano de adoção da instituição. O período de estimação cobre os anos de 2000 a 2022, com os dados dos seis últimos anos tomados das previsões oficiais do FMI. Essa inclusão fez-se necessária em vista da quantidade de conselhos adotados a partir de 2014 – cerca de metade dos tratados, e da exigência do MCS de séries relativamente longas pré e pós tratamento.

O grupo de tratados é formado por 20 países, os quais dividimos em dois grupos: Fortes e Fracos. No primeiro, composto por 9 países, incluem-se apenas os conselhos que atendam a todas as características requeridas para a plena efetividade da instituição, tais como independência dos poderes constituídos, participação no debate público e elaboração de previsões orçamentárias. O segundo grupo compõe-se de 11 países, nos quais uma ou mais daquelas características estão ausentes. Vale ressaltar que, quando devidamente aplicado, o pareamento entre as unidades efetuada pelo MCS automaticamente controla para variações na presença e na “força” das regras fiscais, que depende de atributos como abrangência, base legal e tipo de restrição, e à qual a literatura tem associado significativa influência na condução das contas públicas.

Utilizamos como medida do comportamento fiscal dos governos o resultado estrutural (SB), como proporção do PIB potencial, em termos anuais. A inferência sobre a efetividade dos CFs é realizada com base numa distribuição das médias dos efeitos de 1000 grupos de placebo, de igual tamanho ao de tratamento, cada um deles aleatoriamente formado a partir dos 38 países que constituem o grupo de controle, sem possibilidade de reposição. Os resultados encontrados apontam para a ausência de qualquer influência dos conselhos fiscais sobre a trajetória do SB,

tanto ao nível individual dos países como nas avaliações de grupo.

Tais achados revelam uma contribuição mais modesta ou inexistente dos conselhos para o desempenho fiscal dos países, na comparação com a encontrada em trabalhos anteriores. Atribuímos esse resultado à melhor qualidade no tratamento da endogeneidade efetuado pelo MCS. Outro ponto de destaque foi a possibilidade da avaliação simultânea de várias características dos conselhos, uma estimação inviável em regressões multivariadas comumente empregadas na literatura, devido à alta correlação entre elas.

Em termos de implicações políticas, o estudo sugere que a implementação de instituições fiscais independentes *per se* não é capaz de incrementar a sustentabilidade da política fiscal, mesmo no médio prazo, quando os efeitos da reputação adquirida poderiam gerar efeitos mais pronunciados (“efeito maturidade”). Propõe-se dessa forma uma mudança de enfoque nas pesquisas sobre a efetividade dessas instituições, que levem em conta as particularidades de seus objetivos e canais de atuação, diferenciando-as assim de suas antecessoras, as regras fiscais. Enquanto estas atuam e são avaliadas por seus impactos diretos sobre o resultado fiscal, as formulações mais recentes de desenho ótimo dos conselhos (Diretiva de dezembro de 2017 da União Europeia) preconizam que estes monitorem e avaliem publicamente (i) a adequação e observância das regras fiscais nacionais, (ii) a qualidade das previsões oficiais, e (iii) a ocorrência ou a cessação de circunstâncias que desencadeiem cláusulas de escape sob as regras. A estas recomendações também cabe adicionar a capacidade dos conselhos em dar ampla publicidade a suas avaliações, gerando impacto sobre a mídia. Tais devem ser os objetivos a serem avaliados numa atuação apropriada das instituições fiscais independentes.

Cumpridos esses objetivos, a implementação de instituições fiscais independentes, em conjunto com a existência de regras previamente estabelecidas, pode constituir um importante fator de contenção da indisciplina fiscal. Trata-se de mensagem alvissareira aos países que nos últimos anos amargaram os efeitos perniciosos do descontrole fiscal, seja por reflexos persistentes da crise ou por populismo econômico, e que agora direcionam esforços na criação de mecanismos de prevenção ao viés deficitário das democracias modernas.

4 CONSIDERAÇÕES SOBRE O CASO BRASILEIRO

A Instituição Fiscal Independente (IFI) brasileira foi criada em 2016, tendo como função precípua aumentar a transparência das contas públicas. Estabelecida por resolução do Senado Federal, e vinculada a este órgão, dispõe de quatro instrumentos de atuação: elaboração de previsões fiscais e orçamentárias, monitoramento de regras fiscais, mensuração dos custos de medidas governamentais e projeção da sustentabilidade da dívida no longo prazo. Diferentemente do Banco Central com relação à política monetária, à IFI não compete poderes especiais na condução da política fiscal nem a aplicação de sanções quando do descumprimento de suas recomendações ou da violação das metas fiscais pelo governo.

A IFI diferencia-se de outras instituições fiscais brasileiras no âmbito federal por seu caráter eminentemente analítico e informativo. Não há entre suas competências qualquer referência a atividades de auditoria ou julgamento de contas públicas, como ocorre com o Tribunal de Contas da União (TCU). Por essa razão, possui uma equipe muito menor, atualmente composta por sete membros, sendo três diretores e quatro analistas, além de um comitê de assessoramento não remunerado composto por cinco especialistas de notório saber. Também não possui nenhum tipo de responsabilidade sobre o gerenciamento de recursos públicos de qualquer natureza, como a exercida pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Há ainda outras entidades da União que, como a IFI, não desfrutam de poderes exclusivos sobre a política fiscal para o exercício de suas funções, das quais destacam-se a Secretaria de Orçamento Federal (SOF), o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) e as Consultorias Legislativas da Câmara e do Senado. Todas essas entidades teriam à sua disposição pessoal capacitado, recursos e estrutura para assumir as atribuições de um conselho fiscal. Porém, em sua própria constituição faltam-lhes o ingrediente essencial, a independência política e partidária estabelecida em estatuto ou regulamento. Este pode ser considerado o característico distintivo dessas instituições, e justifica-se pelo fato de seu objetivo primordial consistir no combate aos vieses deficitários que ameaçam a sustentabilidade da dívida pública, originados dos incentivos distorcidos presentes no sistema representativo de democracia.

Segundo documento oficial do FMI (DEBRUN et al., 2013), um conselho fiscal é “uma agência permanente com mandato executivo para avaliar, publicamente e independente de influência partidária, a política fiscal do governo”. Como já comentado neste trabalho, os dispositivos mais utilizados para garantir o apartidarismo são a existência de requisitos legais e operacionais de independência, a presença de orçamento próprio e regular e a nomeação criteriosa de pessoal especializado, selecionados por indicação idônea.

Rocha (2018) avalia o grau de aderência da IFI brasileira aos padrões de independência estipulados pelos principais organismos internacionais envolvidos no tema (FMI, OCDE e EU), e classifica-o como de médio a baixo. Em grande parte, isso se deve ao forte vínculo existente entre a IFI e o Senado.

Já em sua origem, a IFI nasce de uma Resolução do Senado, equiparando-a hierarquicamente à Corregedoria ou à Ouvidoria da mesma Casa. Conforme os padrões internacionais, a base legal mínima de constituição de um conselho é por lei ordinária, em alguns casos podendo até alcançar o nível constitucional. Ademais, a indicação dos membros da IFI é realizada pela Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) e pela Comissão de Transparência, Governança, Fiscalização e Controle e Defesa do Consumidor (CTFC), compostas exclusivamente por Senadores, em sua maioria oriundos de partidos da base aliada ao governo. Embora na maioria dos conselhos em atividade essa indicação seja feita pelo Executivo, um número crescente de países tem optado por eleger os membros desse órgão pelo Legislativo, o que, segundo o FMI (DEBRUN et al., 2013), fornece uma proteção mais forte contra interferências do governo no processo. No caso da IFI, a norma de indicação de seus membros poderia ser aperfeiçoada se fosse conduzida pelo Congresso, possibilitando a participação também da Câmara na decisão e diluindo a influência do Senado.

Rocha (2018) ainda chama a atenção para a ausência de uma previsão legal acerca das salvaguardas orçamentárias que possam assegurar os recursos destinados ao desempenho de suas atividades, contrariando as recomendações do FMI, OCDE e UE. Outro ponto importante de adequação da IFI aos padrões internacionais refere-se à definição precisa de suas atribuições, pois da maneira como estão descritas em seu documento de fundação, pode haver conflito de competências com outros órgãos, como o TCU e as Consultorias Legislativas.

Desse modo, a criação da IFI parece padecer de algumas falhas relevantes no quesito de independência institucional. Embora de produção recente, a literatura concernente ao tema no país já aponta algumas recomendações de aperfeiçoamento deste aspecto da IFI (BITTENCOURT, 2015; ROCHA, 2018). A intenção das presentes considerações seria a de complementar essa literatura ao indicar, à luz da pesquisa empírica recente, quais metas devem ser perseguidas pela IFI a fim de garantir o cumprimento de sua missão institucional.

Os primeiros estudos de avaliação de impacto dos conselhos fiscais contavam com uma amostra muito menor que a atual, além de um número reduzido de anos de atuação. Ainda, como eram encarados como uma extensão ou complemento às regras fiscais, a principal via de aferição de sua *performance* sobre a trajetória fiscal era pelo resultado primário,

em geral na sua versão cíclica ou estrutural. Em geral, os resultados desses experimentos apontavam para uma influência positiva e significativa dos conselhos sobre o resultado primário (DEBRUN; KUMAR, 2007; NERLICHE; REUTER, 2013; COLETTA et al., 2015). Esses achados encorajaram os organismos internacionais a recomendar fortemente a implementação de conselhos pelos países membros como mais um mecanismo de proteção a crises fiscais, como a ocorrida em 2008. E isto se deu a ponto de a União Europeia incluir, em seu Pacto de Estabilidade e Crescimento, a exigência de implementação de instituições fiscais independentes aos seus países membros, como forma de monitorar o cumprimento das regras fiscais e avaliar se a condução da política fiscal atendia às diretrizes da comunidade.

O estabelecimento da IFI no Brasil, e em muitos outros países emergentes, deu-se na esteira desse entusiasmo com a promoção de reformas fiscais, que ainda contavam com o antecedente animador das reformas monetárias que conduziram à instituição dos bancos centrais independentes.

Muitos desses trabalhos, no entanto, já alertavam para os desafios metodológicos envolvidos na mensuração da efetividade dos conselhos. Primeiramente, a heterogeneidade de desenhos institucionais encontrada entre os conselhos é muito superior à apresentada pelas regras numéricas, dificultando as análises *cross-country*. Um segundo ponto é que muitas de suas funções se sobrepõem às de outros órgãos já existentes, havendo necessidade de uma clara definição de quais aspectos do conselho estariam sob avaliação. Por último, e mais importante, é a suspeita de causalidade reversa na implementação das instituições independentes. Basicamente, esse problema caracteriza-se pela propensão de países com maior maturidade institucional e melhor controle das contas públicas em adotar tais instituições. A presença de causalidade reversa levanta graves problemas nas avaliações econométricas, podendo gerar viés nas estimações que invalidam os resultados obtidos. A contribuição mais importante do presente trabalho consiste justamente na aplicação de métodos mais modernos de avaliação de impacto, ainda inexistentes ou pouco conhecidos na época dos primeiros estudos.

