

Despesa, receita e endividamento público: análise do comportamento brasileiro recente*

Augusto Pinho de Bem**

Graduado em Economia e Mestre em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Pesquisador da Fundação de Economia e Estatística

Resumo

Após obter bons resultados na economia durante a primeira década dos anos 2000, o Brasil passa por um período de desaceleração durante o governo da Presidente Dilma Rousseff. Em uma conjuntura econômica e política negativa e com aprovação da Presidente em queda, o Governo apresenta mudanças na condução da política econômica, agora com foco em um ajuste fiscal que objetivaria, segundo a Presidente, o reestabelecimento da credibilidade da política econômica brasileira. No debate econômico atual, havia um quase consenso de que a deterioração das contas públicas deriva de um descontrole de gastos por parte do Governo e que o ajuste era necessário para cobrir o rombo. Este artigo se propõe a estudar a evolução recente da receita, da despesa e do endividamento público brasileiro, com fins de verificar a existência de uma dramática ampliação no gasto público que leve a uma trajetória de insustentabilidade nas contas do Governo Central e no endividamento público.

Palavras-chave: finanças públicas; contabilidade pública; economia brasileira.

Abstract

After getting good results in the economy during the first decade of the 2000s, Brazil goes through a period of slowdown during the government of President Dilma Rousseff. In a negative economic and political situation with falling approval of the President, the government introduces changes in the economic policy, now focusing on a fiscal adjustment that seeks, according to the President, the re-establishment of the credibility of the Brazilian economic policy. In the current economic debate, there was a near consensus that the deterioration of public accounts is derived from a lack of control over spending by the government and that the adjustment was necessary to cover the shortfall. This article aims to examine the recent changes in revenue, expense and Brazilian public debt, for purposes of verifying the existence of a dramatic expansion in public spending leading to a path of unsustainability in the central government accounts and public debt.

Keywords: public finance; public account; Brazilian economy.

1 Introdução

Após vitória apertada na última eleição presidencial, o governo da Presidente Dilma Rousseff passa por momentos difíceis que se iniciaram antes do fim de seu primeiro mandato, quando já sofria pressão por renúncia. No campo econômico, os indicadores deterioraram-se, com desaceleração no crescimento e inflação em alta, somados a uma forte tensão no campo político.

Em uma conjuntura pouco positiva, o Governo leva a cabo uma série de medidas pouco populares que fazem parte do plano de ajuste fiscal, seu novo foco de política econômica e necessário para, segundo a Presidente, “recolocar a economia nos trilhos”, recuperando a credibilidade da política econômica para voltar a crescer. Essas

* Artigo recebido em 11 abr. 2015.

Revisor de Língua Portuguesa: Mateus da Rosa Pereira.

** E-mail: augusto@fee.tche.br

afirmações causaram estranheza pelo que havia sido dito na campanha presidencial, quando os principais adversários da então candidata Dilma Rousseff afirmavam a necessidade de, se eleitos, pôr em prática o ajuste fiscal, o que era rechaçado pela candidata da situação.

Para o novo mandato, Dilma Rousseff anuncia um ministro da Fazenda de perfil ortodoxo. E logo no início do novo mandato, são propostos reestabelecimentos de alíquotas de tributos, pacote de corte de gastos públicos, enrijecimento para a cedência de transferências e benefícios sociais e a liberação de preços administrados. Como resultado, a aprovação do Governo cai a níveis historicamente baixos.

Cabe frisar que, para grande parte dos analistas, no atual momento da economia brasileira o ajuste fiscal é uma política necessária, sendo que até mesmo economistas com viés político próximo ao do atual governo enxergavam certo descontrole no gasto público. Entre os opositores, o tom era mais pesado, afirmando que o Governo Dilma aumentou os “tentáculos do Estado sobre a economia”, inchando a máquina pública e ampliando fortemente os gastos públicos, sendo esta a explicação para a piora nos indicadores fiscais. Segundo tais críticos, essa forma de atuação estatal gerou uma espiral intervencionista que depreciou nossos fundamentos econômicos e estariam no cerne do mau momento o qual vivemos.

Partindo dessa conjuntura, o presente artigo busca analisar dados relativos à receita e à despesa pública, além da trajetória do endividamento público brasileiro. O artigo busca contrapor-se à tese exaustivamente difundida de que um aumento substancial do gasto público seria culpado pela deterioração em nossa condição fiscal, o que estaria levando o País a uma trajetória de insustentabilidade do endividamento público.

O argumento aqui defendido é de que não houve um substancial aumento nas despesas públicas, pois essa variável, durante o Governo Dilma, apresentou crescimento muito próximo ao verificado em governos anteriores, não podendo ser esta a causa pelo mau desempenho da economia brasileira. Porém a política de isenções e desonerações, que se mostrou sem sucesso no seu objetivo de fomentar o investimento e o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), foi intensificada em um momento de desaceleração econômica, que veio a impactar negativamente as receitas do Governo, o que explica a piora dos indicadores fiscais, já que o Governo Dilma apresentou o menor crescimento das receitas públicas dos últimos mandatos presidenciais.

Sendo assim, um ajuste fiscal recessivo como o posto em prática pelo Governo acaba por prejudicar uma recuperação do produto e conseqüentemente das receitas, prejudicando a obtenção de resultados fiscais positivos, e, combinados com a alta dos juros impetrada pelo Banco Central do Brasil (Bacen), dificultam a estabilização da relação dívida/PIB. Logo, não traz resultados positivos nas variáveis as quais o Governo passou a considerar fundamentais para obter sua credibilidade com o mercado.

O artigo está organizado em duas seções. A primeira traça um panorama sobre o contexto conjuntural em que se encontra o Brasil e no qual se implementou o ajuste fiscal como resposta aos seus desafios. A segunda seção analisará o resultado fiscal do Governo e outros indicadores econômicos, sendo dividida em duas subseções, a primeira focada na receita e despesa pública, e a seguinte analisando a questão do endividamento governamental, a fim de verificar a validação do descontrole de gastos e da insustentabilidade das contas públicas, que refletiriam em aumento no endividamento governamental. Finalizando o artigo, algumas **Considerações finais** são apresentadas acerca do tema e dos resultados da análise.

2 A conjuntura atual

Sem sombra de dúvida, o governo do Partido dos Trabalhadores vive hoje o seu momento mais difícil desde sua chegada ao poder em 2003, unindo baixa aprovação popular e indicadores econômicos em declínio, um clima de pessimismo que não era visto desde os tempos do segundo Governo FHC, nem mesmo após a crise financeira de 2007.

Durante os dois mandatos de Lula, o Governo aproveitou positivamente a janela de oportunidade trazida com a melhora dos termos de troca oriunda da contínua valorização do preço das *commodities*¹, e o Brasil experimentou um período de forte crescimento econômico. O reforço nas receitas públicas serviu para a ampliação de programas sociais e de transferências, bem como do investimento público. Essas medidas, em conjunto com a política de valorização do salário mínimo e ampliação do acesso ao crédito para a parcela de menor renda da população, permitiram que nesse período ocorresse uma maciça inclusão de indivíduos no mercado de consumo — a chamada “nova classe média” —, consolidando um período inédito em nossa história, em que o crescimento ro-

¹ Conforme apresenta Black (2014), é maior a correlação entre a taxa de crescimento dos termos de troca do que a do nível dos mesmos com relação ao crescimento do PIB. O processo de crescimento com melhora nos termos de troca permitiu a obtenção de saldos comerciais expressivos e substancial acumulo de reservas, melhorando significativamente as condições de liquidez da economia brasileira.

busto do produto andou lado a lado com uma melhora na distribuição de renda. Isso se traduziu em uma onda de otimismo para com o Brasil, compartilhado inclusive por analistas externos.

