A TEORIA DA DOMINÂNCIA FISCAL E SUA APLICABILIDADE AO BRASIL: RISCOS E DESAFIOS DA POLÍTICA ECONÔMICA FISCAL

André Henrique Ribeiro Martins [1]
Renan Ferreira de Araujo [2]

[1.] Bacharelando em Ciências Econômicas pela Universidade de Sorocaba (Uniso). E-mail: 00111927@aluno.uniso.br

[2.] Orientador do trabalho: Professor do Curso de Ciências Econômicas da (Uniso). E-mail: renan.araujo@prof.uniso.br

Recebido em: 31 de outubro de 2025. Avaliado em: 06 de novembro de 2025

RESUMO
Este trabalho analisa a relação entre política monetária e política fiscal no Brasil, buscando identificar em que medida a deterioração das contas públicas afeta a eficácia da política monetária no controle da inflação. A partir de fundamentos teóricos clássicos e contemporâneos, bem como da revisão de estudos empíricos recentes, avalia-se a interação entre dívida pública, resultado primário e taxa de juros, relacionando a condução fiscal com a autonomia do Banco Central. A análise dos dados e da literatura indica que, especialmente após 2014, o aumento do endividamento e dos déficits fiscais elevou o risco de dominância fiscal, restringindo a atuação da política monetária e exigindo taxas de juros mais altas para conter pressões inflacionárias. Conclui-se que a sustentabilidade fiscal é condição essencial para garantir a credibilidade do regime de metas de inflação e a estabilidade de preços no Brasil.

PALAVRAS-CHAVE: Dominância fiscal; política monetária; política fiscal; inflação.

THE THEORY OF FISCAL DOMINANCE AND ITS APPLICABILITY TO BRAZIL: RISKS AND CHALLENGES OF ECONOMIC POLICY

ABSTRACT
This paper analyzes the relationship between monetary and fiscal policy in Brazil, seeking to identify the extent to which the deterioration of public accounts affects the effectiveness of monetary policy in controlling inflation. Based on classical and contemporary theoretical foundations, as well as a review of recent empirical studies, it assesses the interaction between public debt, primary surplus, and interest rates, relating fiscal management to the autonomy of the Central Bank. The analysis of data and literature indicates that, especially after 2014, the increase in indebtedness and fiscal deficits has raised the risk of fiscal dominance, restricting the action of monetary policy and requiring higher interest rates to contain inflationary pressures. It concludes that fiscal sustainability is an essential condition to guarantee the credibility of the inflation targeting regime and price stability in Brazil.

KEYWORDS: Fiscal dominance; monetary policy; fiscal policy; inflation.

1 INTRODUÇÃO

A inflação representa a elevação persistente dos preços em vários setores da economia, reduzindo bastante o poder aquisitivo da moeda e impactando o equilíbrio macroeconômico. Pela ótica da teoria quantitativa da moeda, quando o volume de dinheiro cresce mais rapidamente que a capacidade produtiva da economia, podemos observar maior pressão sobre os preços. Nesse sentido, Friedman (1963, p. 16) afirmou que "a inflação é sempre e em todo lugar um fenômeno monetário", ressaltando que sua origem está na expansão da base monetária em ritmo superior ao crescimento da economia real.

Nesse contexto, embora existam diferentes fatores que possam influenciar a inflação, o Estado tem o papel central por meio de políticas fiscais expansionistas e da forma como financia seus déficits. Gastos públicos persistentemente elevados, sem contrapartida de receitas, aumentam a demanda agregada e pressionam preços. Além disso, como observa Blanchard (2017), déficits persistentes tendem a elevar a demanda agregada e gerar expectativas inflacionárias, sobretudo quando há percepção de que serão financiados por emissão de dívida ou moeda.

A política monetária, conduzida pelo Banco Central, é a principal ferramenta para conter a inflação e preservar a estabilidade da moeda. No Brasil, sua atuação se dá principalmente por meio da definição da taxa básica de juros (Selic), das operações de mercado aberto e de instrumentos de comunicação que influenciam as expectativas dos agentes econômicos (WOODFORD, 2003). Como destaca Taylor (1993, p. 3), "Se há algo sobre o qual a macroeconomia moderna é clara, e sobre o qual há consenso substancial, é que regras de política têm grandes vantagens sobre a discrição na melhoria do desempenho econômico." Mostrando a importância de uma autoridade monetária autônoma e previsível.

Contudo, a eficácia da política monetária depende da consistência fiscal. A teoria da dominância fiscal, formulada por Sargent e Wallace (1981), sustenta que déficits contínuos, quando não acompanhados de medidas de compensação fiscal, acabam pressionando o Banco Central a ajustar sua política monetária para conter seus efeitos, por meio da emissão monetária. Segundo os autores Sargent e Wallace (1981, p. 2) "Se os déficits da autoridade fiscal não puderem ser financiados apenas por novas vendas de títulos, a autoridade monetária será forçada a criar dinheiro e tolerar inflação adicional."

No caso brasileiro, essa preocupação se intensifica diante do histórico de déficits públicos elevados e da rigidez orçamentária. Musgrave (1980) já destacava que a política fiscal

tem que cumprir funções de alocação eficiente de recursos, redistribuição de renda e estabilização econômica, tarefas que, quando comprometidas pelo desequilíbrio das contas públicas, reduzem também a eficácia da política monetária.