Sendo assim, a primeira mensagem que pode ser extraída de nossos achados é de que, pelo menos até o momento, a influência dos conselhos sobre o resultado primário não pode ser encarada como um equivalente da dos bancos centrais sobre a inflação. Isto é, não há evidência de um efeito positivo e significativo na trajetória do resultado primário que nos leve a crer numa atuação direta da instituição sobre aquela variável. Disto não se exclui a existência de outros canais, indiretos, de influência, como veremos adiante. A segunda mensagem é a de confirmação do problema de autosseleção, ou causalidade reversa, no contexto da promoção

das reformas institucionais conducentes à implantação dos conselhos. Tal conclusão deriva principalmente dos resultados contrastantes manifestados pelos diferentes métodos de estimação. Supondo que o controle sintético opere um melhor controle da endogeneidade, em comparação às metodologias de trabalhos anteriores, o fato das estimativas perderem sua significância com a aplicação desse método pode ser um indício de que o problema de autosselação existe e não foi suficientemente isolado. Na simples repartição entre conselhos fortes e fracos que desenvolvemos neste trabalho, já podemos notar uma presença maior de conselhos de qualidade superior em países de economia avançada, justamente os que tendem a apresentar uma melhor gestão das contas públicas.

Em termos práticos, disso resulta que o desenho institucional dos conselhos implementados em economias emergentes deveria, idealmente, ser ainda mais rigoroso e sofisticado do que seus equivalentes das economias avançadas. No contexto da literatura institucional, não há nenhum ineditismo nesta afirmação. Em seu clássico artigo, Posen (1995) já defendia que uma declaração formal de independência do banco central não constituía condição suficiente para sua efetividade. Seria ainda necessário a existência de um consenso social, notadamente dentro do setor financeiro, dando suporte a um compromisso com a estabilidade de preços de longo prazo. Como a política monetária possui também um aspecto redistributivo, a adoção da independência do banco central não poderia ocorrer sem algum tipo de conflito. Fosse unânime a preferência pela estabilidade de preços, seria dispensável a declaração de independência da autoridade monetária, ou, contrariamente, inexistindo essa preferência, a declaração não surtiria qualquer efeito. Isto posto, a efetividade do banco central no controle da inflação só pode emergir da conjugação de ambos os fatores: suporte político a seu mandato, principalmente dos setores mais diretamente envolvidos, e um desenho institucional rigoroso o suficiente para se blindar de orientações sócio-políticas passageiras e contraditórias.

Dado que a dimensão redistributiva da política fiscal é muito mais acentuada que o da monetária, o recrutamento de apoio político para mudanças institucionais torna-se igualmente mais problemático. No Brasil, raras são as ocasiões em que importantes medidas de cunho fiscal são aprovadas rapidamente e com ampla maioria no Congresso. E mesmo nesses casos, a instabilidade do suporte político compromete a eficácia das reformas no longo prazo.

Um exemplo ilustrativo é a da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Aprovada em abril de 2000, com tramitação no Congresso em exíguos nove meses, e sem alterações

relevantes no projeto original, teve votação favorável de ampla maioria nas duas Casas Legislativas (385 votos na Câmara e 60 no Senado). Asazu (2003) e Asazu e Abrucio (2003) atribuem essa inabitual velocidade de tramitação ao sucesso do Plano Real no controle da inflação, que pode escancarar à sociedade o nível de desordem a que tinha chegado as finanças públicas, impondo a agenda de reformas ao Congresso. Desde sua entrada em vigor, alguns estudos mostram que a LRF foi exitosa em seus objetivos ao aumentar a arrecadação e reduzir as despesas de capital (NAKAGUMA; BENDER, 2006), bem como em moderar a prociclicidade da política fiscal (ROCHA, 2009). Apesar disso, não tem exibido sinais de resistir às mudanças de preferências da classe política quanto à necessidade de manutenção da austeridade fiscal. Sua credibilidade tem sido posta à prova devido ao uso de dispositivos casuísticos para contornar os limites de gastos estabelecidos e impedir a aplicação de penalidades previstas aos estados e municípios que descumprissem as metas fixadas. Segundo a visão de Posen (1995), então, mesmo contando com considerável consenso político à época de sua implementação, faltou-lhe a couraça institucional capaz de protegê-la da mudança de ventos das preferências de política fiscal, tão frequentes na tradição brasileira.

A principal lacuna na regulamentação da LRF consistiu na falta de implementação, conforme previsto, do Conselho de Gestão Fiscal (CGF). O CGF teria como tarefa essencial garantir que os limites de gasto e endividamento estabelecidos pela Lei fossem detalhados de tal forma a serem entendidos igualmente por todos os estados e municípios. Isso evitaria, como acontece hoje, que a interpretação dos conceitos de despesa de pessoal, dívida líquida, gastos de subsídios, entre outros, seja feita arbitrariamente e da forma mais conveniente para que, pelo menos em teoria, as exigências fixadas sejam atendidas.

A implementação do CGF representaria um importante avanço institucional no controle das contas públicas. No entanto, com a instituição da IFI, o debate sobre a sobreposição de competências entre os dois órgãos tem progredido na academia e no governo. Isso porque uma das funções precípuas do CGF é o de monitoramento das regras numéricas, a qual coincide com o segundo dos quatro objetivos definidos para a IFI, conforme a Resolução do Senado que a criou.

Uma possível solução para o impasse seria reservar para o CGF os aspectos contábeis do monitoramento, aos moldes do órgão norte-americano *Advisory Commission on Intergovernmental Relations*, que naquele país se encarrega da gestão e padronização das contas fiscais e orçamentárias dos entes federados. À IFI, por sua vez, caberia a avaliação tempestiva

dos relatórios produzidos pelo CGF, bem como a ampla divulgação de suas opiniões acerca do comprometimento dos governos com o cumprimento das metas, inclusive com indicações explícitas de responsabilidade.

Cabe destacar que os impactos dessa responsabilização sobre a probabilidade de reeleição do político incumbente ou de algum indicado seu constitui o principal canal de atuação dos conselhos, segundo os modelos teóricos desenvolvidos pelo FMI (DEBRUN; KUMAR, 2007). A aplicação de sanções legais em razão de desvios das metas, contudo, e como é de praxe mundo afora, não constitui tarefa da IFI, tampouco do CGF, mas a este caberia a produção de documentos oficiais que embasem a decisão dos tribunais competentes. Em suma, a IFI e o CGF poderiam atuar em conjunto no sentido de aprimorar a disciplina fiscal do governo, a primeira por via reputacional junto ao eleitorado, e o segundo dando suporte a efetivas medidas de punição aos políticos responsáveis.

Importante lembrar que o pleno atendimento da atividade de monitoramento das regras configura-se atualmente como um dos fatores de influência mais relevante dos conselhos sobre a política fiscal. Tal incumbência torna-se ainda mais pertinente à luz dos resultados empíricos obtidos neste trabalho, os quais vem a corroborar as recentes perspectivas dos organismos internacionais quanto ao funcionamento dessas instituições:

“Medidas diretas de desempenho fiscal *per se* – i.e., o nível do resultado fiscal, sua variabilidade ou ciclicidade – estão certamente distantes da esfera de influência direta das instituições fiscais independentes” (IMF WORKING PAPER, 2018)³⁶.

Neste mesmo documento, o FMI propõe algumas avaliações preliminares sobre os efeitos dos conselhos sobre outros indicadores de boa gestão fiscal. Dentre as funções mais comumente exercidas pelos conselhos, o Fundo destaca: (i) a de elaboração ou avaliação de previsões fiscais utilizadas no orçamento, e (ii) a de monitoramento da observância a regras fiscais numéricas. Tais variáveis mostram-se mais adequadas à mensuração do desempenho dos conselhos tanto por estarem mais diretamente ligadas à sua esfera de influência quanto pela disponibilidade de dados disponíveis.

À princípio, estimativas dessa natureza estariam menos sujeitas ao problema da causalidade reversa, frequentemente apontado nos estudos que mensuram os efeitos dos conselhos sobre o resultado fiscal. Esse problema ocorre quando países com perfil mais rigoroso

³⁶ Beetsma e Debrun, 2018

de controle das contas públicas mostram maior propensão à adoção de conselhos institucionalmente fortes, seguindo assim o mesmo racional indicado por Posen (1995) para a independência dos bancos centrais.

Entretanto, podemos admitir, por observação direta da experiência dos países, que o bom desempenho dos conselhos no cumprimento daquelas funções apresente um maior grau de independência da qualidade geral da gestão fiscal, a qual facilmente passa a se refletir na trajetória da dívida pública, do que a decisão isolada de promover uma reforma institucional. Em outras palavras, quanto mais o desempenho de certa atividade depender única e exclusivamente da atuação do conselho, menores as chances dessa atividade sofrer influências de outros setores da gestão pública e, conseqüentemente, menor também a preocupação com o problema da causalidade reversa. A aceitação dessa hipótese libera o pesquisador para o emprego de modelos menos robustos à questão da endogeneidade, como a regressão multivariada utilizada no artigo citado do FMI.

Nesse estudo, a amostra é composta unicamente por países pertencentes à União Europeia, que compilam dados desta natureza de forma sistemática e contínua desde 1999, quando passou a vigorar o Programa de Estabilidade e Convergência. As variáveis macroeconômicas utilizadas no exame das previsões são a taxa real de crescimento do PIB e o resultado primário.

Os autores avaliam três dimensões da atuação dos conselhos e chegam às seguintes conclusões: (i) a presença dessas instituições ajuda a reduzir o viés otimista das previsões macroeconômicas em até 0,88 p.p. na taxa de crescimento do PIB e em até 0,82 p.p. no resultado primário, com estimações mais significativas para a variável fiscal; (ii) as previsões para o resultado primário tornam-se mais precisas com o conselho em vigor, com redução média na amplitude de erro de 1,1 p.p. do PIB, sem que haja a mesma contribuição para a previsão da taxa de crescimento do PIB; e (iii) as regras fiscais numéricas, nas modalidades de imposição de tetos ao resultado primário e às despesas, são mais fielmente observadas quando monitoradas pelos conselhos, embora o mesmo não ocorra com as regras sobre a dívida pública.