Na gestão da política monetária, os dois mandatos de Lula foram marcados por um Bacen de atuação conservadora, presidido por Henrique Meirelles. A taxa de juro real manteve-se sempre entre as maiores do mundo com a taxa de juros Selic aumentando inclusive após o eclodir da crise financeira de 2008². O custo com o pagamento de juros manteve-se elevado no período, chegando a bater 6% em 2005. Isso faz com que, caso se busque manter constante a relação dívida/PIB através de corte de despesa, como ocorre atualmente, o Governo abra mão de utilizar elevada parcela de suas receitas para a remuneração dos juros da dívida, prejudicando uma atuação estatal que colabore com a expansão do produto, que seria uma forma de manter tal indicador estável.

Na condução da política fiscal, o primeiro mandato do Governo Lula buscou fortalecer a confiança dos mercados, iniciando 2003 com forte ajuste fiscal e meta elevada para o resultado primário. Progressivamente, no entanto, em linha com o aumento das receitas do Governo, os gastos foram-se elevando, com destaque para o aumento nas transferências, nos benefícios previdenciários e nas despesas de capital. Nesse período, a média de crescimento das receitas do Governo foi cerca de 20% superior à das despesas. Isso permitiu ampliação do gasto público ao mesmo tempo em que se obtinham expressivos superávits primários.

No segundo mandato, foi seguida a mesma lógica de manutenção de superávits acima de 3% do PIB até 2009, quando o Governo abriu mão da meta fiscal desse ano para poder executar política anticíclica. Foram postas a cabo desonerações focadas na manutenção do consumo — como a redução do Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI) de diversos bens de consumo —, enquanto se ampliavam as despesas com subsídios, transferências e investimentos, o que permitiu uma rápida recuperação da economia brasileira no pós-crise, passando de um crescimento do PIB de -0,3% em 2009 para 7,6% em 2010.

O Governo ampliou a atuação estatal no setor de crédito, o que se mostrou uma política-chave para o sucesso no que diz respeito à preservação do consumo no período de contração no setor financeiro privado global³. O grande papel de bancos estatais, como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) em empréstimos ao setor privado e Caixa e BB no crédito à pessoa física, trouxe desconforto no setor financeiro privado e fomentou críticas tanto no plano interno como externo.

No primeiro ano do mandato de Dilma, após vigoroso crescimento econômico em 2010, o Governo empreendeu um forte ajuste fiscal, em que a redução do dispêndio estatal contribuiu para que o crescimento do produto caísse para quase metade do obtido no ano anterior. Nos anos seguintes, os gastos foram progressivamente sendo liberados. O primeiro mandato de Dilma foi marcado por uma relativa estabilidade nos gastos com pessoal, com progressivo aumento nos investimentos públicos e nas despesas de custeio e capital, porém numa intensidade menor do que a verificada no imediato pós-crise.

Algumas ações do Governo Dilma foram de aceitação particularmente difícil pelo setor financeiro, como a introdução do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para diversas aplicações estrangeiras, em 2011, na busca de segurar a apreciação cambial — posteriormente foram todos revogados—, a redução do *spread* bancário iniciada a partir dos bancos públicos e a queda da Selic a suas baixas históricas. Porém esse patamar durou menos de um ano, e logo a taxa aumentou sob o cerco de fortes pressões e uma quase histeria nacional sobre a possibilidade de a manutenção da Selic em níveis baixos desencadear uma forte inflação de demanda na economia brasileira, uma visão bastante discutível, mas que foi endossada por grande parte da mídia e dos críticos do Governo.

No plano de política econômica, o Governo ampliou a política de desonerações e reduções seletivas de alíquotas, buscando não apenas a manutenção do consumo, mas fomentar o investimento privado, acompanhado de outras políticas, tais como o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) 2, buscando melhora da infraestrutura, e a redução de tarifas públicas e a contenção de preços administrados, todas no sentido de combater o “custo Brasil”.

Entretanto, a intensificação na política de desonerações e reduções de alíquotas do Governo não obteve o resultado esperado. Dos objetivos a que se propôs — incentivar o investimento privado, reduzir o nível de preços

² Em paralelo com a situação vivida em 2008, em 2015 o BACEN impôs um ciclo de alta das taxas de juros, tornando a taxa real brasileira a maior do mundo. Isto em um momento em que grande maioria dos países reduz suas taxas ou a mantém em patamares baixos. Dentre os países desenvolvidos, diversos apresentam os menores níveis de juros de sua história, inclusive mantendo taxas nominais negativas. No presente ano, dentre as nações economicamente mais significativas, apenas EUA — que mantem suas taxas no intervalo de 0-0,25% a.a. desde 2008 — e Inglaterra apresentam viés de altas. No caso norte-americano, o FED já noticiou que será um aumento bastante comedido.

³ Conforme visto em Paim (2013), o crédito como proporção ao PIB quase dobrou no Brasil entre 2004 e 2012 e chegou a 68,4% — número semelhante ao do Chile, mas ainda abaixo do verificado nos países desenvolvidos. A participação do setor público no crédito foi fundamental, e se acelerou ainda mais a partir de 2008 quando passou a responder por a maior parcela em seu aumento. Atualmente o crédito público corresponde a cerca de metade do crédito ao setor privado do país.

e manter o emprego —, somente o último obteve bons resultados. O investimento privado não deslanchou, e as isenções transformaram-se em recomposição das margens de lucro. A desaceleração econômica, somada à intensificação da política de renúncias tributárias, explica a diminuição do ritmo de crescimento das receitas ao menor nível dos últimos mandatos presidenciais, que explica o déficit primário de 2014, visto que o comportamento das despesas se manteve em linha com o verificado nos governos anteriores.

Tais medidas foram bastante criticadas, principalmente para analistas ortodoxos, no momento em que a percepção de otimismo com os emergentes no plano mundial se esvazia⁴. Porém essa mudança de perspectivas não foi exclusividade brasileira e atingiu grande parte dos emergentes. Com a aceleração do crescimento do produto norte-americano para uma média cerca de 2% a.a. a partir de 2013, o otimismo com sua recuperação e a aproximação do momento da alta do juro básico dos EUA fizeram com que os mercados vislumbressem a possibilidade de retorno a esse país do fluxo de capitais que outrora fora abundante para os países em desenvolvimento. Outro problema foi a queda do preço das *commodities*, principais produtos na pauta de exportações de grande parte dos países emergentes, o que aumentou o temor por instabilidade em tais nações.

Em relatório do Morgan Stanley, é criado o grupo dos cinco frágeis — o qual o Brasil é incluído — com os países com maiores riscos de instabilidade macroeconômica na atual conjuntura⁵, fruto do mau gerenciamento da política econômica em tais países. Para o banco, após uma década de bons resultados, que seriam mais fruto de fatores externos do que acertos na condução da política econômica, o Brasil novamente se encontra no grupo dos emergentes com maiores riscos.⁶

Avessos à atuação estatal na economia, as críticas dos opositores dos governos do Partido dos Trabalhadores foram consideravelmente mais pesadas para Dilma do que ao seu antecessor, pois além de apresentar resultados mais modestos em seu governo, acusaram-na de um suposto maior nível de interferência estatal para com os mercados, bem como o fato de que, ao sustentar esse “aparelhamento”, estaria empreendendo em um descontrole fiscal que comprometeria os indicadores de endividamento/PIB e a credibilidade de nossa economia.

Para parte de seus críticos, o Governo empreende uma espiral intervencionista que está na raiz do desajuste macroeconômico e do mau desempenho da economia nos últimos anos. A atuação do BNDES também é alvo de críticas, ao distorcer a direção dos investimentos privados escolhendo privilegiados com seus financiamentos e subsídios.

No entanto, grande parte dos críticos do Governo argumenta que essa espiral intervencionista anda de mãos dadas com o gasto exagerado por parte do Governo Federal para financiar o inchaço da máquina pública. Porém a noção do descontrole fiscal no Governo Dilma torna-se falaciosa, quando se analisam os dados da série histórica, como será visto na próxima seção⁷.