Considerando esses aspectos teóricos e institucionais, este estudo parte da hipótese de que, em determinados períodos da economia brasileira, a deterioração fiscal e o aumento da dívida pública reduziram a eficácia da política monetária, aproximando o país de um regime de dominância fiscal.

O objetivo geral deste estudo é analisar se, e em que medida, a política monetária brasileira perdeu eficácia diante dos desequilíbrios fiscais ocorridos entre 2015 e 2024. Para atingir esse propósito, busca-se avaliar a evolução da dívida pública e dos resultados fiscais ao longo desse período, investigar de que forma a política fiscal influenciou as expectativas dos agentes e o comportamento da taxa de juros, bem como examinar a interação entre as políticas fiscal e monetária na determinação da inflação e da estabilidade macroeconômica do país.

2 ARCABOUÇO TEÓRICO

A economia de um país é orientada por instrumentos de política econômica que visam estabilidade e crescimento, destacando-se a política fiscal e a monetária. A primeira trata da arrecadação e do gasto público, enquanto a segunda busca controlar a liquidez e assegurar a estabilidade de preços.

A política fiscal compreende as decisões do governo relacionadas à arrecadação de tributos, à execução de gastos e à gestão do endividamento público. Segundo Musgrave (1980), ela tem três funções essenciais: alocar recursos, redistribuir renda e estabilizar a economia. Quando o governo arrecada e decide como aplicar esses recursos seja em infraestrutura, saúde, educação ou programas sociais, está exercendo sua política fiscal. Quando as despesas superam as receitas, o governo recorre à emissão de títulos para captar recursos no mercado, o que aumenta o endividamento e pode influenciar variáveis como juros e confiança. A elevada proporção de gastos obrigatórios, como previdência e transferências constitucionais, limita o espaço para investimentos e preocupa a eficiência fiscal (GIAMBIAGI, 2018).

Quando as receitas não cobrem os gastos, o governo recorre à dívida pública, administrada pelo Tesouro Nacional, cujo crescimento afeta a credibilidade fiscal. Segundo Blanchard (2017) destaca que a sustentabilidade da dívida é essencial para preservar a credibilidade do governo e garantir sua capacidade futura de pagamento. A razão dívida/PIB é

o principal indicador de solvência e, no Brasil, sua elevação recente pressiona os juros e restringe a autonomia da política monetária.

O equilíbrio fiscal, de acordo com Musgrave (1980), é condição para a estabilidade e o crescimento de longo prazo. Medidas de ajuste e aumento da arrecadação ou contenção de despesas, como reformas previdenciária e administrativa, são necessárias para segurar o avanço da dívida. Caso contrário, o aumento do endividamento gera pressões sobre a taxa de juros e reduz o espaço de atuação da política monetária (BARBOSA, 2020).

A política monetária é um dos principais instrumentos da política econômica e tem como objetivo central controlar a liquidez da economia, assegurar a estabilidade de preços e preservar o poder de compra da moeda. No Brasil, sua condução é de responsabilidade do Banco Central, que atua indiretamente sobre a demanda agregada por meio da taxa de juros, do crédito e da regulação da oferta de moeda. De acordo com Friedman (1963; 1970), a estabilidade de preços está diretamente relacionada à quantidade de moeda em circulação, sendo a política monetária determinante para evitar desequilíbrios inflacionários e garantir a estabilidade macroeconômica.

A inflação, nesse contexto, é um fenômeno que possui também forte impacto social, pois afeta de maneira desigual os diferentes estratos sociais. Como destaca Blanchard (2017), altas taxas de inflação distorcem preços relativos, corroem o poder de compra e geram incertezas que reduzem os investimentos de longo prazo. No Brasil, estudos como o de Saad-Filho e Mollo (2002), ao analisarem o período pós-Plano Real, demonstram que a estabilização monetária trouxe ganhos expressivos às famílias de baixa renda, já que a inflação alta tende a impactar mais fortemente os gastos com bens essenciais, como alimentos e energia, que ocupam maior peso no orçamento das camadas mais pobres. Dessa forma, o controle inflacionário deve ser compreendido não apenas como um imperativo econômico, mas também como uma política social.

Para alcançar esses objetivos, o Banco Central dispõe de diferentes instrumentos de política monetária. O mais relevante no caso brasileiro é a taxa básica de juros, a Selic, definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom). Além dela, a autoridade monetária pode utilizar operações de mercado aberto, depósitos compulsórios e mecanismos de comunicação que mexem nas expectativas dos agentes econômicos (WOODFORD, 2003).

A adoção do regime de metas de inflação em 1999 consolidou a credibilidade do Banco Central e deu uma maior transparência na condução da política monetária. Nesse sistema, o Conselho Monetário Nacional (CMN) define anualmente a meta de inflação, enquanto cabe ao

Banco Central utilizar seus instrumentos, principalmente a taxa Selic, para assegurar a convergência da inflação observada à meta buscada. A adoção desse regime representou um marco no fortalecimento institucional da política monetária brasileira, pois estabeleceu parâmetros claros para a atuação da autoridade monetária e reduziu a margem para políticas discricionárias. Segundo Carvalho, De Paula e Sicsú (2018), esse modelo alinhou a política brasileira às práticas internacionais, em que a previsibilidade e a credibilidade são essenciais para ancorar expectativas e reduzir a volatilidade macroeconômica.