O estudo também extrai outras observações interessantes das diferentes especificações utilizadas nas regressões. Quanto maior a tendência de exercer uma restrição ativa sobre determinada variável fiscal, ou seja, quanto mais rígida e abrangente for a regra, mais otimista é a previsão dessa variável. Regras fortes induzem o governo a maquiagem suas previsões, de forma a criar uma ilusão de melhor desempenho fiscal e de cumprimento do teto *ex-ante*. O

argumento segue a mesma lógica do estímulo à contabilidade criativa como resposta à imposição de regras restritivas (MILESI-FERRETTI, 2003). A presença dos conselhos neste caso pode servir como um contrapeso ao viés otimista das previsões, o que parece apontar para a recomendação aparentemente contraditória de que quanto mais forte a regra, maior a necessidade de um conselho igualmente forte para monitorá-la.

Numa das especificações utilizadas para mensurar os efeitos dos conselhos sobre o cumprimento das regras fiscais, os autores incluem como variável explanatória o erro de previsão do resultado primário. Quanto maiores esses erros – ou seja, quanto maior o otimismo nas previsões – menor a tendência de cumprimento *ex-post* das regras. Assim, os esforços direcionados para o cumprimento da regra *ex-ante* através da publicação de previsões espúrias terminam por obstar o efetivo cumprimento das metas. Contudo, também aqui os conselhos fiscais parecem reduzir os incentivos ao viés otimista, colaborando desse modo com o respeito à regra. O estudo alerta para o fato de a escassa experiência com conselhos fiscais recomendar precaução na interpretação das evidências encontradas, dada a dificuldade em se estabelecer um sentido causal. Ao pressionar pela observância das regras e redução dos erros de previsão, a implementação de conselhos poderia, em última análise, estimular práticas sofisticadas de contabilidade criativa, as quais invalidariam os resultados do exame econométrico.

Nos estudos empíricos acumulados nos últimos vinte anos, os efeitos das regras sobre as finanças públicas já são amplamente aceitos. A mera introdução ou fortalecimento das regras já provaram ser uma medida suficiente para impactar variáveis macroeconômicas ou fiscais. A abordagem econométrica mais recente agora preocupa-se em mensurar em que grau os países têm cumprido suas metas fiscais. Reuter (2017) utiliza uma amostra de 51 regras de 20 países da União Europeia no período de 1995 a 2015 e investiga com quais características, bem como em quais contextos políticos e econômicos, as regras mostram maior eficiência em seu cumprimento. O autor encontra, basicamente, que cerca de 50% das regras, em todos os países analisados, são cumpridas. As características mais relevantes para determinar esse cumprimento foram: metas estipuladas sobre estoques (e não fluxos) e abrangência da cobertura e base legal estabelecida por acordos de coalizão. Mais importante para o presente estudo, a presença de conselhos fortes e independentes de monitoramento e coação (com mecanismos de alerta imediatos) mostram-se significativamente associados com uma maior probabilidade de cumprimento.

Os conselhos também podem contribuir para ampliar o debate público sobre a política fiscal através da divulgação de relatórios oficiais com grande impacto na mídia. A redução das

assimetrias de informação entre o eleitorado e os governantes, principal justificativa para a implementação dessas instituições, permitiria que as boas práticas fiscais fossem recompensadas, enquanto as más fossem penalizadas.

Debrun et al. (2012) constroem uma variável de impacto na mídia ao contar o número de vezes que o nome oficial do conselho no país é mencionado na mídia local, em frequência mensal. A seguir, utilizam regressões de dados em painel para detectar a relação entre essa variável de intensidade midiática com dois indicadores de política fiscal de variabilidade mensal: o primeiro é a mudança planejada para o resultado fiscal ciclicamente ajustado (CAB) no começo do ano, que busca refletir o grau de ativismo fiscal; e o segundo é formado pelos desvios do CAB em relação ao planejado, expressando uma falha do governo no atingimento de suas metas fiscais. A amostra inclui sete países europeus – Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Eslovênia, Holanda e Suécia – no período de 2003 a 2010. O sentido de causalidade não tem tanta relevância aqui, pois o conselho pode tanto reagir a mudanças não esperadas na condução da política fiscal como essas mudanças podem seguir a uma atividade mais intensa do conselho junto à mídia. Em ambas as situações, a atividade do conselho neste aspecto seria considerada efetiva. As regressões efetuadas apontam para uma correlação positiva e significativa entre os dois indicadores fiscais e a variável de impacto na mídia. Novamente, os resultados devem ser recebidos com cautela, uma vez que a introdução de dummies de tempo afetam a significância dos coeficientes, uma possível indicação de simultaneidade das variáveis com um terceiro fator de influência, como crises fiscais.

Até o momento, emergem da presente seção três propostas de fortalecimento da IFI brasileira. Considerando que agregados fiscais como o resultado primário ou a trajetória da dívida estão distantes da esfera de atuação de um conselho, a IFI pode cumprir um papel relevante na promoção de maior transparência fiscal – definida como a abrangência, clareza, confiabilidade e atualidade dos relatórios sobre as finanças públicas. A instituição deveria então concentrar seus esforços nas seguintes atividades: i) elaborar e/ou avaliar previsões macroeconômicas de maneira independente e apartidária, principalmente as da área fiscal; ii) monitorar a observância das regras fiscais, preferencialmente em conjunto com o CGF, com ampla divulgação de desvios cometidos pelo governo; e iii) fortalecer seus canais de comunicação com a sociedade, difundindo nos principais veículos da mídia suas opiniões e avaliações. A seguir, passaremos a analisar como essas atividades são atualmente conduzidas no país.

A atividade de previsão da arrecadação tributária federal constitui instrumento de fundamental importância para a condução da economia do país. Com base nela, determina-se, dentro da proposta orçamentária da União, o volume total de despesas para o exercício seguinte. Esse montante de recursos públicos delimitará grande parte da participação do Estado na economia. Segundo dados do IBGE para 2017, o governo brasileiro, nos três níveis de governo, foi responsável por aproximadamente 12% do emprego e 20% do consumo final de bens e serviços.

Atualmente, a realização dessa estimativa, para fins do Orçamento da União, está a cargo da Receita Federal do Brasil (RFB). Para tanto, o órgão utiliza um método de previsão oficialmente denominado de Método dos Indicadores. Em síntese, trata-se da multiplicação dos valores recolhidos no ano anterior por índices de variação (de quantidade, preços, alíquotas etc.) que buscam projetar os movimentos da economia para o ano seguinte. A estimativa é feita em nível regional, proporcionalmente à jurisdição de cada Região Fiscal. A previsão para a arrecadação tributária federal é então obtida pela soma dessas estimativas regionais.

Campos (2009) chama atenção para o fato de o método, embora simples do ponto de vista teórico, ser extremamente trabalhoso em função do número de séries de tributos envolvidas na previsão (55); da quantidade de índices de preços e quantidade incluídos; da dificuldade em se mensurar os impactos de alterações na legislação e em se extrair as receitas atípicas.

Mais importante, alguns trabalhos acadêmicos, entre eles Melo (2001), Siqueira (2002), Campos (2009) e Benelli (2013) têm demonstrado a inferioridade desse método, em termos de acurácia preditiva, em relação a outros que empregam a teoria econométrica de séries temporais, notadamente o ARIMA (autoregressive integrated moving average) e o VAR (vector autoregressive). O fato de as previsões, nestes estudos, terem sido efetuadas para anos distintos (2000, 2001, 2007 e 2010) reforça ainda mais essa conclusão. Especificamente, o emprego da metodologia VAR/VEC gerou uma redução de 44% no erro de previsão mensal e de 89%, no anual, da receita tributária federal, em comparação ao Método dos Indicadores (Benelli, 2013).

Além de imprecisas, as previsões do governo também se mostraram excessivamente otimistas. Nos últimos 14 anos, as previsões orçamentárias superestimaram persistentemente a realidade dos dados, a começar da própria taxa de crescimento do PIB, com impactos significativos nas estimativas fiscais. Como resultado, acentua-se o viés deficitário implícito no orçamento (PIZA, 2016). Em período semelhante, as previsões fiscais elaboradas por instituições ligadas ao mercado também mostraram superestimação das receitas. Contudo, as

previsões oficiais do governo foram ainda mais otimistas do que estas, caracterizando o Brasil como um “soft budget”, em que os números do orçamento são propositamente inflados para acomodar interesses de grupos políticos e empresariais (PROCÓPIO, 2016).

Além de aprimorar a atividade de previsão orçamentária, o segundo ponto que já destacamos como missão primordial da IFI brasileira seria o de fortalecer o monitoramento das regras fiscais. Segundo a definição de regra fiscal utilizada pelo FMI³⁷, o Brasil possui atualmente 11 regras fiscais em vigor³⁸. Dessas, três são constitucionais: a regra de ouro, cujo objetivo consiste em evitar que o governo se endivide para financiar despesas correntes, o teto de gastos, que define um limite para o montante das despesas primárias, e a de geração de despesas da seguridade social, a qual veda a criação ou majoração de benefícios sem indicação da fonte de custeio. Cinco dessas regras são regulamentadas pela LRF – às vezes complementadas por Resolução do Senado – incluindo a meta de resultado primário, o limite de despesa com pessoal, limite da dívida mobiliária, entre outras. Duas são exclusivamente definidas por Resolução do Senado.

Em geral, o monitoramento das regras fiscais brasileiras é exercido pelo Poder Legislativo, diretamente ou com o auxílio dos Tribunais de Contas, pelo sistema interno de cada Poder e pelo Ministério Público. No entanto, ainda não foi definida uma metodologia clara de apuração das contas fiscalizadas, não sendo incomum a ocorrência de interpretações conflitantes oriundas de órgãos de acompanhamento e controle como o STN, a SOF ou os próprios Tribunais de Contas.

Grande parte da literatura sobre regras fiscais no Brasil versa sobre os impactos de sua introdução nas contas públicas. Por ora, já há evidências de que os limites impostos pela LRF contribuíram para a restauração da credibilidade, aumento da transparência e melhorias nas práticas de gestão fiscal (GOLDFAJN; GUARDIA, 2004); ampliar a capacidade de reação dos governos sub-nacionais e federal à deterioração de indicadores fiscais (MELLO, 2008); redução dos gastos com despesa de pessoal (ROCHA; GIUBERTI, 2004); aumento da arrecadação e diminuição das despesas de capital (NAKAGUMA; BENDER, 2006); e suavização da prociclicidade da política fiscal (ROCHA, 2009). Por outro lado, a investigação sobre os

³⁷ Na definição do Fundo, regra fiscal é uma restrição duradoura sobre a política fiscal por meio de limites numéricos para agregados orçamentários, tipicamente voltados para a correção de incentivos distorcidos e para a contenção de pressões excessivas sobre o gasto público, bem como para garantir responsabilidade fiscal e sustentabilidade da dívida pública.