Implícito no discurso do Governo, nas palavras da própria Dilma Rousseff desde a campanha, está a ideia da necessidade de alterar a condução da política econômica. A anunciada demissão do ex-ministro da Fazenda, Guido Mantega, antes mesmo do fim do mandato já era um prenúncio. Todavia parecia ser pouco factível a guinada ortodoxa hoje desenhada no segundo mandato de Dilma após a então candidata criticar fortemente a propositura de tais políticas por seus adversários. Mesmo com o fato de o País passar a crescer significativamente menos, com a inflação rondando o teto da meta e o déficit em transações correntes ampliando-se com o forte crescimento no consumo de importados⁸, não era de se esperar que a busca pela consolidação fiscal e manutenção do grau de

⁴ Um exemplo pode ser observado em **The Economist** (Has Brazil..., 2013). Nessa revista, a qual traz matéria de capa com referência a uma matéria anteriormente publicada em **The Economist** (Brazil..., 2009) onde o Brasil era tratado como a maior história de sucesso da América Latina, fica patente a mudança de humor para com o País em sua manchete que estampa “teria o Brasil estragado tudo?”. A matéria centra sua análise em um presumido mau gerenciamento macroeconômico e aumento de intervenção estatal que teriam deteriorado as condições macroeconômicas do País.

⁵ Os cinco frágeis foi um termo criado pelo Morgan Stanley (2013) e incluía no grupo, além do Brasil, Indonésia, Turquia, África do sul e Índia. Uma análise sobre os critérios do Morgan Stanley para a criação do grupo bem como da hipótese de forte acréscimo de vulnerabilidade nos emergentes durante os últimos anos é analisado em De Bem (2015).

⁶ Porém, tão logo começa a tomar forma o ajuste fiscal, bem como outras medidas de agrado ao setor privado, a opinião quanto ao futuro do Brasil começa a melhorar. Diversas instituições partilham dessa opinião, entre elas o Fundo Monetário Internacional (FMI), que, nas palavras de sua diretora, Cristina Lagarde, o País está claramente no caminho certo, e já se vislumbra uma melhora na economia brasileira em médio prazo, fruto do aumento da credibilidade que virá com o ajuste fiscal (Ribeiro; Pinto; Sales, 2015).

⁷ Em meio a um quase consenso do descontrole fiscal, Bastos, Rodrigues e Lara (2014) foram dos poucos a apresentar uma análise lúcida quanto à questão, demonstrando que os gastos com pessoal se mantêm em parâmetros semelhantes desde 2003, havendo incremento considerável em investimentos públicos e transferências, gastos com grande potencial de estímulo ao produto.

⁸ Aqui, pode-se afirmar que tal fenômeno é, em certa medida, subproduto do sucesso da política econômica, já que o consumo de importados em parte pode ser creditado ao aumento da renda da população. Porém, em uma estrutura econômica onde as elasticidades de renda das importações se mostram bastante elevadas, o aumento de renda combinado com o câmbio real valorizado vivido no período pós-crise fatalmente se tornou em um dos fatores preponderantes que levaram à ampliação do déficit de transações correntes.

investimento viesse a se mostrar mais importante que a manutenção das vitórias no campo social postas em risco com a aceleração do desemprego e da recessão.

É justo frisar que, mesmo anteriormente ao resultado de déficit primário de 2015, havia um quase consenso em unir tanto analistas ortodoxos quanto heterodoxos em relação à necessidade de se fazer um ajuste fiscal⁹.

Dada a sensação de extrema ineficiência estatal e de descrédito de grande parte da população com a política de modo geral, os críticos da atuação estatal encontram espaço e aceitação para propagarem seus preceitos. Porém não há como negar que acabam por ser “ajudados” por características de nosso poder público. Quando se olha para o Estado brasileiro, ele oferece excelentes exemplos de distorções nos rendimentos pagos ao pessoal da administração pública, assim como desperdício de recursos pela morosidade do poder estatal. Mesmo com o custeio da máquina pública se mantendo relativamente constante quanto à proporção do produto, como será visto na próxima seção, há uma evidente sensação popular da possibilidade de o Estado prover melhores serviços públicos.

Além disso, o País apresenta uma carga tributária de caráter fortemente regressivo, e a necessidade de recomposição das receitas tributárias poderia tornar-se uma oportunidade para corrigir distorções de nossa matriz tributária, que fazem com que, por exemplo, o Brasil seja um dos países que menos tributam a renda e rendimentos de pessoas físicas¹⁰, apenas alguns exemplos do verdadeiro bônus tributário que recebem nossas classes mais abastadas¹¹.

Todavia a introdução de um pesado ajuste fiscal em um momento de retração econômica prejudica o crescimento do produto e da arrecadação fiscal do Governo. As metas fiscais tornam-se ainda mais difíceis de serem alcançadas em uma situação de queda de receitas, e nesses momentos de desaceleração seria ainda mais importante o Estado compensar a retração no setor privado.

No cenário mundial atual, a Zona do Euro é um bom exemplo dos efeitos de política econômica austera em um período recessivo¹². A atividade econômica teve forte contração em grande parte dos países-membros durante o período 2009-14. A queda na arrecadação deteriorou o resultado fiscal mesmo com o corte de gastos e não foi suficiente para estabilizar a relação endividamento/PIB. A fraca atividade econômica resultou na explosão nas taxas de desemprego da região. Obviamente que há de se considerar que a utilização da moeda única também mina a possibilidade da utilização de política cambial para a promoção das exportações e/ou para estimular a substituição de parte das importações incentivando o crescimento do produto, restrição que não é imposta ao Brasil.

Nas próximas seções, analisaremos séries de dados relativos a finanças públicas e endividamento público de nosso país com fins de verificar a tese de que o crescimento descontrolado no gasto público é o principal culpado para uma situação fiscal de deterioração que culminou em déficit primário no ano de 2014 e que estaria nos levando a uma trajetória insustentável de endividamento público, pondo em xeque a capacidade futura de honrar nossos passivos.

⁹ Como, por exemplo, Nakano (2015), Delfim Netto (2015), Fraga (2015), dentre muitos outros. Como contraponto, Lara (2014) critica a visão de que o suposto descontrole fiscal e as condições externas justificariam um ajuste recessivo, alertando sobre o risco que a utilização de políticas contracionistas trará sobre as conquistas econômicas e sociais do Brasil dos últimos anos.

¹⁰ Conforme mostram Gobetti e Orair (2015), o topo da pirâmide social brasileira é formado por 71.440 indivíduos que recebem mais de 160 salários mínimos anuais — atualmente cerca de R\$ 1,3 milhão. Essa elite corresponde a 0,3% dos declarantes do Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF) e 0,05% da população econômica ativa do Brasil. Da renda total desses indivíduos, apenas 34,2% são tributáveis, aproveitando-se da benéfica legislação brasileira. Um exemplo é a total isenção da tributação sobre dividendos. Do total dos super-ricos acima citados, 51.419 indivíduos receberam dividendos em 2013, e esse “subgrupo” da elite declarou uma renda média de R\$ 4,5 milhões, pagando em impostos o equivalente a apenas 1,8% de sua renda total. Desse total, uma média de R\$ 3,1 milhões foi declarada como rendimentos não tributáveis, em grande parte dividendos, e que faz com que incríveis 68,89% de renda sejam totalmente isentos.

¹¹ E esse diagnóstico não é recente. Como exemplo, cita-se Santos e Silva (2010), que antes mesmo do ajuste fiscal de 2011, já demonstravam sugestões no sentido de aumentar a eficiência do gasto público e justiça de nosso sistema tributário, ao invés de simplesmente adotar um ajuste fiscal ortodoxo de corte linear.