Segundo Taylor (1993), regras simples e previsíveis aumentam a credibilidade da política monetária, assim reduzindo a arbitrariedade nas decisões da autoridade monetária e alinhando as expectativas dos agentes. No caso brasileiro, a taxa Selic é utilizada como principal instrumento de convergência da inflação para a meta. Quando a inflação se afasta do objetivo estabelecido, a elevação da Selic reduz a demanda agregada e contribui para a estabilidade de preços; em contrapartida, em momentos de desaquecimento econômico, a redução da taxa de juros pode estimular o consumo e o investimento, desde que não comprometa a trajetória da inflação em direção à meta definida pelo CMN (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2023).

Entretanto, a efetividade da política monetária enfrenta restrições quando há excesso de gastos públicos e déficits persistentes. Como demonstram Giambiagi (2018) e Barbosa (2020), déficits altos ampliam a dívida pública, aumentam o risco fiscal e pressionam a taxa de juros, criando um círculo vicioso entre política fiscal expansionista e política monetária restritiva. Nesse ambiente, o Banco Central é obrigado a adotar taxas de juros mais altas para controlar a inflação, o que aumenta o custo de rolagem da dívida pública e fragiliza ainda mais o equilíbrio fiscal.

A importância da política monetária em estabilizar os preços é central para a credibilidade das instituições e para a sustentabilidade do crescimento econômico. Esse entendimento, no qual a política monetária tem primazia sobre a fiscal e consegue conduzir a inflação de forma autônoma, é denominado dominância monetária.

O conceito de dominância monetária descreve um regime onde o Banco Central possui independência para perseguir a estabilidade de preços, cabendo ao governo ajustar seus gastos e receitas de forma a garantir a solvência da dívida pública. De acordo com Sargent e Wallace (1981), a dominância monetária caracteriza-se pelo compromisso fiscal em assegurar que a trajetória da dívida não se torne explosiva, permitindo à autoridade monetária utilizar a taxa de juros como instrumento autônomo de combate à inflação, sem a necessidade de financiar déficits via emissão monetária. Esse regime é considerado o ideal em termos de credibilidade,

pois garante previsibilidade às decisões de política econômica e estabilidade de preços no longo prazo.

Em economias como a brasileira, marcadas por déficits persistentes, rigidez orçamentária e elevado endividamento, a dominância monetária tende a se enfraquecer, abrindo espaço para a dominância fiscal. Nesse cenário, a política fiscal impõe restrições à atuação do Banco Central, pois o aumento do endividamento e a deterioração das contas públicas elevam o risco percebido pelos agentes. Assim, mesmo elevações da taxa de juros para conter a inflação têm efeito limitado, já que a expansão fiscal estimula a demanda agregada e pressiona os preços.

Em contextos de dominância fiscal, os agentes antecipam que déficits contínuos serão ajustados por meio da emissão de moeda ou da inflação, o que compromete a credibilidade do Banco Central e eleva as expectativas inflacionárias. Leeper (1991) e Blanchard (2004) explicam esse processo pela Teoria Fiscal do Nível de Preços (FTPL), em que tem o equilíbrio de preços passa a ser determinado pelas condições fiscais, e não mais pela regra monetária. Nessa situação, o aumento das taxas de juros pode, paradoxalmente, agravar a deterioração fiscal ao elevar o custo da dívida.

Como destacam Sargent e Wallace (1981), quando a política fiscal se torna dominante, a monetária se torna "refém" das necessidades de financiamento do governo. Giambiagi e Além (2016) observam que, no caso brasileiro, a rigidez orçamentária e a dependência de receitas correntes dificultam o ajuste da dívida, tornando o processo lento e vulnerável a pressões políticas.

Esse efeito ganhou relevância após 2014, quando o país passou a registrar déficits primários recorrentes e rápido aumento da dívida pública. Segundo o Banco Central do Brasil (2023), a dívida bruta passou de cerca de 53% do PIB em 2013 para mais de 73% em 2023, refletindo baixo crescimento, rigidez de gastos e custos de financiamento elevados. Nesse contexto, a necessidade de manter juros altos para controlar a inflação elevou o serviço da dívida e reforçou os sintomas de dominância fiscal parcial.

Em síntese, a dominância fiscal representa uma ameaça à autonomia da política monetária e à estabilidade macroeconômica, diminuindo a credibilidade do Banco Central e dificultando o controle inflacionário. A experiência brasileira recente mostra que, sem um arcabouço fiscal sólido e coordenado com a política monetária, a estabilidade de preços se torna mais custosa e o crescimento, mais vulnerável.