³⁸ Mesmo em vigor, algumas dessas regras, ou particularidades delas, ainda prescindem da instituição de limites numéricos por lei.

determinantes de seu cumprimento ainda é pouca explorada, aliás como ocorre na literatura estrangeira ligada ao tema. De nosso conhecimento, ainda não há análise empírica sobre as causas de alguns entes federados cumprirem mais fielmente os dispositivos das regras do que outros e, mais especificamente, em qual medida o aumento da transparência – no sentido de divulgação, interpretação e responsabilização – quanto à violação dos limites impostos pelas regras gerou impactos reputacionais ao incumbente. À primeira vista, a experiência com a LRF leva-nos a crer que a aplicação de sanções legais a desvios da lei constitui um incentivo mais atuante para a disciplina fiscal do que possíveis efeitos reputacionais junto ao eleitorado.

Em nossa proposta de missão institucional para a IFI, o terceiro e último item refere-se ao fortalecimento de seus canais de comunicação com a sociedade, principalmente através dos impactos de suas análises e recomendações na mídia. De fato, ao discriminar os diversos tipos de instituições fiscais, os organismos multilaterais (FMI, OCDE, UE) assinalam este item como o característico distintivo das IFIs. No âmbito de seu relacionamento com a imprensa e a sociedade, o FMI avalia as instituições fiscais independentes dentro de duas categorias: elaboração de relatórios públicos e alto impacto na mídia. Ambas as variáveis são binárias, com o número 1 indicando a presença, e 0 caso contrário. Com exceção do Chile, todos os conselhos em vigor encarregam-se da produção desses relatórios. Contudo, cerca de um terço dos conselhos não apresentam evidência de alto impacto na mídia. Esta variável demanda uma apuração mais específica das atividades da instituição e reflete o número de publicações realizadas, bem como as referências da mídia a seus relatórios.

As publicações da IFI brasileira abarcam uma grande variedade de tópicos relacionados à política fiscal e alcançam uma grande penetração tanto na mídia especializada como na imprensa em geral. O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), principal documento da instituição, é divulgado mensalmente e traz avaliações conjunturais, previsões sobre indicadores fiscais e atualização de cenários em básico, pessimista ou otimista. A maior parte do relatório trata de análises positivas, enquanto a instituição reserva um espaço específico, em formato de *box*, para expressar sua visão sobre determinado tema. Outro documento de periodicidade mensal são as Notas Técnicas, em que a instituição realiza prévias do resultado primário do governo central para o mês anterior, no intuito de antecipar o debate sobre o tema na mídia. Assuntos de natureza rigorosamente técnica e desvinculados da conjuntura também são tratados neste documento.

Notável foi o espaço conquistado pela instituição dentro da mídia, principalmente na mídia impressa. Do início de suas atividades, em novembro de 2016, até meados de agosto de

2018, houve cerca de 600 entrevistas ou reportagens com menções explícitas à IFI, uma média de 28 inserções mensais, o que equivale à quase uma citação diária. Nos cadernos de economia e finanças, referências ou mesmo artigos inteiros sobre estudos e opiniões da IFI tem sido veiculados em jornais e revistas de grande circulação no país como o Estado de São Paulo, Folha de São Paulo, Valor Econômico, O Globo, Correio Braziliense, Exame, Veja, Isto é, entre outros. Mas ainda há um longo caminho a percorrer. Em apenas 15% das reportagens selecionadas as análises da instituição aparecem como assunto principal. Nas demais, as citações são feitas dentro do texto, mesmo assim como uma referência relevante ao conteúdo da matéria. Futuras pesquisas envolvendo a efetividade da instituição no país poderiam verificar, com maior rigor estatístico, sua efetividade na relação com a mídia e impactos em alguma medida de transparência das contas públicas.

Enfim, para avaliar a adequação dos objetivos da IFI brasileira, devemos deixar de lado as mensurações sobre os impactos no resultado fiscal e focar nas funções propriamente atribuídas aos conselhos como previsão, monitoramento e impacto na mídia. Embora os estudos empíricos ainda sejam escassos e preliminares, as evidências obtidas indicam que a concentração dessas atividades no âmbito da IFI, acompanhada do fortalecimento institucional da agência, podem contribuir para: (i) a redução do viés otimista e da amplitude do erro de previsão, ambos em aproximadamente 1 p.p., de variáveis macroeconômicas relevantes na elaboração do orçamento, como taxa de crescimento do PIB e resultado primário; (ii) a observância mais rigorosa no cumprimento das metas fiscais, notadamente as estabelecidas sobre o resultado primário e os gastos públicos; e iii) a intervenção tempestiva no debate público em questões relevantes relacionadas à condução da política fiscal, não obstante a ausência de evidência quanto à influência dessa intervenção nas trajetórias fiscais. Mesmo considerando que, no Brasil, essas atividades não sejam exclusivas da IFI, há ainda um grande espaço para aumentar sua influência potencialmente benéfica nessas áreas, o que exigiria maior empenho do governo em ampliar a participação da instituição em suas atividades orçamentárias e fiscais, bem como em reforçar os dispositivos legais que assegurem sua independência e apartidarismo.

REFERÊNCIAS

- ABADIE, A.; GARDEAZABAL, J. **The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country**. *American Economic Review*, 93(1):113–132, 2003.
- ABADIE, A., DIAMOND, A., HAINMUELLER, J. **Synthetic Control Methods for Comparative Case Studies: Estimating the Effect of California's Tobacco Control Program**. *Journal of the American Statistical Association*, 105(490):493–505, 2010.
- ABADIE, A., DIAMOND, A., HAINMUELLER, J. **Synth: An R Package for Synthetic Control Methods in Comparative Case Studies**. *Journal of Statistical Software*, 42(13):1– 7, 2011.
- ABADIE, A., DIAMOND, A., HAINMUELLER, J. **Comparative Politics and the Synthetic Control Method**. *American Journal of Political Science*, 59(2):495–510, 2015.
- ABOUK, R.; ADAMS, S. **Texting Bans and Fatal Accidents on Roadways: Do They Work? Or Do Drivers Just React to Announcements of Bans?** *American Economic Journal: Applied Economics*, 5: 179-199, 2013.
- ACCOUNTING, JOURNAL OF PUBLIC ECONOMICS, 88, 377-394.
- ACEMOGLU, D., JOHNSON, S., KERMANI, A., KWAK, J., MITTON, T. **The Value of Connections in Turbulent Times: Evidence from the United States**. NBER Working Paper 19701, 2013.
- AGHION, P.; BOLTON, P. **Government domestic debt and the risk of default: a political-economic model of the strategic role of debt**. Massachusetts Institute of Technology. Working Paper n. 541, 1990.
- ALESINA, A.; ARDAGNA, S. **Tales of fiscal adjustments**. *Economic Policy*. V. 27, October, p. 489-545, 1998.
- ALESINA, A.; PEROTTI, R. **Fiscal expansions and fiscal adjustments in OECD countries**. *Economic Policy*, v. 21, October, 1995.
- _____, **The Political Economy of Budget Deficits**, *IMF Staff Papers*, 42, p. 1-31, 1997.
- ALESINA, A.; DRAZEN, A. **A positive theory of fiscal deficits and government debt**. *American Economic Review* 81(5): 1170–88, 1991.

ALESINA, A.; TABELLINI, G. **Why Are Stabilizations Delayed?** *The Review of Economic Studies*, v. 57, Issue 3, 1 July 1990, p. 403–414, 1990.

ALESINA, A.; HAUSMANN, R.; HOMMES, R.; STEIN, E. **Budget institutions and fiscal performance in Latin America.** *Journal of Development Economics* 59, p. 253–273, 1999.

ALESINA, A.; PASSALACQUA, A. **The Political Economy of Public Debt.** Mimeo, 2015.

ALESINA, A.; PEROTTI, R. **Fiscal adjustments in OECD countries: composition and macroeconomic effects.** *IMF Staff Papers*, v. 44, n. 2, June, p. 210-248, 1997.

ANGRIST, J.D., PISCHKE, J.S. **Mostly harmless econometrics: An empiricist's companion.** 2009.

ANNETT, A.; DECRESSIN, J.; DEPPLER, M. **Reforming the Stability and Growth Pact, IMF Policy.** Discussion Paper 05/2, Washington D.C., 2005.

ASAZU, C.Y.; ABRUCIO, F. L. **A gênese da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF): a construção de uma agenda.** XXVII Enanpad, Atibaia – SP, 2003.

Autor, D., **Outsourcing at Will: The Contribution of Unjust Dismissal Doctrine to the Growth of Employment Outsourcing.** *Journal of Labor Economics* 21, p. 1-42, 2003.

BADINGER, H.; REUTER, W.H. **The Case for Fiscal Rules.** *Economic Modeling* 60: p. 334-343, 2017.

BALASSONE, F.; FRANCO, D.; GIORDANO, R. **Market Induced Fiscal Discipline: Is there a Fall-back Solution for Rule-failure?** Banca d'Italia Research Department, 2004.

BALL, L. **A proposal for the next macroeconomic reform,** Victoria Economic Commentaries, March, 1997.

BARBERIA, L. G.; AVELINO, G. **Do Political Business Cycles Differ in Latin American Countries?** *Economía* 11(2): p. 101–46, 2011.

BENELLI, F. C. **Previsão da receita tributária federal por base de incidência.** Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade de Brasília, 2013.

BEETSMA, R.; DEBRUN, X. **Independent Fiscal Councils: Recent Trends and Performance.** IMF Working Paper, WP/18/68, 2018.

BERTOLA, G.; DRAZEN, A. **Trigger points and budget cuts : explaining the effects of fiscal austerity.** *American Economic Review*, v. 83, March, 11-26, 1993.