¹² Os maus resultados econômicos obtidos a partir da política de austeridade posta a cabo em plena recessão na Zona do Euro são analisados em De Bem (2014).

3 Análise das séries de dados

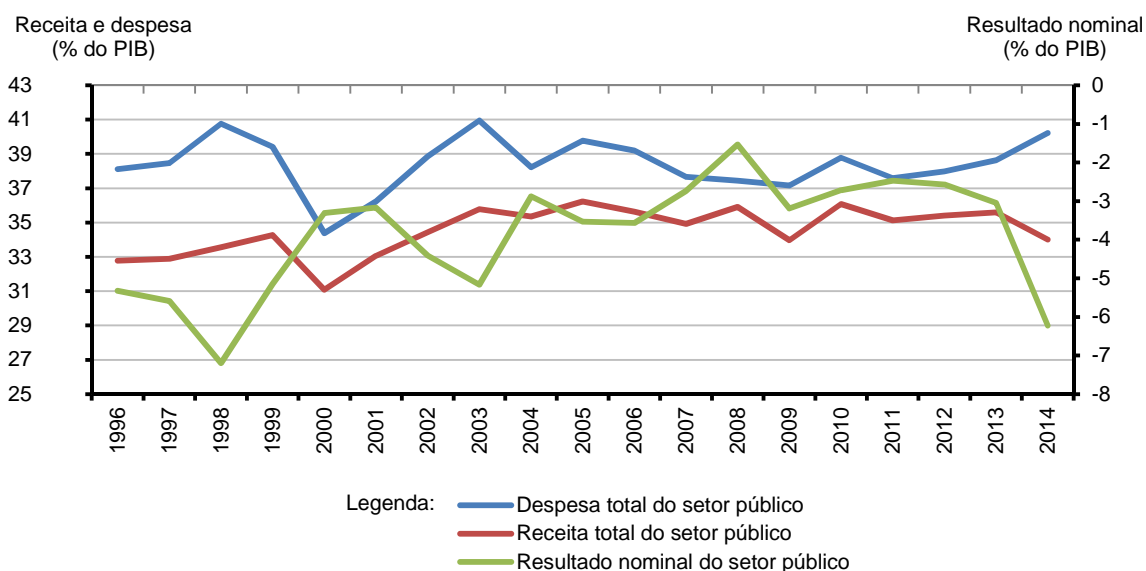
3.1 Receita e despesa pública

Nesta primeira subseção, analisaremos as séries de dados relativas à despesa e à receita pública. O objetivo é verificar a validade da tese amplamente difundida de que o Governo Dilma ampliou fortemente a despesa pública, resultando em uma progressiva deterioração fiscal que culminou com o déficit primário de 2014.

No Gráfico 1, verificamos a série histórica de receita governamental total/PIB e despesa governamental total/PIB¹³ utilizando o conceito de Governo Geral¹⁴. Cabe frisar que aqui, por incluir os governos de outras esferas e órgãos da administração indireta, percentual considerável dessas medidas são receitas e despesas das quais o Governo Federal não detém controle. Porém mostram o indicador mais preciso em demonstrar o peso relativo, na economia brasileira, dos ingressos e dispêndios do setor público como um todo.

Gráfico 1

Receita e despesa governamental total em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil — 1996-2014



FONTE: IMF (2015).

A série histórica inicia-se em 1996, quando as receitas totais alcançavam 33,32% do PIB, e as despesas, 38,73%, com um resultado nominal do Governo Geral de -5,45% do PIB. A receita passou a crescer mais fortemente que a despesa a partir de 1999, para sofrer uma queda novamente em 2000-02, quando o déficit nominal se expandiu. A partir de então, a diferença entre receita e despesa começou a progressivamente reduzir de patamar e alcançou seu valor mínimo em 2008, cresceu com a crise e então voltou a cair. Porém, desde 2012, vem novamente aumentando, em linha com o crescimento das receitas em nível inferior ao do PIB.

¹³ O conceito de receita bruta refere-se a todos os ingressos dos entes estatais incluídos no conceito de governo geral, enquanto as despesas se referem ao dispêndio total desses mesmos entes, somados ao resultado da conta de juros nominais. A diferença entre os dois indicadores é mostrada no Gráfico 1 e corresponde ao resultado nominal do Governo Geral.

¹⁴ O conceito de Governo Geral (*General Government*, na nomenclatura do FMI) abrange os três poderes de governo nas esferas federal, estadual e municipal, a previdência, as empresas públicas excluindo Petrobras e Eletrobrás e as demais instituições públicas não financeiras, consolidados com o resultado do fundo soberano. Sobre a exclusão da Petrobras e Eletrobrás, cabe frisar que essa prática não é uma invenção do Governo brasileiro para mascarar resultados; o FMI aceita tais manobras e inclusive apresenta uma espécie de manual de recomendações para os casos em que se torna válida a exclusão de empresas públicas dos resultados fiscais do setor público. Dentre os motivos apresentados, está o fato de que essas empresas podem apresentar uma relevância muito grande, de modo que os seus movimentos podem influenciar bastante o resultado total e trazer falsas impressões quanto à política fiscal de tais governos, assim como a possibilidade de enrijecer o funcionamento das empresas para cumprimento de metas fiscais do Governo. Uma discussão sobre a possibilidade de exclusão de estatais bem como a visão do FMI é apresentada em Velloso, Mendes e Caetano (2009). Cabe aqui remarcar que o autor faz um exercício para verificar se a Petrobras cumpriria com as recomendações do FMI para ser excluída do resultado fiscal, e a resposta foi positiva — na época em que o artigo foi escrito, apenas a Petrobras havia sido excluída do resultado fiscal.

A Tabela 1 apresenta a variação acumulada e a média da receita e da despesa total do Governo Geral, bem como a variação e a média da receita e da despesa primária do Governo Federal¹⁵, divididas por mandatos presidenciais integrantes da série histórica estudada¹⁶. O primeiro conjunto de indicadores é importante para, como já definido, demonstrar a amplitude do Governo em relação à economia como um todo. Já o segundo é um indicador mais eficiente em demonstrar o comportamento da despesa e da receita sobre a parte do orçamento ao qual o Governo Federal detém maior controle¹⁷.

Tabela 1

Indicadores de receita e despesa pública, variação e média por mandato presidencial, valores nominais — 1995-2014

GOVERNO	Δ RECEITA TOTAL SETOR PÚBLICO		Δ DESPESA TOTAL SETOR PÚBLICO		Δ RECEITA PRIMÁRIA GOVERNO FEDERAL		Δ DESPESA PRIMÁRIA GOVERNO FEDERAL	
	Acumulado	Média	Acumulado	Média	Acumulado	Média	Acumulado	Média
	FHC I (1995-98)	20,03	6,27	25,39	7,83	15,41	7,42	31,18
FHC II (1999-02) ...	37,21	8,22	34,56	7,7	52,86	11,19	34,90	7,77
Lula I (2003-06)	39,54	8,68	34,13	7,61	52,39	11,1	47,33	10,17
Lula II (2007-10)	47,70	10,24	47,27	10,16	48,62	10,41	43,53	9,45
Dilma I (2011-14) ..	22,17	5,13	35,06	7,8	23,59	5,43	41,68	9,1

FONTES: IMF (2015).
Brasil (2015)

NOTA: Quanto aos indicadores do setor público, a série do Governo FHC I corresponde a três anos (96-98), enquanto os indicadores do Governo Federal, apenas dois (97-98).

Com exceção de FHC e Dilma I, os demais mandatos presidenciais sempre apresentaram um crescimento da receita superior ao das despesas em ambos os conceitos. As receitas totais, no conceito de Governo Geral, apresentaram expansão em seu crescimento até o Governo Lula II, reduzindo seu avanço em quase 50% no Governo Dilma I, que apresenta o menor crescimento da receita nos dois conceitos. A análise da receita primária apresenta comportamento diferente: teve seu ápice no Governo FHC II¹⁸ e obteve taxas de crescimento cada vez menores nos governos seguintes, com uma queda vertiginosa em Dilma I.