3 COLETA DE DADOS

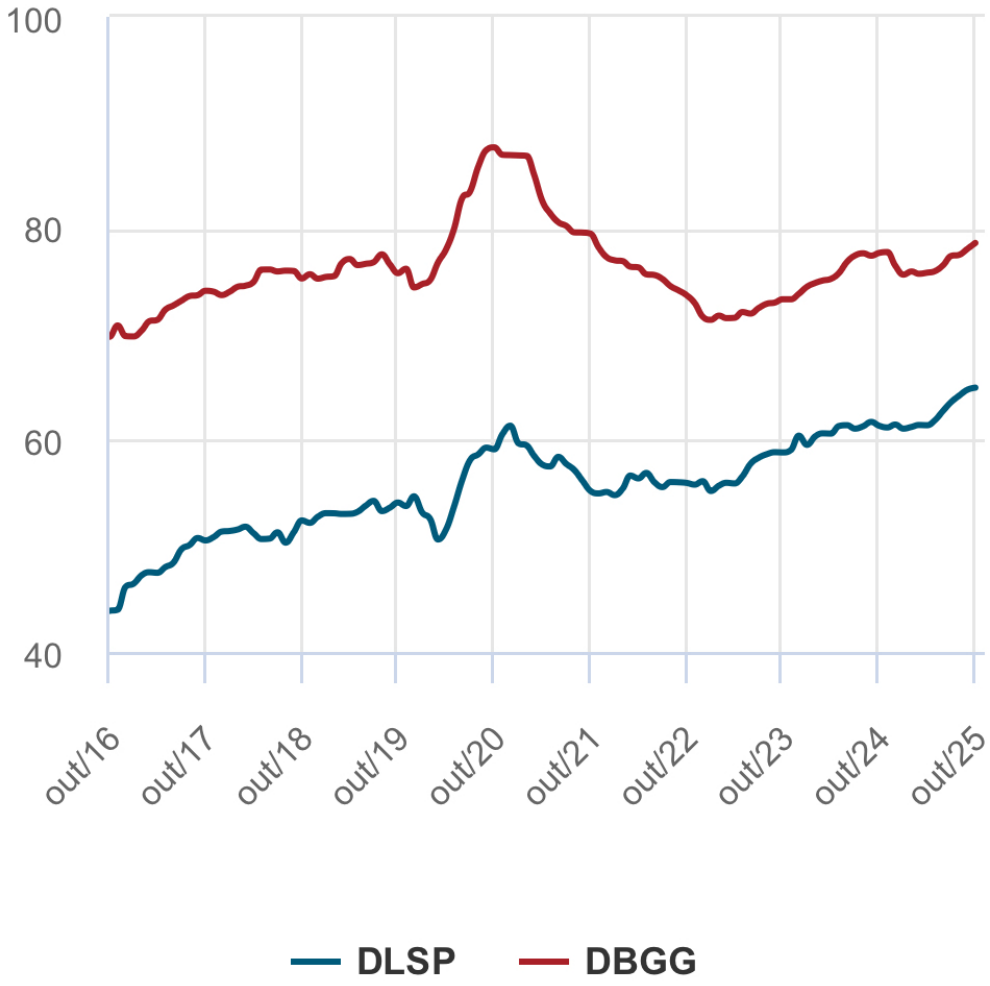
A identificação de regimes de dominância fiscal ou monetária exige uma abordagem quantitativa e interpretativa rigorosa, pois envolve a análise das interações entre variáveis fiscais, como o superávit primário, a relação dívida/PIB e o resultado nominal, e variáveis monetárias, como a taxa Selic e a inflação. Essa avaliação é fundamental para determinar o grau de autonomia da política monetária no controle da inflação, porém em economias emergentes como o Brasil, caracterizadas por déficits seguidos, endividamento crescente e elevada rigidez orçamentária (GIAMBIAGI; ALÉM, 2016).

A observação de indicadores como a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e a taxa Selic permite compreender a dinâmica entre política fiscal e monetária ao longo da última década. Entre 2015 e 2024, o país passou por um ciclo de forte deterioração fiscal, agravado por crises econômicas, políticas e sanitárias, que testaram os limites da coordenação entre o Tesouro Nacional e o Banco Central. A seguir, apresentam-se os principais indicadores que ajudam a identificar se houve predominância fiscal sobre a política monetária nesse período.

A evolução da dívida pública é um dos elementos centrais para identificar pressões de dominância fiscal, pois evidencia se a política fiscal tem imposto limites crescentes à atuação da política monetária. Nesse contexto, a análise conjunta da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) permite observar como o endividamento avançou ao longo dos últimos anos, refletindo tanto a capacidade de financiamento do setor público quanto o impacto de choques econômicos e decisões fiscais sobre o estoque de dívidas. Assim, a Figura 1 apresenta a trajetória da DLSP e da DBGG entre 2016 e 2025, destacando períodos de aceleração do endividamento, estabilização e retomada de crescimento, elementos essenciais para avaliar se houve aumento das restrições sobre a política monetária no período.

Essa trajetória reflete um ambiente de vulnerabilidade fiscal, em que o governo necessita emitir novos títulos para rolar dívidas antigas e financiar déficits primários. Segundo Blanchard (2017), a elevação contínua da dívida líquida indica perda de espaço para políticas fiscais anticíclicas e aumenta o risco de pressão sobre a política monetária, que precisa manter juros elevados para conter expectativas inflacionárias.

Figura 1: Trajetória da DBGG e DLSP (% do PIB, dados mensais), 2015–2025.