- BERTRAND, M.; DUFLO, E.; MULLAINATHAN, S. **How Much Should We Trust Differences-In-Differences Estimates?** The Quarterly Journal of Economics 119: p. 249-275, 2004.
- BESLEY, T.; BURGESS, R. **Can Labour Market Regulation Hinder Economic Performance?** Evidence from India. The Quarterly Journal of Economics 113, p. 91-134, 2004.
- BITTENCOURT, F. M. R. **O controle e a construção de capacidade técnica institucional no Parlamento** – elementos para um marco conceitual Textos para discussão, 57, Senado Federal, 2017.
- BLINDER, A. **Is government too political?** Foreign Affairs 76, 1997.
- BOHN, H.; INMAN, P. **Balanced budget rules and public deficit: Evidence from the US States**, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 45, p. 13-76, 1998.
- BOTOSARU, I.; FERMAN, B. **On the Role of Covariates in the Synthetic Control Method**. Munich Personal RePEc Archive Paper n. 80796, 2017.
- BRENDER, A.; DRAZEN, A. **Political Budget Cycles in New versus Established Democracies**. Journal of Monetary Economics 52(7): 1271–95, 2005.
- BUCHANAN, J. M.; WAGNER, R. E. **Democracy in deficit: The political legacy of Lord Keynes**, 1977.
- CABALLERO, R. J.; KRISHNAMURTHY, A. **Fiscal policy and financial depth**. NBER Working Paper Series. Working Paper n. 10532, 2004.
- CALMFORS, L. **Fiscal policy to stabilize the domestic economy in the EMU**. CESifo Economic Studies 49, 2003.
- CALMFORS, L. **The reforms of the Stability Pact and what next**, Swedish Institute of European Policy Studies 8, Stockholm, 2005.
- CALMFORS, L.; WREN-LEWIS, C. **The role of independent fiscal policy institutions, CESifo**. Working Paper n. 3367, Category 6: Fiscal policy, macroeconomics and growth, February, 2011.
- CAMPOS, C. V. C. **Previsão da Arrecadação de Receitas Federais: Aplicações de Modelos de Séries Temporais para o Estado de São Paulo**. Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, 2009.
- CARD, D.; KRUEGER, A. **Minimum Wages and Employment: A Case Study of the Fast-Food Industry in New Jersey and Pennsylvania: Reply**. The American Economic Review 90, 1397-420, 2000.
- CASALS, J. A. et al. **National Numerical Fiscal Rules and Institutions for Sound Public Finances**. European Economy, n. 3, 2006.

CAVALLO, E.; GALIANI, S.; NOY, I.; PANTANO, J. **Catastrophic Natural Disasters and Economic Growth**. Inter-American Development Bank, 2010.

COLETTA, G.; INFANTINO, G. **Do fiscal councils impact fiscal performance?** Department of Treasure of Italy, 2015.

COMBES, J. L.; SAADI-SEDIK. T. **How does Trade Openness Influence Budget Deficits in Developing Countries?** Journal of Development Studies 42, 1401-16, 2006.

COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION. **Council conclusions on fiscal rules and institutions, 2753rd Economic and Financial Affairs Council Meeting**, Luxembourg, 10, October, 2006.

CUKIERMAN, A.; MELTZER, A. H. **A political theory of government debt and deficits in a neo-Ricardian framework**. Carnegie Mellon University. Tepper School of Business n. 9, 1989.

DAFLON, B.; PUJOL, F. **Fiscal preferences and fiscal performance: Swiss cantonal evidence**. International Public Management Review, 2, 54-76, 2001.

DE HAAN, J., MOESSEN, W.; VOLKERINK, B. **Budgetary procedures, aspects and changes: new evidence for some European countries**, in Poterba, J. & von Hagen, J. (eds.), Fiscal Institutions and Fiscal Performance NBER/University of Chicago, Chicago, 265-300, 1999.

DEBRUN X.; LLEDÓ V.; ZHANG X.; BEETSMA R.; FANG R.; KIM Y.; MBAYE S.; YOON S. **The Rise of Independent Fiscal Institutions: Recent Trends and Perspectives**, IMF Working Paper forthcoming, International Monetary Fund, Washington, D.C., 2016.

DEBRUN, S.; HAUNER, D.; KUMAR, M.S. **Independent fiscal agencies**. Journal of Economic Surveys 23, 2009.

DEBRUN, X.; KUMAR, M.S. **Fiscal Rules, Fiscal Councils and All That: Commitment Devices, Signaling Tools or Smokescreens? Fiscal Policy: Current Issues and Challenges**, proceedings of the 9th Banca d'Italia Workshop on Public Finance, June, 2008, Rome: Banca d'Italia., 2008.

_____, **The discipline-enhancing role of fiscal institutions: Theory and empirical evidence**. IMF Working Paper, WP/07/171, 2007.

DEBRUN, X.; GÉRARD, M.; HARRIS, J. **Fiscal Policies in Crisis Mode: Has the Time for Fiscal Councils Come at Last?** paper presented at the DG ECFIN Workshop on Fiscal Policies during the Crisis (Brussels, November 30, 2011), 2011.

DEBRUN, X.; KINDA T.; CURRISTINE T.; EYRAUD L.; HARRIS J.; SEIWALD J. **The Functions and Impact of Fiscal Councils** IMF Policy Paper; July 16, 2013, International Monetary Fund, Washington, DC, 2013.

DEUTSCH BANK, EU MONITOR. **Better budgeting in Europe – What can Fiscal Councils contribute?** Frankfurt, 2016.

DRAZEN, A.; GRILLI, V. **The benefit of crisis for economic reforms.** American Economic Review, 1993.

EICHENGREEN B.; HAUSMANN, R.; VON HAGEN, J. **Reforming budgetary institutions in latin america: the case for a national fiscal council.** Open Economies Review 10: 415–442, 1999.

EICHENGREEN, B.; ROSE, A.K.; WYPLOSZ, C. **Speculative attacks on pegged exchange rates: an empirical exploration with special reference to the European monetary system.** NBER Working Paper Series, n. 4898, 1994.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Reinforcing economic governance in the Euro area,** 10 June, 2010.

EUROPEAN COMMISSION. **Memorandum of understanding between the European Community and Romania,** 6 May, Brussels, 2009.

EUROPEAN COMMISSION. 2010a. **Reinforcing economic policy coordination,** COM (2010) 250 Brussels, 2010.

EUROPEAN COMMISSION. 2010b. **Enhancing economic policy coordination for stability, growth and jobs – Tools for stronger EU economic governance,** COM (2010) 367/2, Brussels, 2010.

FABRIZIO, S.; MODY, A. **Can Budget Institutions Counteract Political Indiscipline?** Economic Policy 21: 689–739, 2006.

FELDSTEIN, M. **Government deficits and aggregate demand.** Journal of Monetary Economics. 9(1), January, 1-20, 1982.

FIRPO, S.; POSSEBOM, V. **Synthetic Control Estimator: A Generalized Inference Procedure and Confidence Sets.** Sao Paulo School of Economics, EESP-FGV, 2016.

FOGUEL, M. N. **Métodos Básicos de Avaliação de Impacto: Diferenças em Diferenças.** In: **Avaliação Econômica de Projetos Sociais,** Naércio Menezes Filho (org.). São Paulo: Dinâmica Gráfica e Editora, 2012.

FRANKEL, J.; SCHREGER, J. **Over-optimistic official forecasts in the Eurozone and fiscal rule.** Technical Report 18283, NBER, 2012.

GALIANI, S.; QUISTORFF, B. **The synth-runner package: utilities to automate synthetic control estimation using synth.** UMD Econ, 2016.

GIAVAZZI, F.; PAGANO, M. **Can severe fiscal contractions be expansionary: tales of two small European countries.** NBER Macroeconomics Annual 1990, Cambridge, Massachusetts : MIT Press, 75-111, 1990.

GIAVAZZI, F.; PAGANO, M. **Non-keynesian effects of fiscal policy changes: international evidence and the Swedish experience.** NBER Working paper n. 5332, 1995.

GIAVAZZI, F.; JAPPELLI, T.; PAGANO, M. **Searching for non-linear effects of fiscal policy: evidence from industrial and developing countries.** *European Economic Review* 44(7): 1259-1289, 2000.

GOLDFAJN, I.; GUARDIA, E. R. **Fiscal Rules and Debt Sustainability in Brazil.** Banco Central do Brasil Technical Notes, 39, 2004.

HALLERBERG, M.; SCARTASCINI, C. **When do governments improve fiscal institutions?** Lessons from financial crisis and fiscal reform in Latin America. *Economia* 161: 41–76, 2015.

HALLERBERG, M.; WOLFF G.B. **Fiscal institutions, fiscal policy and sovereign risk premia Deutsche Bundesbank.** Discussion Paper, Series 1: Economic Studies, n. 35/2006, 2006.

HALLERBERG, M.; STRAUCH, R.; VON HAGEN, J. **Fiscal Governance in Europe.** Cambridge: Cambridge University Press, 2009.

HEINEMANN et al. **Sovereign risk premia: The link between fiscal rules and stability culture.** *Journal of International Money and Finance* 41: 110-127, 2013.

IMF (INTERNATIONAL MONETARY FUND). **World Economic Outlook**, IMF, Washington, September, 2016.

IMF (INTERNATIONAL MONETARY FUND). **Fiscal Council Dataset**, IMF, Washington, October, 2017.

IMF (INTERNATIONAL MONETARY FUND). **Fiscal Rules Dataset**, IMF, Washington, October, 2017.

IMF (INTERNATIONAL MONETARY FUND). **Fiscal Rules: Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances.** Prepared by the Fiscal Affairs Department and approved by Carlo Cottarelli. Washington, 2009.

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE (IFI). IFI na Mídia. Disponível em <http://www12.senado.leg.br/ifi/ifi-na-midia>. Acesso em 20/8/2018., 2018.

JONUNG, L.; LARCH, M. **Improving fiscal policy in the EU: the case for independent forecasts.** *Economic Policy* 21, 2006.

KENNEDY, S.; ROBBINS, J. **The role of fiscal rules in determining fiscal performance.** Working Papers, Department of Finance, Canada, 2001.

KIRSANOVA, T.; CAMPBELL, L.; WREN-LEWIS, S. **Optimal debt policy, and an institutional proposal to help in its implementation**, in J. Ayuso-i-Casals, S. Deroose, E. Flores and L. Moulin (eds) *The role of fiscal rules and institutions in shaping budgetary outcomes*, *European Economy Papers* 275, April, 2007.

KROGSTROP, S.; WÄLTI, S. **Do Fiscal Rules Cause Budgetary Outcomes?** *Public Choice*, 136: 123-38, 2008.

MALTRITZ, D.; WUSTE, S. **Determinants of budget deficits in Europe: The role and relations of fiscal rules, fiscal councils, creative accounting and the Euro.** *Economic Modelling* 48: 222-236, 2015.

MCDERMOTT, J.; WESCOTT, R.F. **An empirical analysis of fiscal adjustments.** *IMF Staff Papers*, v. 43, n. 4, December, 725-753, 1996.

MELLO, L. **Estimating a fiscal reaction function: the case of debt sustainability in Brazil.** *Applied Economics*, 40:3, 271-284, 2008.

MELO, B.S.V. **Modelo de Previsão para a Arrecadação Tributária.** Brasília: ESAF, 2001, 97p.

MENDES, M.; MIRANDA, R. B. ; COSSÍO, F.B. **Transferências intergovernamentais no Brasil: diagnóstico e proposta de reforma, Consultoria Legislativa do Senado Federal, Coordenação de Estudos, Textos para discussão 40,** 2008.

MILESI-FERRETTI, G. **Good, bad or ugly?** On the effects of fiscal rules with creative accounting. *Journal of Public Economics*, 1-2, January 2004, 377-94, 2003.

