

Victor Almeida Santos de Freitas

**Reação da Política Fiscal e Sustentabilidade da Dívida
Federal no Brasil, 1994-2008**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada como requisito parcial para
obtenção do título de Mestre pelo Programa de Pós-
Graduação em Economia da PUC-Rio.

Orientadores: Afonso Sant'Anna Bevilaqua
Rogério Furquim Werneck



Victor Almeida Santos de Freitas

**Reação da Política Fiscal e Sustentabilidade da Dívida
Federal no Brasil, 1994-2008**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Economia da PUC-Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

Prof. Afonso Sant'Anna Bevilaqua

Orientador

Departamento de Economia - PUC-Rio

Prof. Rogério Furquim Werneck

Co-Orientador

Departamento de Economia - PUC-Rio

Prof. Marcelo Cunha Medeiros

Departamento de Economia - PUC-Rio

Prof. Alexandre Schwartzman

Santander

Prof^a. Mônica Herz

Coordenadora Setorial do Centro de Ciências Sociais - PUC-Rio

Rio de Janeiro, 9 de abril de 2010

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e do orientador.

Victor Almeida Santos de Freitas

Graduou-se em Economia no Insper em 2007, cursando o Mestrado no departamento de economia da PUC-Rio entre 2008 e 2009.

Ficha Catalográfica

Freitas, Victor Almeida Santos de

Reação da Política Fiscal e Sustentabilidade da Dívida Federal no Brasil, 1994-2008 / Victor Almeida Santos de Freitas; orientador: Afonso Sant'Anna Bevilaqua; Co-Orientador: Rogério Furquim Werneck. – Rio de Janeiro: PUC, Departamento de Economia, 2010.

55 f. : il. (color.) ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Economia) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2010.

Incluí referências bibliográficas.

1. Economia – Teses. 2. Sustentabilidade da política fiscal. 3. Função de Reação Fiscal. 4. Restrição Orçamentária Intertemporal. 5. Política Fiscal. 6. Previsão em Séries Temporais. I. Bevilaqua, Afonso Sant'Anna. II. Werneck, Rogério Furquim. III. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Economia. IV. Título.

CDD:330

Agradecimentos

Aos meus orientadores e professores Afonso Bevilaqua e Rogério Werneck pelo apoio, incentivo e lições tanto para a realização deste trabalho quanto para minha carreira como economista.

Aos membros da minha banca Marcelo Medeiros e Alexandre Schwartsman pelo tempo dedicado a leitura da minha dissertação e pelos conselhos que colaboraram para esse estudo.

Ao CNPq e à PUC-Rio, pelos auxílios concedidos, sem os quais este trabalho não poderia ter sido realizado.

Aos meus pais, irmã e namorada pela paciência durante esses dois anos.

Aos amigos pelo apoio nos momentos críticos.

Resumo

Freitas, Victor Almeida Santos; Bevilaqua, Afonso Sant'Anna; Werneck, Rogério Furquim. **Reação da Política Fiscal e Sustentabilidade da Dívida Federal no Brasil, 1994-2008**. Rio de Janeiro, 2010. 55p. Dissertação de Mestrado - Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

O período de 1994 a 2008 caracteriza um momento da história fiscal brasileira importante. Durante esse período observou-se uma retomada do controle sobre o endividamento público, por meio de aumento expressivo do superávit primário. Nesta dissertação essa correção é analisada, qualitativamente e quantitativamente, mostrando que a condução austera da política fiscal foi capaz de estabilizar a trajetória do endividamento. Salienta-se a importância de uma posição primária que dependa dos movimentos da dívida, garantindo seu controle em um patamar estável. Foram feitos testes tradicionais da literatura, em que se avaliam diretamente os movimentos conjuntos das variáveis, e, adicionalmente, testa-se o poder preditivo do endividamento sobre o superávit primário. Apesar de encontrar evidências de que a correção na posição primária foi suficiente para induzir o controle do movimento da dívida, a análise qualitativa aponta para uma fonte de instabilidade, o crescimento constante das despesas primárias.

Palavras-chave

Sustentabilidade da política fiscal; Função de Reação Fiscal; Restrição Orçamentária Intertemporal; Política Fiscal; Previsão em Séries Temporais.

Abstract

Freitas, Victor Almeida Santos; Bevilaqua, Afonso Sant'Anna (Advisor); Werneck, Rogério Furquim (Advisor). Fiscal Policy Response and Public Debt Sustainability in Brazil, 1994-2008. Rio de Janeiro, 2010. 55p. MSc. Dissertation - Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The years between 1994 and 2008 were a very important period in Brazil's fiscal history. The government regained control over its public deficit during those 14 years by increasing its primary surplus to as much as 3% of gross domestic product. This dissertation analyses these changes through qualitative and quantitative methods, exposing the strict fiscal policies that led to control of public debt. It also places emphasis on the significance of an active fiscal policy on public debt levels and the size of the primary surplus. Traditional tests were utilized to evaluate fiscal policy sustainability and, in addition, tests how the primary surplus is impacted, and predicated, by public debt levels. While there is enough evidence showing how primary balance adjustments were sufficient for stabilizing the debt in question, qualitative analysis points out a new source of instability: the continuous growth of primary expenses.

Keywords

Fiscal Sustainability; Fiscal Policy Reaction Function; Intertemporal Budget Constraint; Fiscal Policy; Time Series Forecasting.

Sumário

1 Introdução	10
2 Política Fiscal no Brasil, 1996 – 2008	12
3 Sustentabilidade e Função de Reação	27
4 Análise Empírica	38
4.1. Estratégia empírica	39
4.2. Teste de Johansen	39
4.3. Estacionariedade	41
4.4. Teste de Previsibilidade	45
5 Comentários Finais	49
6 Referências Bibliográficas	51

Lista de figuras

Figura 2-1: Dívida Líquida x Resultado Primário - Governo Central	13
Figura 2-2: Câmbio Real x Dívida Líquida Federal	17
Figura 2-3: Receitas Primárias e Despesas primárias - 1994 / 2008	24
Figura 4-1: Receita e despesa primárias	43
Figura 4-2: Resultado Primário e Nominal	43
Figura 4-3: Dívida Líquida e Despesas inclusive juros	43
Figura 4-4: Dívida Líquida Descontada (%PIB)	44
Figura 4-5: Taxa de desconto	45
Figura 4-6: Estimativas do processo de reamostragem	48

Lista de tabelas

Tabela 2-1: Resultado Primário do Governo Central - 1995/1998	12
Tabela 2-2: Resultado Fiscal do Governo Central - 1994 / 1998	15
Tabela 2-3: Resultado Primário do Governo Central - 1999 / 2002	19
Tabela 2-4: Resultado Fiscal do Governo Central - 1999 / 2002	20
Tabela 2-5: Resultado Primário do Governo Central - 2003 / 2006	20
Tabela 2-6: Resultado Primário do Governo Central - 2007 / 2008	20
Tabela 2-7: Resultado Fiscal do Governo Central - 2003 / 2008	21
Tabela 2-8: Dinâmica da Dívida (2001/2008)	25
Tabela 2-9: Despesas Primárias do Governo Central	26
Tabela 2-10: Outras Despesas	26
Tabela 3-1: Resumo da Literatura Internacional	36
Tabela 3-2: Resumo da Literatura Nacional	37
Tabela 4-1: Teste de cointegração: superávit primário e dívida líquida	40
Tabela 4-2: Testes de estacionariedade	42
Tabela 4-3: Ordem Ótima do Processo Auto-Regressivo	46
Tabela 4-4: Resultado de significância do teste de Diebold-Mariano	48