Fonte: Banco Central do Brasil (2025)

A Figura 1 revela uma dinâmica distinta entre a DLSP e a DBGG ao longo do período analisado, refletindo tanto diferenças metodológicas entre os indicadores quanto mudanças nas condições fiscais e macroeconômicas do país. A DBGG mantém-se sistematicamente acima da DLSP em todo o intervalo, indicando que o passivo bruto do governo geral cresce de forma mais intensa que a dívida líquida, o que é coerente com o elevado volume de ativos não financeiros e compromissos de curto prazo presentes no setor público brasileiro.

Entre 2016 e o início de 2020, observa-se uma tendência de relativa estabilidade na DBGG, ainda que com oscilações que refletem tanto o ambiente político quanto o fraco desempenho econômico do período. Já a DLSP apresenta trajetória ascendente mais nítida, sugerindo redução da posição líquida do setor público diante do aumento gradual das

necessidades de financiamento e do baixo crescimento do PIB. Esse movimento reforça a percepção de fragilidade fiscal crescente às vésperas da crise sanitária.

O período de 2020 marca um ponto de inflexão para ambos os indicadores, com um salto acentuado provocado pelas medidas emergenciais de combate à pandemia e pela forte queda da atividade econômica. A DBGG atinge seu maior nível no gráfico, sinalizando o impacto imediato dos gastos extraordinários e da queda na arrecadação. A DLSP também registra elevação significativa no mesmo período, refletindo o aumento das operações de crédito, a piora do resultado nominal e a necessidade de financiamento adicional por parte do governo.

Nos anos seguintes, entre 2021 e 2023, ambos os indicadores apresentam trajetória de queda ou acomodação, movimento associado à recuperação econômica gradual, à reversão de parte das medidas emergenciais e à recomposição parcial da arrecadação. Contudo, essa melhora não se sustenta plenamente, e a partir de 2023 observa-se nova tendência de alta, tanto na DBGG quanto na DLSP. Esse retorno do crescimento do endividamento, evidenciado no final da série, sugere que as restrições fiscais persistem e que o país não consolidou um processo sustentável de estabilização da dívida.

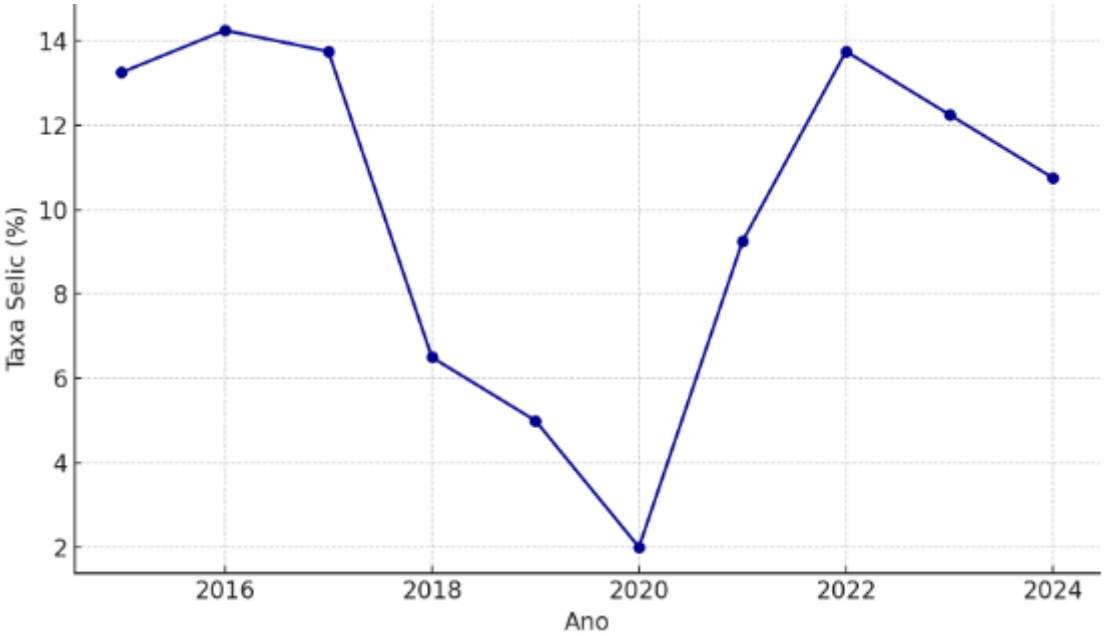
A diferença contínua entre as duas linhas reforça ainda outro ponto: a política fiscal brasileira mantém-se pressionada em virtude do elevado volume de juros pagos, das despesas obrigatórias e da limitada capacidade de geração de superávits primários. Assim, o comportamento apresentado pela DBGG e pela DLSP ao longo do período analisado oferece sinais de aumento das vulnerabilidades fiscais, o que pode comprometer a autonomia operacional da política monetária e favorecer mecanismos típicos de dominância fiscal.