Pelo lado da despesa, quando verificado o conceito de Governo Geral, o ápice de seu aumento foi durante o Governo Lula II, em muito fruto das políticas anticíclicas para o enfrentamento da crise de 1997. Nas despesas primárias do Governo Federal, seu maior avanço médio foi durante o Governo Lula I e, desde então, apresentam crescimento decrescente nos governos seguintes. Em ambos os conceitos, o comportamento das despesas no Governo Dilma I não destoava do verificado nos demais governos, inclusive apresenta taxas de crescimento menores que as dos dois mandatos de Lula, quando verificadas as despesas do Governo Federal. Podemos concluir, com a análise da série de dados, que no período estudado não houve descontrole de gastos e, via de regra, as receitas cresceram mais fortemente que as despesas: as exceções foram FHC I e Dilma I¹⁹. Porém a redução na taxa de crescimento dos ingressos de recursos estatais é muito forte no Governo Dilma, o que explica a piora nos indicadores fiscais culminados com o déficit primário de 2014.

No restante desta subseção, apresentaremos dados extraídos do resultado fiscal do Tesouro Nacional²⁰, série que se inicia em 1997 e apresenta os resultados consolidados do Governo Federal, os quais integram o Tesouro Nacional, Previdência e Bacen. Durante toda a série, o único ano em que a receita líquida foi inferior à despesa total foi em 2014 — nos outros anos, a receita bruta sempre foi superior. Nele, podemos verificar que se apresen-

¹⁵ Aqui o Governo Federal refere-se aos três poderes do governo central e órgãos da administração indireta apenas na esfera federal, incluindo-se o Banco Central e a Previdência Social. O fato de estarem no conceito primário exclui os pagamentos de juros da dívida pública.

¹⁶ As receitas do setor público iniciam-se em 1996; as do Governo Federal, em 1997.

¹⁷ Controle este que nunca é completo dada a existência de transferências constitucionais da receita para outros entes federados, bem como despesas definidas constitucionalmente.

¹⁸ Pode parecer contraditório o crescimento das receitas federais alcançar seu crescimento mais expressivo no governo FHC II, que apresentou baixo crescimento médio do PIB. Porém foi um período de expressiva elevação de alíquotas de tributos federais, com progressivo aumento da carga tributária, que passou de 29,43% em 1994 para 35,43% em 2002.

¹⁹ Cabe frisar que, no caso de FHC I, não havia dados para todos os anos de seu governo: nos dados do setor público são disponíveis dados para os três últimos anos de seu governo, enquanto para o Governo Federal apenas dois, o que diminui consideravelmente o poder explanatório desses índices. No caso deste, a distorção é ainda mais patente dado que a média de dois anos inclui o último ano de mandato, o qual historicamente é o que apresenta maior ímpeto de gastos, muitas vezes tendo em mente a busca por uma eventual vitória nas eleições futuras.

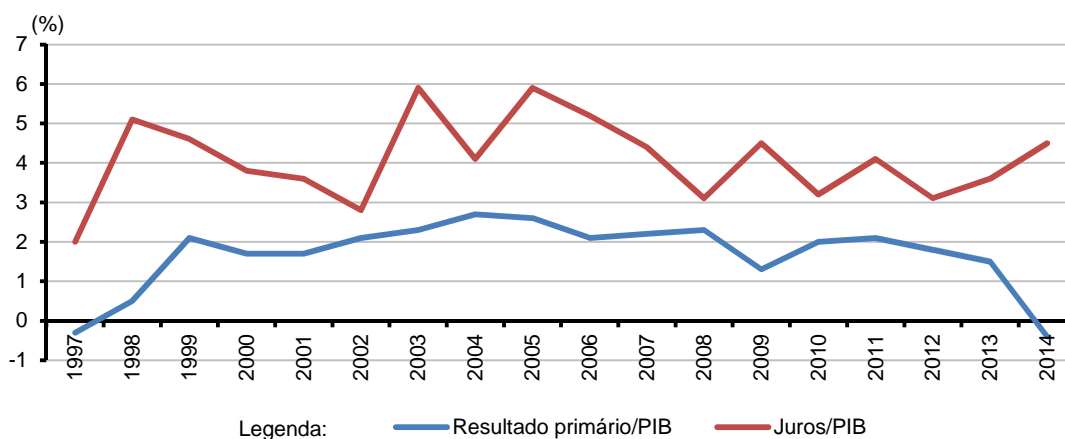
²⁰ As tabelas completas podem ser encontradas em <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/resultado-do-tesouro-nacional>.

tou uma tendência de melhora tanto no resultado do Tesouro Nacional quanto no primário²¹, tendo como exceções o período do Governo FHC I, no imediato pós-crise e nos últimos anos do Governo Dilma. O déficit da previdência²² apresentou tendência de redução na série, porém voltou a apresentar uma pequena elevação durante os últimos anos, em linha com a queda nas receitas do Governo, que, no caso da previdência, além de sofrer com a desaceleração econômica, apresentou redução da arrecadação com a contribuição patronal sobre folha de pagamento devido a desonerações de diversos setores postas a cabo pelo Governo.

Como se pode verificar no Gráfico 2, os pagamentos de juros da dívida pública brasileira sempre consumiram um valor significativamente elevado do orçamento público, sendo que o resultado nominal²³ é sempre negativo. Estes apresentam um caráter bastante volátil, porém é uma rubrica sempre expressiva. Os juros reais elevados são herança da estratégia de implantação do Plano Real, que jogou a Selic nas alturas — chegou a 47% em termos nominais em 1997 — como forma de atrair capitais externos essenciais para a estratégia de manutenção de uma taxa de cambio fortemente apreciado e para o fechamento das contas externas. Em 2003 e 2005, os pagamentos de juros alcançaram o valor máximo em termos de PIB, chegando a 6%, o que correspondeu a 34% e 31,9% da receita líquida do Governo²⁴. A partir de 2005, a relação entre juros/receita começou a cair devido ao aumento das receitas do Governo, com exceção de 2009 como efeito da crise. Porém passou a demonstrar novamente tendência de subida devido à diminuição no ritmo de crescimento da receita em 2012 e alcançou 25% da receita líquida em 2014.

Gráfico 2

Resultado primário e juros em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) — 1997-2014



Legenda: — Resultado primário/PIB — Juros/PIB

FONTE: Brasil (2015).

Conforme ressaltam Bastos, Rodrigues e Lara (2014), o superávit primário necessário para estabilizar a relação dívida/PIB é diretamente proporcional ao valor da taxa de juro real e inversamente proporcional ao crescimento real do PIB. No cenário de 2015, de elevação do juro real²⁵ e recessão, buscar a manutenção do patamar de dívida/PIB com superávits primários torna-se impossível. Porém o Governo leva a cabo um ajuste fiscal em um ano em que o PIB terá sua maior queda em muitos anos, sendo mais um fator a arrefecer o crescimento do produto, o que por sua vez pioraria a relação dívida/PIB. Algo semelhante aconteceu recentemente em países europeus, que ampliaram a austeridade em meio à recessão e tiveram anos de resultados desastrosos para o PIB²⁶. Logo, como se evidencia na análise histórica desse indicador que será mostrada no Gráfico 6, a melhor forma de reduzir a relação dívida/PIB é fomentar o crescimento econômico, bem diferente da estratégia recessiva implementada pelo Governo Dilma II.

²¹ Aqui se refere ao conceito acima da linha. Nesse método, utilizado pelo Tesouro Nacional, o resultado primário é obtido a partir da soma das receitas com as despesas não financeiras. No método abaixo da linha, utilizado pelo Bacen, o resultado primário é calculado verificando-se a variação da dívida pública no período.