MULLER, A.; STORESLETTEN, K.; ZILIBOTTI, F. **The political color of fiscal responsibility.** *Journal of the European Economic Association*, v. 14, Issue1, 252-302, 2016.

NAKAGUMA, M.Y.; BENDER, S. **A emenda da reeleição e a Lei de Responsabilidade Fiscal: impactos políticos e performance fiscal dos Estados (1986-2002),** *Economia Aplicada*, 10, n. 3, 377-398, 2006.

NERLICH, C.; REUTER, W. H. **The design of national frameworks and their budgetary impacts.** NBER n. 1588, 2013.

OECD (ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT). **Principles for Independent Fiscal Institutions and Country Notes.** 7th annual meeting of OECD parliamentary budget officials and independent fiscal institutions, 2015.

PERSSON, T., SVENSSON, L. **Why a stubborn conservative would run a deficit: Policy with time-inconsistent preferences.** Rochester Center for Economic Research. Working Paper n. 71, 1989.

PEROTTI, R. **Fiscal policy in good times and bad.** *The Quarterly Journal of Economics*, v. 114, n. 4, November, 1399-1436, 1999.

PIZA, E. C. **Política fiscal, previsões orçamentárias e os determinantes dos desvios de execução no Brasil.** Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2016.

PLODT, M.; REICHER, C.A. **Estimating fiscal policy reaction functions: The role of model specification.** *Journal of Macroeconomics* 46: 113-128, 2015.

POSEN, A. S. **Declarations are not enough: financial sector sources of central bank independence.** *NBER Macroeconomics Annual*, 10, 253-74, 1995.

POTERBA, J. **Do budget rules work?** NBER WP #5550, 1996.

_____. **State responses to fiscal crises: The effects of budgetary institutions and politics.** *Journal of Political Economy*, 102, 799-821, 1994.

PROCÓPIO, T. S. **Existe otimismo nas expectativas econômicas do governo? Uma análise para o cenário fiscal brasileiro.** *Cadernos de Finanças Públicas* . 16, 291-309, 2016.

REUTER, W. H. **National Numerical Fiscal Rules: Not Complied with, but still Effective?** *European Journal of Political Economy* 39: 67–81, 2015.

REUTER, W. H.; Badinger, H. **Determinants of fiscal rules.** *Applied Econometric Letters*. 24(3), 154-158, 2017.

ROCHA, F. Giuberti, A. C. **Consenso político com relação à necessidade de disciplina: um estudo da Lei de Responsabilidade Fiscal.** Brasília: Esaf, 2004.

ROCHA, F. **Política fiscal através do ciclo e operação dos estabilizadores automáticos.** *Revista Economia*, 10, n. 3, 2009.

ROCHA, H. R. **Avaliação de autoridade fiscal: o caso da IFI no Senado Federal Orçamento em Discussão, 41.** Senado Federal – CONORF, 2018.

ROMERO, R.; SOARES, R. R. **Evaluating the impact of community-based health interventions: evidence from Brazil's Family Health Program.** *Health Economics* 19: 126-158, 2009.

ROGOFF, K.; SIBERT. **Elections and macroeconomic policy cycles.** NBER Working Paper Series, n. 1838, 1988.

SCHAECHTER A.; KINDA T.; BUDINA N.; WEBER A. **Fiscal Rules in Response to the Crisis—Toward the Next-Generation Rules.** A New Dataset IMF Working Paper, WP/12/187, 2012.

SHI, M. **Fiscal adjustments in Latin America: causes, success, and consequences.** Mimeo, March, 2002.

SIQUEIRA, M. L. **Melhorando a Previsão de Arrecadação Tributária Federal Através da Utilização de Modelos e Séries Temporais.** Brasília: ESAF, 2002.

SOARES, S. C. **Youth labor market interventions: Evidence from Brazilian apprenticeship policy, in Three Essays on Vocational Education in Brazil,** doctoral thesis, FGV-EESP, 2017.

SONG, Z.; STORESLETTEN, K.; ZILIBOTTI, F. **Rotten Parents and Disciplined Children: A Politico-Economic Theory of Public Expenditure and Debt.** *Econometrica*, v. 80, Issue 6, p. 2785-2803, 2012.

STOKES, S. C. **What Do Policy Switches Tell Us about Democracy? Democracy, Accountability, and Representation,** edited by Adam Przeworski, Susan C. Stokes, and Bernard Manin, p. 98–130. Cambridge University Press, 1999.

SUTHERLAND, A. **Fiscal crises and aggregate demand: can high public debt reverse the effects of fiscal policy?** Journal of Public Economics, v. 65, n. 2, August, 1997.

TAPSOBA, R. **Do National Numerical Fiscal Rules really shape fiscal behaviour in developing countries?** A treatment effect evaluation. Economic Modelling 29: 1356-1369, 2012.

TSEBELIS, G. **Veto Players: How Political Institutions Work.** Princeton University Press, 2002.

VELASCO, A. **A Model of Endogenous Fiscal Deficits and Delayed Fiscal Reforms.** University of Chicago Press, 37-58, 1999.

VON HAGEN, J. **Budgeting procedures and fiscal performance in the European communities.** Working Paper Series, n. 96. European Commission, 1992.

VON HAGEN, J.; HARDEN, I. H. **Budget processes and commitments to fiscal discipline.** European Economy Reports and Studies 3, 1994.

VON HAGEN, J.; HARDEN, I. **Budget processes and commitment to fiscal discipline.** European Economic Review, 39, 771-779; 1995.

VON HAGE, J. **The scope and limits of fiscal councils, Paper to Conference on Independent Fiscal Institutions,** March 18-19, Fiscal Council Republic of Hungary, Budapest, 2010.

WREN-LEWIS, S. **Avoiding fiscal fudge.** The New Economy 3, 1996.

WREN-LEWIS, S. **Fiscal policy, inflation, and stabilization in EMU,** mimeo, Graduate Institute for International Studies, Geneva, 2002.

WYPLOSZ, C. **Fiscal policy: institutions vs rules, in Stabiliseringspolitik i valutaunionen.** SOU 2002:16 Underlagsrapporter, Fritzes, Stockholm, 2002.

WYPLOSZ, C. **Fiscal policy: institutions versus rules.** National Institute Economic Review 191, 2005.

WYPLOSZ, C. **Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences.** University of Chicago Press. December, 12-13, 2012.

YARED, P.; CABALLERO, R. **Future rent-seeking and public savings.** NBER Working Paper Series, Working Paper n. 14417, 2010.

APÊNDICES

Apêndices do Capítulo 2

Tabela 17 - Fontes e descrições dos dados

Variável	Descrição	Fonte
Conselho Fiscal	Dummy assumindo valor igual a 1 se em determinado ano o país possui Conselho Fiscal	Fiscal Council Dataset - IMF December, 2016
PB	General government primary net lending/borrowing Percent of potential GDP	WEO Database - IMF October, 2017
Dívida Pública	General government gross debt Percent of GDP	
PIB per capita	Gross domestic product per capita, constant prices Purchasing power parity; 2011 international dollars	
Inflação	Inflation, average consumer prices Percent change	
Importação	Volume of Imports of goods Percent change	
Exportação	Volume of exports of goods Percent change	
Crescimento Populacional	Taxa de Crescimento Populacional Cálculos Próprios	
Taxa de Desemprego	Unemployment rate Percent of total labor force	
Ano de Eleição	Dummy assumindo valor igual a 1 se em determinado ano houve eleição para o executivo e/ou legislativo	Database of Political Institutions DPI 2017, BID
Ideologia do Executivo	Orientação do partido no executivo com relação à política econômica: Direita (1), Esquerda (3), Centro (2)	
Fragmentação do Congresso	Probabilidade de dois deputados tomados aleatoriamente no Congresso serem de partidos diferentes da base do governo	
Estabilidade Política	Índice variando de 0 a 1 e crescente com a capacidade do governo em se manter no cargo e realizar os programas anunciados	International Country Risk Guide ICRG 2016 World Bank version
Qualidade da Burocracia	Índice variando de 0 a 1 e crescente com a força institucional e expertise da burocracia em governar sem causar mudanças drásticas	
Controle da Corrupção	Índice variando de 0 a 1 e crescente com a capacidade das instituições em coibir a prática da corrupção	
Regra Fiscal	Dummy assumindo valor igual a 1 se em determinado ano o país possui uma regra fiscal numérica nacional em vigor	Fiscal Rules Database IMF December, 2016

Tabela 18 - Teste de falsificação para uma adoção do conselho fiscal três anos antes da efetiva implementação (Grupo Fracos)

	(1)	(2)	(3)	(4)
CF(-5)	2.054 (1.529)	2.329 (1.796)	1.946* (0.991)	2.057 (1.400)
CF(-4)	1.512 (1.027)	1.626** (0.688)	1.476* (0.725)	1.184 (0.797)
CF(-3)	0.412 (0.905)	0.624 (0.670)	0.340 (0.541)	0.342 (0.512)
CF(-2)	-1.351 (0.909)	-0.689 (0.910)	-1.421* (0.800)	-0.818 (0.768)
CF(-1)	-1.004 (0.910)	-0.0228 (0.756)	-1.069 (0.800)	-0.281 (0.502)
CF(+1)	-4.113*** (0.912)	-2.965 (2.463)	-4.147 (3.105)	-3.112 (2.307)
CF(+2)	-1.536* (0.913)	-0.616 (0.853)	-1.553 (1.277)	-0.868 (0.866)
CF(+3)	-0.651 (0.910)	0.298 (0.727)	-0.659 (1.154)	0.106 (0.853)
CF(+4)	-0.326 (1.032)	0.691 (0.756)	0.570 (1.145)	1.466* (0.756)
CF(+5)	1.859 (1.540)	1.212 (0.781)	2.592 (1.819)	2.240 (1.651)
Dívida Pública (defasada)		0.0429*** (0.00894)		0.0639*** (0.0225)
PIB per capita		9.98e-05* (5.37e-05)		0.000263 (0.000246)
Inflação		0.0386** (0.0158)		-0.000219 (0.0188)
Importação		0.0405** (0.0184)		0.0268 (0.0184)
Exportação		-0.00268 (0.0173)		0.00528 (0.0159)
Crescimento Populacional		0.500* (0.276)		0.461* (0.265)
Taxa de Desemprego		-0.223** (0.0954)		-0.262** (0.101)
Ano de Eleição		-0.321** (0.147)		-0.371*** (0.132)
Ideologia do Executivo		-0.00821 (0.245)		0.149 (0.242)
Fragmentação do Congresso		-1.042 (0.789)		-0.367 (0.908)
Estabilidade Política		5.796 (3.899)		3.833 (4.414)
Qualidade da Burocracia		1.459 (4.584)		6.339 (6.782)
Controle da Corrupção		-1.195 (1.817)		1.223 (2.155)
Regra Fiscal		0.864* (0.444)		0.0998 (0.444)
Tendências Lineares aos Países	Não	Não	Sim	Sim
Observações	832	698	832	698
R-quadrado	0.248	0.406	0.424	0.543
Número de Países	52	44	52	44