E então a figura 2 apresenta a trajetória da taxa Selic, principal instrumento de política monetária no período. Nota-se que, nos momentos de maior deterioração fiscal, como em 2015–2016 e em 2021–2022, o Banco Central foi obrigado a elevar fortemente os juros, chegando a 14,25% em 2016 e 13,75% em 2023, em tentativas de conter as expectativas inflacionárias e restaurar a credibilidade monetária. Por outro lado, períodos de flexibilização, como 2017–2019 e 2020, coincidiram com momentos de menor pressão fiscal e inflação controlada.

Essa correlação inversa entre dívida pública e taxa de juros reforça a hipótese de dominância fiscal parcial no Brasil recente. Segundo Sargent e Wallace (1981), quando a autoridade fiscal impõe restrições ao Banco Central, o aumento dos juros, em vez de controlar a inflação, pode aumentar o problema ao elevar o serviço da dívida. No caso brasileiro, a

persistência de déficits primários e a expansão do endividamento forçaram a política monetária a adotar uma postura mais rígida do que o sugerido pelos fundamentos econômicos, evidência de que a política monetária vem atuando sob condicionantes fiscais.

Figura 2: Selic (taxa) — últimos 10 anos (2015-2024)



Fonte: Elaborado pelo autor com base no Banco Central do Brasil (2025)

A leitura conjunta dos três indicadores evidencia que a deterioração fiscal entre 2015 e 2024 limitou a autonomia da política monetária brasileira. O crescimento da dívida líquida e bruta, aliado à necessidade de manutenção de juros elevados, sugere que o Banco Central tem operado em um ambiente de restrição fiscal significativa, no qual o esforço de controle inflacionário depende da credibilidade das contas públicas.

Conforme Blanchard (2004) e Leeper (1991), esse tipo de interação caracteriza um cenário de dominância fiscal, em que o equilíbrio de preços é determinado pela sustentabilidade da dívida. No contexto brasileiro, a coordenação entre política fiscal e monetária torna-se, portanto, condição indispensável para assegurar estabilidade macroeconômica e evitar que desequilíbrios fiscais recorrentes comprometam a eficácia da política monetária.

Estudos empíricos apontam que, ao longo das últimas décadas, o Brasil alternou entre períodos de dominância monetária, quando o Banco Central consegue conduzir a política de juros de forma autônoma e eficaz, e fases de dominância fiscal, caracterizadas pela deterioração das contas públicas e pela consequente perda de eficácia da política monetária no controle da inflação. A identificação desses regimes tem sido objeto de ampla investigação na literatura

nacional e internacional, com a aplicação de diferentes métodos econométricos e modelagens dinâmicas.

Entre as abordagens mais recorrentes destacam-se a Função de Reação Fiscal (FRF), os modelos VAR e MS-VAR, e os testes de causalidade de Granger e de cointegração. Essas metodologias derivam da Teoria Fiscal do Nível de Preços (FTPL), formulada por Leeper (1991) e Woodford (2001), e dos trabalhos clássicos de Sargent e Wallace (1981) e Blanchard (2004), que demonstram como déficits fiscais persistentes e endividamento elevado podem influenciar o comportamento dos preços e das taxas de juros.

A Função de Reação Fiscal avalia a resposta do superávit primário, em proporção do PIB, ao nível de endividamento público. Um coeficiente superior a 1 indica comportamento fiscal sustentável e predominância monetária, enquanto valores inferiores a 1 sinalizam dominância fiscal, pois a política fiscal não reage suficientemente ao aumento da dívida. Já os modelos VAR e MS-VAR permitem analisar a dinâmica temporal entre dívida pública, resultado primário e taxa Selic, possibilitando estimar probabilidades de alternância entre regimes de dominância fiscal e monetária. Os testes de causalidade de Granger e cointegração, por sua vez, investigam relações de causalidade e vínculos de longo prazo entre variáveis fiscais e monetárias. Quando a causalidade é unidirecional da política fiscal para a monetária, interpreta-se que há evidência de dominância fiscal.

Essas técnicas utilizam séries temporais obtidas de fontes oficiais, como Banco Central do Brasil (BCB), Tesouro Nacional e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), com periodicidade mensal ou trimestral. É prática comum a aplicação de testes de estacionariedade, como ADF e KPSS, além do controle para quebras estruturais e defasagens, a fim de garantir a robustez dos resultados.

A seguir, apresenta-se um quadro com os principais estudos empíricos sobre dominância fiscal no Brasil, destacando o período analisado, a metodologia econométrica utilizada e as principais conclusões de cada um. Esses trabalhos fornecem a base comparativa para a análise dos resultados desta pesquisa, permitindo compreender em que medida o país apresentou sinais de dominância fiscal ou monetária nas últimas décadas.

Quadro 1: Estudos empíricos selecionados sobre dominância fiscal no Brasil.