²² Uma observação importante é que o conceito para o fechamento da conta da previdência é o de receitas previdenciárias — despesas previdenciárias=deficit da previdência. Essa não é uma questão trivial, e há toda uma discussão de se considerarem apenas as próprias receitas da previdência como fontes de custeio do regime de seguridade, além de outras questões que fogem do escopo deste artigo.

²³ Refere-se ao resultado primário mais o pagamento líquido de juros da dívida.

²⁴ Receita líquida se refere às receitas brutas menos as transferências aos demais entes da federação.

²⁵ Em 2015, o juro básico nominal alcançou 14,25%, o que garantiu ao Brasil o primeiro lugar no *ranking* de taxas reais de juros.

²⁶ De Bem (2014) apresenta dados que corroboram essa afirmação.

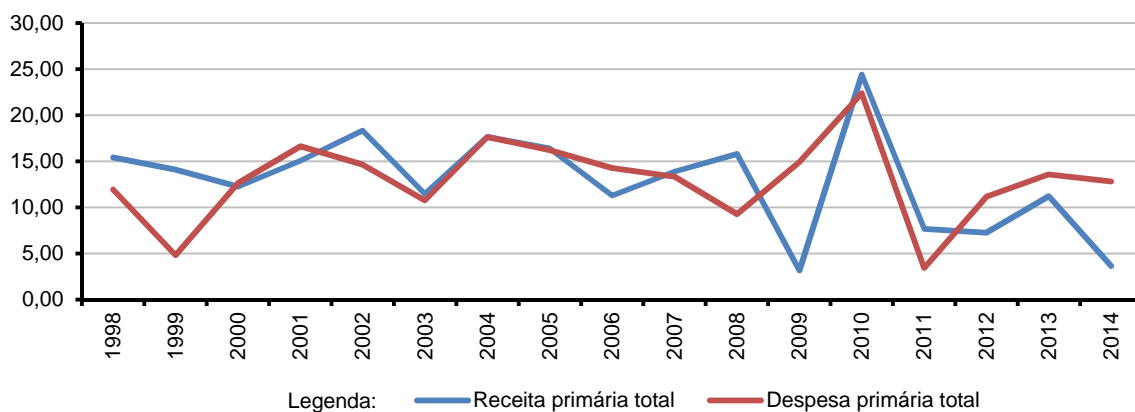
O comportamento da receita, principalmente a de impostos, é fortemente pró-cíclico. A desaceleração do crescimento afetou fortemente o crescimento real das mesmas, e as desonerações vieram a depreciar ainda mais os ingressos. As transferências para estados e municípios tiveram grande aumento percentual, passando de 2,7% do PIB em 1997 para 4,1% em 2014, aumentando a parcela da Receita Tributária sobre a qual o Governo Federal não detém o controle.

Já em termos do resultado primário, houve déficit em 1999, primeiro ano do Governo FHC II e de implantação de forte ajuste fiscal, e em 2014, último ano de Dilma I, quando a desaceleração econômica deprimiu fortemente as receitas. No entanto, como em toda série o pagamento de juros foi bastante elevado, flutuando de um mínimo de 2,0% a um máximo de 6,0% do PIB, os resultados nominais sempre foram negativos.

No Gráfico 3, verificamos a variação nominal da receita primária total sobre a despesa primária total. Conforme fica ilustrado, as duas variáveis têm comportamento bastante semelhante, com a despesa crescendo em conformidade com as receitas durante praticamente toda a série. Em dois momentos, há um descolamento mais acentuado do crescimento da despesa com relação à receita: em 2009, quando a crise financeira trouxe efeitos recessivos ao País e foram empreendidas políticas anticíclicas, e durante os três últimos anos, quando a receita não seguiu sua trajetória de crescimento devido à desaceleração, acentuando seu caráter pró-cíclico, também tendo colaborado para isso a ampliação de renúncias fiscais.

Gráfico 3

Variação % sobre o período anterior da receita e da despesa primária total, em valores nominais, no Brasil — 1998-2014



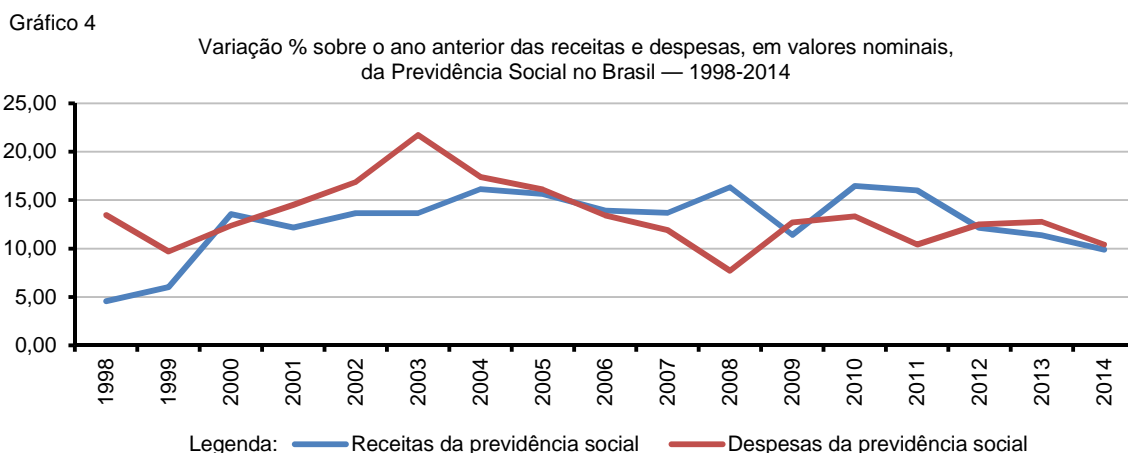
FONTE: Brasil (2015).

As receitas previdenciárias apresentaram um aumento no seu crescimento com relação ao início da série após as "reformas da previdência"²⁷, mas também passaram a ter queda em linha com a desaceleração da economia, conforme o Gráfico 4. Nessa rubrica de receita, cabe destacar a mudança na forma de contribuição patronal, também classificada como uma desoneração, com efeito na folha de pagamento de 25 setores empreendidos durante o Governo Dilma²⁸. Os recolhimentos da contribuição previdenciária, que antes eram determinados a partir de um valor fixo sobre a folha de pagamento, passaram a incidir sobre o faturamento das empresas²⁹.

²⁷ Aqui se referindo às diversas modificações nas regras de aposentadorias levadas a cabo pela Emenda Constitucional (EC) 20/98, EC 41/03 e EC 47/05. Dentre as principais mudanças, estão o fim da aposentadoria com o valor integral da última remuneração instituindo nova sistemática para o cálculo do valor a ser percebido, aumento na idade mínima e no tempo de contribuição para obter direito ao benefício e fim da equivalência salarial entre servidores públicos ativos e inativos.

²⁸ A Presidente, por meio da MP nº 563, convertida em Lei nº 12.715 em 17 de setembro de 2012, alterou o custeio previdenciário de 25 setores de atividades econômicas, que ao invés de recolher 20% sobre a folha de pagamento, passaram a recolher alíquotas de 1% ou 2% sobre o faturamento.