Nota: Erros-padrão em parênteses. Termos constantes e efeitos fixos de ano e país incluídos mas não reportados. ***, ** e * indicam nível de significância para 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Tabela 19 - Efeitos temporais dos conselhos fiscais sobre o resultado primário efetivo (PB) – Cluster por País

	(1)	(2)	(3)	(4)
CF(-5)	-1.306** (0.501)	-0.905* (0.511)	-1.134** (0.429)	-1.008** (0.486)
CF(-4)	-1.451** (0.599)	-1.210** (0.460)	-1.249** (0.563)	-1.170*** (0.378)
CF(-3)	-1.770*** (0.619)	-1.483*** (0.410)	-1.532*** (0.574)	-1.430*** (0.372)
CF(-2)	-2.599* (1.425)	-2.227* (1.191)	-2.441* (1.391)	-2.173* (1.128)
CF(-1)	-1.117 (0.682)	-0.798 (0.579)	-0.923 (0.648)	-0.658 (0.566)
CF(+1)	-0.202 (0.627)	-0.334 (0.524)	0.0736 (0.558)	-0.115 (0.489)
CF(+2)	0.0389 (0.755)	-0.255 (0.666)	0.361 (0.729)	-0.00149 (0.677)
CF(+3)	0.159 (0.735)	-0.434 (0.682)	0.813 (0.758)	0.0378 (0.662)
CF(+4)	0.884 (0.867)	0.0627 (0.766)	1.773* (1.045)	1.141 (0.875)
CF(+5)	1.444 (0.936)	0.120 (0.751)	1.832 (1.500)	0.727 (0.957)
Dívida Pública (defasada)		0.0472*** (0.0106)		0.0405* (0.0218)
PIB per capita		0.000125* (6.78e-05)		0.000235 (0.000227)
PIB per capita (var.)		20.50*** (6.659)		17.09** (6.940)
Inflação		0.0228 (0.0189)		0.000551 (0.0173)
Importação		0.0228 (0.0178)		0.0264 (0.0167)
Exportação		-0.00592 (0.00913)		-0.00438 (0.00815)
Taxa de Desemprego		-0.138 (0.0900)		-0.199* (0.103)
Crescimento Populacional		69.57* (36.57)		58.02* (32.31)
Ano de Eleição		-0.243* (0.135)		-0.282** (0.114)
Ideologia do Executivo		0.163 (0.186)		0.142 (0.195)
Estabilidade Política		3.169 (3.173)		2.226 (3.224)
Qualidade da Burocracia		0.689 (3.638)		4.810 (3.764)
Controle da Corrupção		0.0593 (2.083)		0.565 (1.950)
Regra Fiscal		1.465** (0.591)		-0.0140 (0.434)
Tendências Lineares aos Países				
Observações	1,026	884	1,026	884
R-quadrado	0.227	0.396	0.450	0.562
Número de Países	57	50	57	50

Nota: Erros-padrão em parênteses. Termos constantes e efeitos fixos de ano e país incluídos mas não reportados. ***, ** e * indicam nível de significância para 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Apêndices do Capítulo 3

Tabela 20 - Efeitos temporais dos conselhos fiscais sobre o resultado estrutural

	(1)	(2)	(3)	(4)
CF(-5)	-1.344** (0.540)	-1.192** (0.501)	-1.241*** (0.433)	-1.155*** (0.417)
CF(-4)	-1.276** (0.542)	-1.164** (0.505)	-1.204*** (0.436)	-1.128*** (0.420)
CF(-3)	-1.624*** (0.544)	-1.473*** (0.506)	-1.590*** (0.437)	-1.506*** (0.421)
CF(-2)	-1.421*** (0.544)	-1.164** (0.507)	-1.426*** (0.438)	-1.310*** (0.424)
CF(-1)	-0.807 (0.544)	-0.604 (0.508)	-0.852* (0.438)	-0.763* (0.426)
CF(+1)	0.124 (0.544)	0.164 (0.510)	-0.00923 (0.442)	-0.0987 (0.430)
CF(+2)	0.235 (0.544)	0.319 (0.509)	0.0601 (0.445)	-0.0172 (0.431)
CF(+3)	0.341 (0.544)	0.492 (0.509)	0.128 (0.448)	0.0557 (0.433)
CF(+4)	0.323 (0.542)	0.528 (0.505)	0.0791 (0.449)	0.0318 (0.432)
CF(+5)	0.395 (0.540)	0.525 (0.501)	0.127 (0.448)	-0.000338 (0.430)
Dívida Pública (defasada)		0.0209*** (0.00474)		0.0180*** (0.00619)
PIB <i>per capita</i>		2.46e-06 (2.43e-05)		2.70e-05 (5.39e-05)
Inflação		-0.000620 (0.0132)		-0.0117 (0.0124)
Importação		0.0531*** (0.00914)		0.0378*** (0.00799)
Exportação		-0.0117 (0.0108)		-0.0120 (0.00928)
Crescimento Populacional		-0.0309 (0.134)		0.157 (0.124)
Taxa de Desemprego		-0.0510 (0.0319)		-0.0252 (0.0380)
Ano de Eleição		-0.327** (0.134)		-0.284** (0.112)
Regra Fiscal		0.866*** (0.273)		-0.0749 (0.311)
Tendências Lineares aos				
Países	Não	Não	Sim	Sim
Observações	1,334	1,240	1,334	1,240
R-quadrado	0.104	0.183	0.454	0.466
Número de Países	58	54	58	54

Nota: Erros-padrão em parênteses. Termos constantes e efeitos fixos de ano e país incluídos mas não reportados.

***, ** e * indicam nível de significância para 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Tabela 21 - Médias trienais do resultado estrutural antes da implementação do conselho fiscal – Grupo Fracos

		2000-02	2003-05	2006-08	2009-11	2012-14
África do Sul	País	-0.93	-0.78	0.06	-3.62	-4.16
	Sintético	-1.07	-0.67	-0.04	-3.55	-3.96
Chile	País	0.56	0.52	-0.05	-2.61	-0.49
	Sintético	0.37	0.65	-0.04	-2.50	-0.59
Colômbia	País	-3.08	-0.17	-1.51	-2.50	-
	Sintético	-3.09	-0.33	-1.37	-2.51	-
Espanha	País	-7.30	-2.70	-1.47	-8.16	
	Sintético	-2.75	-2.27	-1.78	-6.23	-3.07
Eslováquia	País	-1.94	-1.38	-3.06	-8.81	-
	Sintético	-5.81	-3.91	-2.37	-5.89	-
Irlanda	País	0.32	-0.27	-3.54	-8.91	-
	Sintético	-1.55	-1.20	-1.17	-5.65	-
Luxemburgo	País	4.60	0.26	2.15	0.18	1.41
	Sintético	1.80	0.99	2.73	0.48	1.08
Malta	País	-6.14	-6.31	-4.14	-3.65	-2.90
	Sintético	-6.37	-5.39	-3.84	-4.26	-3.34
Peru	País	-1.53	-0.99	0.92	0.19	0.43
	Sintético	-1.58	-0.77	0.99	-0.04	0.22
Média Tratados		-1.72	-1.31	-1.18	-4.21	-1.14
Donor Pool		-2.09	-1.41	-1.52	-3.33	-2.27

Tabela 22 - Médias dos preditores do resultado estrutural antes da implementação do conselho fiscal – Grupo Fortes

		Dívida Pública	PIB <i>per</i> Capita (Var.)	Inflação	Abertura Comercial	Anos de Eleição	Qualidade da Burocracia	Controle da Corrupção
Alemanha	País	68.15	1.15	1.54	10.05	0.25	1.00	0.79
	Sintético	55.43	3.33	5.39	10.25	0.29	0.67	0.38
Austrália	País	18.49	1.40	2.88	10.34	0.31	1.00	0.78
	Sintético	34.81	1.56	4.65	7.96	0.29	0.89	0.79
Áustria	País	72.13	0.87	1.94	7.91	0.31	1.00	0.79
	Sintético	40.29	2.47	5.66	11.26	0.38	0.67	0.45
Chipre	País	65.04	0.09	2.14	3.93	0.38	1.00	0.67
	Sintético	45.99	2.87	3.31	11.90	0.37	0.81	0.57
Estônia	País	6.22	4.06	3.72	17.20	0.38	0.64	0.56
	Sintético	36.52	4.19	7.72	17.89	0.38	0.62	0.35
Finlândia	País	44.10	0.78	1.86	7.21	0.44	1.00	0.98
	Sintético	39.96	2.82	5.94	10.98	0.26	0.70	0.57
França	País	72.07	0.54	1.66	7.21	0.19	0.77	0.66
	Sintético	42.80	1.55	3.15	8.86	0.32	0.88	0.69
Holanda	País	54.70	0.74	2.01	9.51	0.31	1.00	0.85
	Sintético	37.77	1.90	3.70	9.86	0.31	0.86	0.71
Itália	País	109.83	-0.42	2.05	4.49	0.25	0.64	0.42
	Sintético	52.96	2.27	3.74	11.56	0.38	0.80	0.52
Portugal	País	80.33	0.15	2.16	5.67	0.38	0.75	0.65
	Sintético	52.78	3.62	3.73	14.23	0.34	0.80	0.51
Reino Unido	País	54.76	1.06	2.07	6.93	0.50	1.00	0.69
	Sintético	53.31	2.01	5.62	12.49	0.36	0.81	0.60
Média Tratados		58.71	0.95	2.18	8.22	0.34	0.89	0.71
Donor Pool		50.71	2.99	5.26	11.54	0.29	0.65	0.47

Tabela 23 - Fontes e descrições das variáveis preditoras do resultado estrutural

Variável	Descrição	Fonte
Dívida Pública	General government gross debt Percent of GDP	WEO Database - IMF October, 2017
PIB <i>per capita</i>	Gross domestic product <i>per capita</i> , constant prices Purchasing power parity; 2011 international dollars	
Inflação	Inflation, average consumer prices Percent change	
Importação	Volume of Imports of goods Percent change	
Exportação	Volume of exports of goods Percent change	
Crescimento Populacional	Taxa de Crescimento Populacional Cálculos Próprios	
Taxa de Desemprego	Unemployment rate Percent of total labor force	
Ano de Eleição	Dummy assumindo valor igual a 1 se em determinado ano houve eleição para o executivo e/ou legislativo	Database of Political Institutions DPI 2017, BID
Regra Fiscal	Dummy assumindo valor igual a 1 se em determinado ano o país possui uma regra fiscal numérica nacional em vigor	Fiscal Rules Database IMF December, 2016