Autor/Autores	Método	Ano do período analisado	Resultados
Tanner; Ramos	FRF / testes de sustentabilidade (IMF WP)	1991–2000	Encontraram sinais de reação fiscal moderada; em 1990s Brasil em trajetória com risco, mas com episódios de ajuste.
Fialho; Portugal	Cointegração + Granger	1995–2003	Evidências mistas; predominou dominância monetária, mas fragilidades fiscais aparecem em janelas específicas.
Gadelha; Divino	Cointegração + Granger	1999–2006	Identificaram causalidade de fiscal → monetária em alguns subperíodos; sinais de pressão fiscal localizados.
Oliveira et al.	Testes FTPL / equivalência ricardiana	2005–2013	Encontraram evidências parciais de FTPL em janelas curtas; conclusão: resultados dependem de especificação.
Nóbrega et al.	MS-VAR	2003–2015	Identificaram regimes alternados; aumentos de probabilidade de regime fiscal após crises.
Flora; Santolin	VAR / projeções locais	1999–2022	Achados: pressão fiscal recente afeta câmbio e resposta monetária; sinais crescentes de risco fiscal pós-2013.
Scaramuzzi; Muinhos	MS-VAR	2003–2023	Detectaram episódios mais frequentes de regime fiscal desde 2013; 2020–2023 com picos atribuídos à pandemia e política fiscal expansionista.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A análise dos estudos apresentados evidência que não há consenso sobre a existência de um regime fixo de dominância fiscal no Brasil, mas sim uma alternância entre períodos de maior autonomia monetária e fases em que o desequilíbrio fiscal impôs restrições relevantes à política monetária. Os resultados variam conforme o período analisado e a metodologia econométrica empregada, refletindo a complexidade da interação entre as políticas fiscal e monetária no país.

Os trabalhos mais antigos, como Tanner e Ramos (2003) e Fialho e Portugal (2005), analisando o período pós-Plano Real, identificaram predominância de dominância monetária. Com base em modelos VAR e na Função de Reação Fiscal (FRF), esses autores constataram que o superávit primário reagia positivamente ao aumento da dívida pública, com coeficientes de resposta superiores a 1, indicando um comportamento fiscal sustentável. Essa dinâmica foi favorecida pela adoção do regime de metas de inflação em 1999 e pelo elevado superávit primário observado na década de 2000, o que permitiu ao Banco Central conduzir a política monetária de forma independente, mantendo o controle da inflação sem pressões fiscais significativas.

Já os estudos intermediários, como Gadelha e Divino (2008) e Oliveira et al. (2014), observaram mudanças estruturais importantes na relação entre dívida, juros e resultado primário. Utilizando testes de cointegração e causalidade de Granger, ambos encontraram evidências de que, a partir da desaceleração econômica pós-2011, a política fiscal passou a exercer maior influência sobre a política monetária. Em particular, Oliveira et al. (2014) verificaram que o coeficiente da Função de Reação Fiscal caiu para valores próximos ou inferiores a 1, sugerindo perda de sensibilidade do superávit primário à elevação da dívida. Esse resultado indica enfraquecimento da disciplina fiscal e redução gradual da autonomia monetária, abrindo espaço para pressões inflacionárias e aumento da percepção de risco.

Por sua vez, pesquisas mais recentes — como Nóbrega et al. (2020), Flora e Santolin (2023) e Scaramuzzi e Muinhos (2024) — apontam sinais mais claros de dominância fiscal no Brasil, especialmente a partir de 2014. Nóbrega et al. (2020), por meio de um modelo MS-VAR (Markov-Switching VAR) aplicado ao período 2003–2015, estimaram que a probabilidade de o país estar em regime de dominância fiscal ultrapassou 60% após 2014, associando esse comportamento ao aumento do déficit primário e à expansão acelerada da dívida bruta do governo geral (DBGG). Flora e Santolin (2023) reforçam esse diagnóstico ao demonstrarem, por meio de projeções locais e câmbio real efetivo, que choques fiscais positivos geram resposta significativa e persistente na taxa de juros real e no prêmio de risco. Já Scaramuzzi e Muinhos

(2024), analisando dados de 2003 a 2023 com base em modelo MS-VAR, identificaram que, durante os anos de 2015 a 2021, o Brasil operou predominantemente sob um regime de dominância fiscal, com probabilidade média superior a 70%, marcada por déficits primários contínuos e aumento expressivo da dívida/PIB, que passou de cerca de 53% em 2013 para mais de 73% em 2023.

Esses resultados empíricos indicam que, embora o Brasil não apresente dominância fiscal plena, há uma clara tendência de enfraquecimento da autonomia monetária nos períodos de maior deterioração das contas públicas. A convergência entre alta dívida, juros elevados e déficits persistentes reforça a tese de que o Banco Central, em contextos de desequilíbrio fiscal, é forçado a manter taxas de juros acima do nível neutro para conter pressões inflacionárias e ancorar expectativas — comportamento compatível com o regime de dominância fiscal parcial.

Em síntese, a literatura recente sugere um aumento da vulnerabilidade fiscal e uma redução do espaço de atuação da política monetária no Brasil, sobretudo após 2014. Essa tendência reforça o alerta para o atual cenário macroeconômico: níveis elevados de endividamento, rigidez orçamentária e déficits recorrentes comprometem a credibilidade da política monetária e dificultam o controle sustentável da inflação.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise desenvolvida neste trabalho confirma a relevância da interação entre política fiscal e política monetária para a estabilidade macroeconômica brasileira. Os resultados teóricos e empíricos evidenciam que déficits fiscais persistentes e o crescimento acelerado da dívida pública reduzem a autonomia do Banco Central e aumentam o risco de um regime de dominância fiscal, no qual a política monetária perde parte de sua capacidade de controlar a inflação de forma independente.