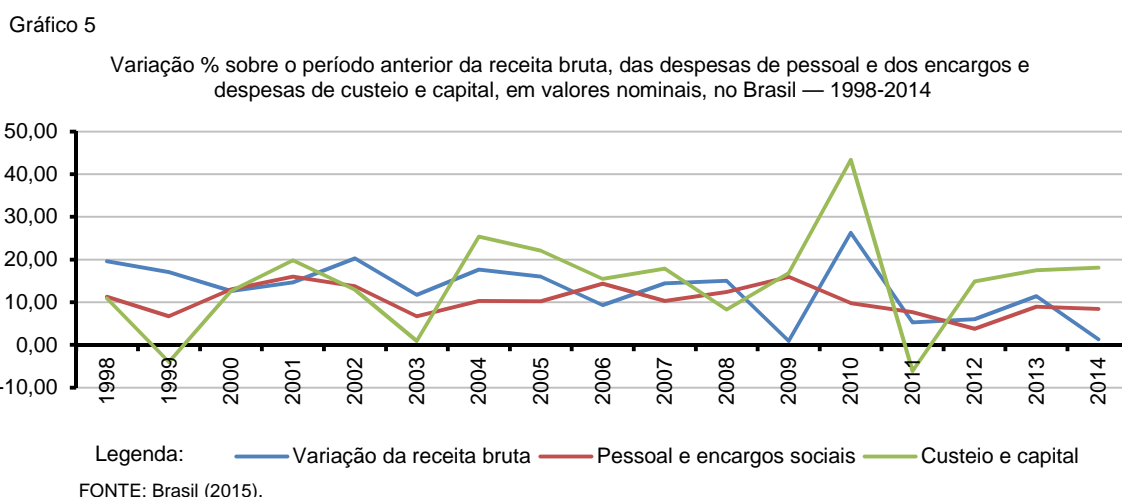
²⁹ O faturamento se mostra uma variável mais pró-cíclica, sendo factível que com a desaceleração da economia seja mais um fator a deprimir os ingressos de recursos da contribuição patronal, aliado com as desonerações da folha. Porém, dada a complexidade do tema e o fato de uma análise mais desagregada dos componentes da receita previdenciária fugir do escopo deste artigo, temos aqui um tópico que necessita de maior aprofundamento futuro atrás de conclusões mais consistentes.



FONTE: Brasil (2015).

O Gráfico 5 ilustra alguns aspectos bastante interessantes. Os gastos com pessoal e encargos mantiveram crescimento nominal relativamente estável, reduzindo-se no início do Governo Dilma e posteriormente mantendo-se em patamares menos elevados em relação ao PIB do que no início da série, na medida em que a sua variação na maior parte da série se deu abaixo do crescimento da receita bruta. Já as despesas de custeio e capital, que incluem entre suas rubricas as transferências, os subsídios e os investimentos, apresentaram crescimento maior nos seguintes anos: (a) em 2004, após o ajuste fiscal do ano anterior; (b) em 2009, ressaltando o caráter anticíclico do gasto público após a crise financeira; (c) e em 2012, novamente após o ajuste fiscal, em linha com o crescimento de desembolsos em investimentos públicos, embora em um patamar bastante abaixo do realizado no imediato pós-crise.

A análise do Gráfico 5 mostra que o principal foco da crítica da máquina inchada, os gastos com o grande número de empregados públicos e o alto custo de sua manutenção, foram elementos da despesa que se mantiveram controlados durante o governo de Dilma Rousseff³⁰. O aumento do investimento público, que está inserido na rubrica Custeio e capital, foi incentivado nos Governos Lula e Dilma. O ajuste fiscal do Governo Dilma II irá retirar recursos para investimento público, até mesmo por essa rubrica não apresentar a rigidez de grande parte dos outros componentes do gasto. Porém, como ressalta o IMF (2014), o investimento público é fundamental para incentivar o crescimento do produto, principalmente em momentos de recessão, quando ele tem sua máxima eficiência em estimular esse crescimento.



³⁰ Porém uma realidade que ainda se mantém no Brasil são as profundas distorções nos ordenados de funcionários públicos, patentes em exemplos como o fato de 91% dos funcionários públicos do Brasil receber vencimentos menores que o auxílio moradia concedido a membros do judiciário, Tribunal de Contas e Ministério Público, ou o salário inicial do último concurso para motorista do Senado — mais de R\$ 13 mil — ser quase o dobro do inicial oferecido a professores universitários federais. A concentração de renda nos ordenados de funcionários públicos além de ser socialmente nociva dada à sensação de injustiça perpetrada pelo poder público, também não é eficiente do ponto de vista econômico, pois acaba por privilegiar uma casta de servidores que, devido aos grandes ordenados, acabam por ter propensão ao consumo menor bem como ter uma maior incidência de importações em sua cesta de consumo, tendo menor impacto em termos de demanda agregada interna.

Da Tabela 2, pode-se inferir como o Governo Federal³¹ ampliou a participação dos seus investimentos em relação ao PIB durante os últimos anos³². Já o gasto com pessoal manteve-se constante. A conta de custeio e capital amplia-se fortemente, principalmente devido à maior incidência de transferências e investimentos. A rubrica de despesas discricionárias³³, que incluem tanto o custeio da estrutura do poder executivo do Governo quanto investimentos — embora não cheguem a representar grande parcela dessa rubrica —, não apresentou crescimento muito significativo no período de referência. Portanto, pode-se concluir que o custeio da máquina pública não apresentou crescimento representativo, sendo que a maior parte do crescimento da conta de custeio de capital se deu principalmente nas transferências, além de ampliação em menor intensidade nos investimentos — embora se torne significativo quando se compara aos baixos valores iniciais da série.

Tabela 2

Despesas com pessoal e encargos, custeio e capital e investimentos, em % do Produto Interno Bruto, do Governo Federal do Brasil — 2007-14

DISCRIMINAÇÃO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pessoal e encargos	4,28	4,21	4,56	4,28	4,1	3,95	3,93	3,98
Custeio e capital	5,57	5,28	5,76	7,07	5,89	6,28	6,75	7,45
Investimento do Governo Federal	0,81	0,9	1,02	1,15	1,2	1,26	1,23	1,4
Despesas discricionárias	3,17	3,09	3,32	3,31	3,26	3,32	3,4	3,63

FONTE: Brasil (2015).

3.2 Endividamento público

Para aqueles críticos que afirmam que o Governo Dilma Rousseff gasta demais, também existe a crença de que, para cobrir o rombo das finanças públicas, o Estado vem deteriorando sua capacidade de pagamento, acentuando sua vulnerabilidade, o que resultaria numa depreciação das condições de endividamento. Nesta seção, faremos uma análise de indicadores acerca dessa questão.

A relação dívida/PIB pode ser analisada pela ótica de seu conceito líquido ou bruto, como podemos ver no Gráfico 6. Porém atualmente o indicador de endividamento líquido é bastante questionado por analistas que questionam a real liquidez dos ativos em questão, sendo principalmente criticada a grande utilização de operações compromissadas³⁴ entre o Tesouro Nacional e os bancos públicos. Portanto, hoje em dia analistas e instituições dão maior relevância ao seu conceito bruto.

Conforme verificamos no Gráfico 6, percebe-se que somente até 2002 os indicadores de endividamento/PIB tiveram tendência de alta. O indicador dívida líquida apresenta uma tendência de queda acentuada até 2013. Já a dívida bruta apresenta comportamento um pouco mais volátil, embora também em tendência de queda. Após alcançar um pico de quase 80% em 2012, baixou de patamar e terminou 2014 com 65,21%³⁵.

O indicador endividamento público/PIB é bastante utilizado por economistas e instituições como ferramenta para medição da capacidade do país em financiar seus passivos e, portanto, pode ser considerado um indicador da vulnerabilidade de suas economias. Sua relevância como indicador de solvência de um país é bastante questionável, como veremos abaixo. Ele adquiriu maior importância para economistas que acreditam que a austeridade

³¹ Aqui não se trata do investimento público total da economia, e sim os investimentos do Governo Federal na esfera do Executivo, Legislativo e Judiciário. Existem dados disponíveis apenas a partir de 2007.