Tabela 24 - Resultados da estimação de controle sintético com múltiplos tratados – efeito maturidade – Grupo Fortes

Variável Dependente: SB	Efeito estimado por ano de pós-tratamento							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Alemanha	0.58 (0.13)	1.31*** (0.00)	1.97*** (0.00)	1.47* (0.05)	1.70* (0.08)	2.09** (0.03)	1.73* (0.08)	1.39* (0.08)
Austrália	-0.27 (0.71)	-0.78 (0.32)	-0.39 (0.55)	-0.24 (0.68)	-0.05 (0.87)	0.15 (0.79)	0.20 (0.82)	0.16 (0.84)
Áustria	1.87 (0.24)	0.83 (0.58)	2.34 (0.21)	1.49 (0.21)	1.40 (0.24)	0.81 (0.53)	-0.27 (0.82)	-0.43 (0.76)
Chipre	2.39 (0.45)	3.14 (0.26)	2.72 (0.32)	2.54 (0.39)	2.11 (0.53)	1.38 (0.68)	1.10 (0.79)	- -
Estônia	1.74 (0.58)	2.94 (0.32)	0.60 (0.74)	0.62 (0.79)	0.36 (0.92)	-0.30 (0.97)	-0.28 (0.95)	- -
Finlândia	0.50 (0.84)	0.03 (0.97)	-0.23 (0.92)	-0.62 (0.71)	-0.89 (0.71)	-1.09 (0.63)	-1.07 (0.74)	-1.08 (0.74)
França	0.50 (0.58)	0.38 (0.66)	0.52 (0.53)	0.23 (0.71)	-0.33 (0.66)	0.64 (0.47)	1.01 (0.18)	1.21 (0.16)
Holanda	1.42 (0.16)	1.48 (0.13)	1.16 (0.26)	1.10 (0.26)	1.06 (0.29)	1.14 (0.24)	1.20 (0.26)	- -
Itália	-0.53 (0.37)	0.03 (0.95)	0.52 (0.39)	1.15 (0.16)	1.06 (0.21)	1.00 (0.18)	0.92 (0.16)	- -
Portugal	2.70 (0.11)	1.82 (0.53)	1.75 (0.58)	1.98 (0.45)	1.64 (0.42)	1.04 (0.55)	0.53 (0.68)	0.26 (0.89)
Reino Unido	-4.32 (0.34)	-2.51 (0.63)	-2.85 (0.61)	-2.36 (0.63)	-1.54 (0.84)	-1.36 (0.87)	-0.67 (0.89)	0.14 (0.97)
Efeito Médio	0.54 (0.11)	0.77 (0.12)	1.13* (0.08)	0.95 (0.24)	0.96 (0.34)	1.12 (0.30)	0.94 (0.45)	0.80 (0.53)

Tabela 25 - Resultados da estimação de controle sintético com múltiplos tratados – efeito maturidade – Grupo Fracos

Efeito estimado por ano de pós-tratamento								
Variável Dependente: SB	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
África do Sul	-0.06 (0.87)	0.14 (0.66)	0.14 (0.66)	-0.37 (0.26)	-0.84* (0.08)	-1.37* (0.08)	-1.53* (0.08)	-1.61* (0.08)
Chile	0.14 (0.82)	-0.61 (0.32)	0.90 (0.24)	0.04 (0.87)	-0.10 (0.79)	-0.07 (0.82)	0.20 (0.76)	0.31 (0.58)
Colômbia	-0.01 (0.95)	-0.58 (0.47)	0.25 (0.79)	0.91 (0.42)	1.91 (0.13)	1.12 (0.18)	1.12 (0.21)	1.66 (0.11)
Eslováquia	0.50 (0.89)	1.91 (0.76)	1.19 (0.89)	1.18 (0.89)	2.03 (0.79)	2.67 (0.71)	2.57 (0.58)	2.96 (0.53)
Irlanda	1.99 (0.74)	2.05 (0.68)	3.74 (0.68)	2.39 (0.71)	1.77 (0.82)	1.46 (0.71)	1.21 (0.79)	1.10 (0.76)
Luxemburgo	0.71 (0.82)	0.55 (0.87)	0.26 (0.92)	0.07 (0.97)	-0.19 (0.89)	-0.24 (0.95)	-0.21 (0.95)	-0.31 (0.92)
Malta	3.42 (0.11)	3.75 (0.05)	3.40 (0.11)	3.57 (0.13)	3.66 (0.16)	3.35 (0.16)	3.35 (0.16)	- -
Peru	-0.67 (0.24)	-0.21 (0.68)	-1.75 (0.05)	-2.02 (0.03)	-1.20 (0.16)	-0.29 (0.68)	-0.23 (0.79)	- -
Efeito Médio	-0.10 (0.78)	0.27 (0.53)	0.06 (0.94)	0.43 (0.54)	0.44 (0.58)	0.51 (0.53)	0.70 (0.53)	1.74 (0.25)

Tabela 26 - Teste de falsificação com a utilização do resultado primário efetivo como pseudo-outcome – Grupo Fortes

Variável Dependente: SB	Efeito estimado por ano de pós-tratamento							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Alemanha	-1.62 (0.26)	1.87 (0.34)	2.34 (0.16)	1.25 (0.37)	1.61 (0.24)	1.63 (0.29)	1.86 (0.32)	1.98 (0.26)
Austrália	0.05 (0.97)	-0.52 (0.32)	-2.05 (0.13)	-1.82 (0.13)	-0.62 (0.50)	-0.57 (0.42)	-0.14 (0.84)	0.21 (0.61)
Áustria	2.59 (0.13)	0.11 (0.89)	-0.70 (0.76)	-0.70 (0.71)	0.07 (1.00)	-0.33 (0.89)	-0.37 (0.82)	-0.58 (0.61)
Chipre	4.58* (0.05)	2.63 (0.32)	4.43 (0.16)	5.02 (0.08)	3.99 (0.13)	3.84 (0.11)	3.42 (0.11)	3.22 (0.11)
Estônia	0.47 (0.47)	0.07 (0.92)	-1.40 (0.34)	0.37 (0.76)	-0.69 (0.53)	-0.80 (0.37)	-0.97 (0.26)	-0.89 (0.29)
Finlândia	-0.70 (0.84)	-0.75 (0.66)	-0.21 (0.95)	2.11 (0.63)	0.81 (0.87)	0.07 (0.95)	-0.29 (0.97)	-0.50 (0.76)
França	1.32 (0.13)	0.71 (0.26)	-0.95 (0.39)	-0.21 (0.84)	0.22 (0.87)	-0.26 (0.82)	-0.62 (0.45)	0.34 (0.58)
Holanda	0.62 (0.53)	0.63 (0.71)	3.18 (0.16)	3.31 (0.08)	2.96 (0.11)	2.84 (0.11)	2.67 (0.11)	2.44 (0.11)
Itália	0.71 (0.32)	-0.32 (0.79)	1.07 (0.55)	1.87 (0.13)	2.64* (0.05)	3.30** (0.03)	3.25** (0.03)	3.14** (0.03)
Portugal	2.31 (0.37)	2.90 (0.42)	-0.28 (0.89)	-0.08 (1.00)	2.82 (0.53)	3.55 (0.29)	3.13 (0.34)	2.75 (0.39)
Reino Unido	-2.81 (0.39)	-2.19 (0.58)	-2.16 (0.55)	-1.68 (0.71)	-1.36 (0.71)	-2.44 (0.63)	-1.14 (0.87)	0.99 (0.79)
Efeito Médio	0.58 (0.55)	0.44 (0.64)	0.11 (0.89)	0.58 (0.67)	0.89 (0.55)	0.80 (0.36)	0.80 (0.53)	1.02 (0.22)

Tabela 27 - Teste de falsificação com a utilização do resultado primário efetivo como pseudo-outcome – Grupo Fracos

Variável Dependente: SB	Efeito estimado por ano de pós-tratamento							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
África do Sul	1.04 (0.16)	0.09 (0.89)	1.59 (0.16)	0.73 (0.42)	0.42 (0.66)	0.06 (0.92)	-0.36 (0.53)	-0.39 (0.55)
Chile	-0.11 (0.97)	0.19142 (0.92)	-0.79 (0.79)	-1.89 (0.61)	-1.74 (0.63)	-1.70 (0.50)	-1.42 (0.53)	-1.51 (0.55)
Colômbia	1.94** (0.03)	2.20** (0.03)	2.03* (0.08)	0.71 (0.18)	0.52 (0.37)	0.62 (0.18)	0.63 (0.18)	1.00 (0.05)
Eslováquia	2.44 (0.53)	2.75 (0.32)	5.18 (0.18)	4.01 (0.21)	2.51 (0.53)	2.69 (0.61)	2.72 (0.45)	2.39 (0.50)
Espanha	-1.99 (0.55)	-2.15 (0.71)	-3.62 (0.61)	-0.12 (1.00)	0.21 (0.97)	0.16 (0.97)	-0.18 (0.92)	-0.31 (0.95)
Irlanda	-2.36 (0.95)	-1.06 (0.97)	-0.83 (0.95)	-0.47 (1.00)	-5.45 (0.82)	0.75 (1.00)	0.64 (0.97)	0.43 (0.97)
Luxemburgo	1.98 (0.21)	0.43 (0.84)	2.18 (0.58)	1.08 (0.66)	0.51 (0.87)	-0.06 (0.97)	-0.54 (0.68)	-0.82 (0.61)
Malta	-0.02 (0.97)	2.67 (0.34)	2.18 (0.29)	1.86 (0.34)	1.61 (0.34)	1.56 (0.32)	1.52 (0.29)	1.56 (0.29)
Peru	-1.08 (0.47)	-0.90 (0.61)	-1.37 (0.39)	-2.02 (0.16)	-1.71 (0.24)	-0.85 (0.37)	-0.17 (0.84)	-0.17 (0.84)
Efeito Médio	1.13 (0.13)	1.45 (0.11)	1.43 (0.14)	0.50 (0.41)	0.25 (0.68)	0.44 (0.49)	0.49 (0.40)	0.65 (0.28)

Tabela 28 - Teste de falsificação com a utilização do resultado primário efetivo como pseudo-outcome – Todos os Conselhos

	Efeito estimado por ano de pós-tratamento							
Variável Dependente: SB	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Efeito Médio	0.80	0.84	0.63	0.55	0.64	0.66	0.68	0.87
	(0.79)	(0.74)	(0.74)	(0.77)	(0.74)	(0.44)	(0.73)	(0.78)