Os dados analisados mostram que, a partir de 2014, a trajetória ascendente da dívida e a rigidez orçamentária impuseram restrições crescentes à condução da política monetária. Mesmo com a manutenção de juros elevados, as expectativas inflacionárias permaneceram sensíveis ao desequilíbrio fiscal, o que indica que a eficácia da política monetária depende, em grande medida, da credibilidade e da sustentabilidade das contas públicas. Embora não se identifique dominância fiscal plena, há evidências de um regime de dominância parcial, especialmente em períodos de déficits contínuos e baixo superávit primário.

Conclui-se que o fortalecimento da política fiscal é essencial para preservar a autonomia e a credibilidade da política monetária. Um arcabouço fiscal sólido, acompanhado de reformas

estruturais que reduzam a rigidez do gasto público, é condição necessária para restaurar a confiança dos agentes econômicos e criar espaço para juros mais baixos e crescimento sustentável. No contexto atual, marcado por endividamento recorde e taxas de juros elevadas, a coordenação efetiva entre as políticas fiscal e monetária é indispensável para consolidar a estabilidade macroeconômica e garantir a previsibilidade da economia brasileira

5. REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Sistema de Séries Temporais – SGS*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2025. Disponível em: https://www3.bcb.gov.br/sgspub. Acesso em: 15 out. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de inflação.** Brasília: BCB, 2023. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ri. Acesso em: 29 out. 2025.

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. 7. ed. São Paulo: Pearson, 2017.

BLANCHARD, Olivier. **Fiscal dominance and inflation targeting:** lessons from Brazil. MIT Working Paper, 2004. Disponível em: https://economics.mit.edu/. Acesso em: 07 out. 2025.

BARBOSA, Fernando de Holanda. **Tributação para o crescimento econômico II**. Rio de Janeiro: FGV, 2020.

CARVALHO, Fernando; DE PAULA, Luiz Fernando; SICSÚ, João. **Economia monetária e financeira:** teoria e política**.** 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2018.

FIALHO, Marcelo L.; PORTUGAL, Marcelo S. **Monetary and fiscal policy interactions in Brazil:** an application of the fiscal theory of the price level. Estudos Econômicos, São Paulo, v. 35, n. 4, p. 697–725, 2005.

FLORA, Marina S.; SANTOLIN, Rafael. **Política monetária e dominância fiscal no Brasil:** projeções locais e câmbio real (1999–2022). Nova Economia, Belo Horizonte, v. 33, n. 1, p. 45–70, 2023.

FRIEDMAN, Milton. **Inflation**: causes and consequences. New York. Asia Publishing House, 1963.

FRIEDMAN, Milton. **The counter-revolution in monetary theory**. Londo: Institute of Economic Affairs, 1970.

GADELHA, Sérgio Ricardo de Brito; DIVINO, José Angelo. **Dominância fiscal ou dominância monetária no Brasil?** Uma análise de causalidade. *Economia Aplicada*, Ribeirão Preto, v. 12, n. 4, p. 659-675, out. 2008.

GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças públicas:** teoria e prática no Brasil. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.

GIAMBIAGI, F. **Política fiscal e sustentabilidade da dívida pública no Brasil.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2018.

LEEPER, Eric M. **Equilibria under "active" and "passive" monetary and fiscal policies**. Journal of Monetary Economics, v. 27, p. 129-147, 1991.

MUSGRAVE, Richard A. **Teoria das finanças públicas.** São Paulo: Atlas, 1980.

NÓBREGA, Wellington Charles Lacerda; MAIA, Sinézio Fernandes; BESARRIA, Cássio da Nóbrega. **Interação entre as políticas fiscal e monetária:** uma análise sobre o regime de dominância vigente na economia brasileira. Análise Econômica, Porto Alegre, v. 38, n. 75, p. 7-36, mar. 2020.

OLIVEIRA, Rodrigo P.; SANTOS, Maria C.; COSTA, Fernanda L. **Dominância fiscal e inflação no Brasil:** testes de equivalência ricardiana e FTPL (2005–2013). Revista Teoria e Evidência Econômica, Passo Fundo, v. 20, n. 42, p. 89–112, 2014.

SAAD-FILHO, Alfredo; MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. **Inflation and stabilization in Brazil:** a political economy analysis. Review of Radical Political Economics, v. 34, n. 2, p. 109-135, jun. 2002.

SCARAMUZZI, Tiago; MUINHOS, Marcelo K. **Regimes de dominância fiscal no Brasil:** uma análise MS-VAR (2003–2023). Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, v. 78, n. 2, p. 201–230, 2024.

SARGENT, Thomas J.; WALLACE, Neil. **Some unpleasant monetarist arithmetic.** Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, v. 5, n. 3, p. 1–17, 1981.

TANNER, Evan C.; RAMOS, Alberto M. **Fiscal sustainability and monetary versus fiscal dominance:** evidence from Brazil, 1991–2000. Applied Economics, v. 35, n. 7, p. 859–873, 2003.

TAYLOR, John B. **Discretion versus policy rules in practice**. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, v. 39, p. 195-214, 1993.

WOODFORD, Michael. **Interest and prices: foundations of a theory of monetary policy. Princeton:** Princeton University Press, 2003.