³² Aqui o conceito de Governo Federal exclui os investimentos de Petrobrás e Eletrobrás. Bastos, Rodrigues e Lara (2014) apresentam dados que incluem o investimento dessas empresas, demonstrando sua importância para a elevação dos investimentos públicos, que saltaram de 0,83% para 2,96% em 2010, chegando a 2,66% em 2012, último ano com dados disponíveis. A comparação com os dados da Tabela 2 evidencia a importância do investimento dessas estatais, que chegou a corresponder mais de 60% do investimento público de 2010, fazendo parte do conjunto de políticas anticíclicas que ajudaram o PIB a crescer 7,6% nesse ano.

³³ Despesas que não tem nenhuma destinação obrigatória, ficando a cargo do gestor público a decisão quanto sua destinação. Passaram a representar uma rubrica da conta de custeio em capital em 2005.

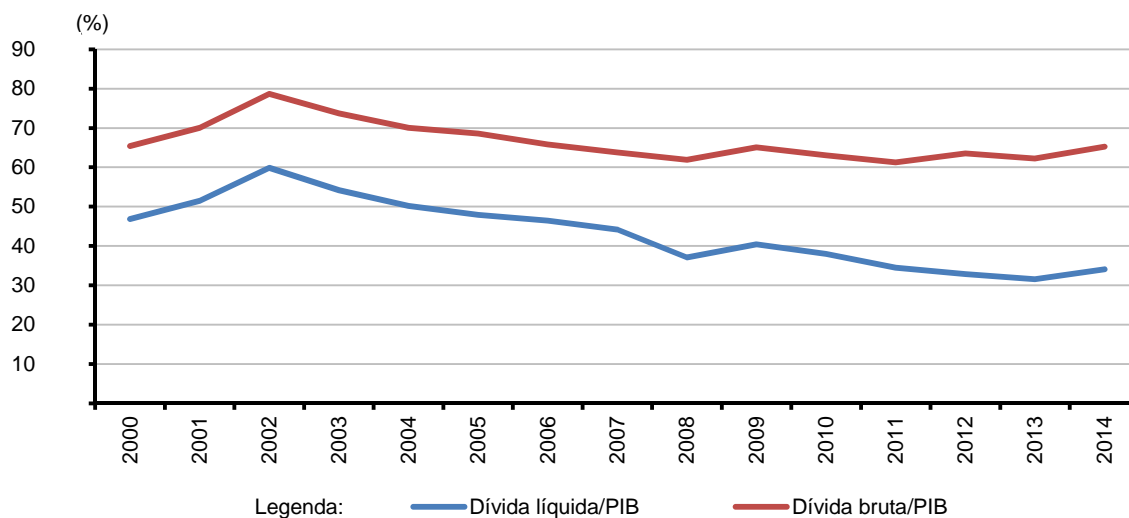
³⁴ Operações compromissadas são operações de compra (ou venda) de títulos com compromisso de revenda (ou recompra) dos mesmos títulos em uma data futura, anterior ou igual à data de vencimento dos títulos.

³⁵ Em De Bem (2015), são apresentadas comparações entre grupos de países desenvolvidos (G7 e PIGS) e emergentes (BRICS e 5 frágeis) quanto aos indicadores de endividamento bruto e líquido em relação ao PIB. Os resultados mostram que, comparados aos países desenvolvidos analisados, o Brasil tem dívida bruta menor que todos e líquida maior apenas que a do Canadá. Quanto aos países em desenvolvimento, apresenta dívida líquida só maior que a da Turquia dentre os dados disponíveis — não há dados para China, Rússia e Indonésia para esse indicador, enquanto sua dívida bruta só é menor que a da Índia, embora não distante da média dos BRICS (42,01%) e 5 frágeis (48,04%) em 2013. Logo, a comparação internacional não demonstra que estamos em uma situação de relação dívida/PIB nos padrões atualmente encontrados.

do gasto público é fundamental para a estabilidade macroeconômica, e a manutenção desse indicador em patamares reduzidos restringe a atuação estatal na economia. Na Europa, o Tratado de Maastrich, que constituiu a Zona do Euro, apresenta, em uma das suas cláusulas, que os países devem manter uma relação máxima de 60% na relação endividamento público/PIB³⁶.

Gráfico 6

Endividamento bruto e líquido em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) — 2000-14



FONTE: IMF (2015).

Buscando trazer embasamento teórico para justificar a manutenção do indicador dívida/PIB em baixos patamares, há de se destacar a série de trabalhos de Reinhart e Rogoff (2010) e Reinhart, Reinhart e Rogoff (2012). Os autores, após analisar uma série de dados empíricos³⁷ e partindo do conceito de *debt intolerance* (intolerância à dívida)³⁸, propõem a existência de um limiar do indicador dívida/PIB que quando ultrapassado traria profundos desajustes macroeconômicos ao país, tais como queda acentuada no produto e inflação³⁹. Para os autores, uma relação dívida bruta/PIB de 90% é um patamar que, via de regra, prejudica o crescimento econômico em nações ricas e emergentes. Quanto aos últimos, porém, os autores afirmam que existem indicativos de que, sob certas condições, o ambiente macroeconômico pode-se desajustar com uma relação acima de 60%.

Essa abordagem apresenta certos problemas teóricos, a começar pela própria circularidade do indicador, dado que uma redução no denominador, *ceteris paribus*, redundaria em aumento do numerador, e o inverso também é verdadeiro. Há também problemas na relação causa e efeito: é a queda desse indicador que traz o estímulo ao crescimento do PIB, ou é o avanço do produto que seria incentivo para a queda da relação dívida/PIB?

A noção de limiar de Reinhart e Rogoff sofreu uma série de críticas como, por exemplo, o trabalho de Pescatore, Sandri e Simon (2014). No referido artigo, os autores utilizam uma metodologia diferente da dos trabalhos de Reinhart e Rogoff, buscando verificar a existência de um limiar a partir do qual as perspectivas de crescimento se depreciam no médio e longo prazo, buscando evitar o problema de causalidade já aqui exposto, onde explosões de crescimento ou recessões severas acabam por ter grande influência da variação do índice no curto prazo. Os resultados obtidos não demonstram a existência de um limiar no indicador de dívida/PIB sob o qual o crescimento econômico seja dramaticamente prejudicado. Para os autores, a trajetória do indicador pode ser tão ou mais importante que o nível de dívida para a perspectiva de crescimento no médio prazo, sendo que países com altos níveis de endividamento apresentam bons resultados em termos de crescimento quando apresentam a trajetória descendente em tal indicador.

³⁶ A manutenção desse limiar, bem como o limite de 3% do PIB para o déficit público, funciona como “camisas de força” impostas pelo Conselho Europeu que enrijecem as possibilidades de política econômica de seus países-membros, além de incentivar a austeridade econômica. Na prática, nenhuma nação do bloco alcançou ambas as metas. A crise financeira e a queda do PIB só vieram a piorar a busca por tais indicadores.

³⁷ Os quais os próprios autores afirmam ser mais robustos nos casos de países desenvolvidos.

³⁸ A ideia é que um país ao alcançar patamares elevados do indicador dívida/PIB acaba por sofrer com desajustes em seu ambiente macroeconômico.

³⁹ Para a questão da inflação, os autores afirmam que os dados são pouco conclusivos.

Já no trabalho de Herndon, Ash e Pollin (2013), os autores⁴⁰ replicaram a metodologia utilizada no trabalho de Reinhart e Rogoff (2010) e encontraram uma série de inconsistências. Ao refazer o trabalho dos autores, Herndon, Ash e Pollin encontraram erros de codificação, exclusão seletiva de dados disponíveis e utilização pouco usual de conceitos estatísticos, o que leva a um resultado pouco acurado sobre a relação entre dívida pública e crescimento na amostra trabalhada por Reinhart e Rogoff, sendo que o crescimento dos países com indicador dívida/PIB acima do limiar de 90% havia sido em média 2,2%, e não -0,1% como obtido no primeiro artigo. A conclusão dos autores de Massachusetts é que as médias de crescimento não variam significativamente entre os países com endividamento abaixo ou acima do limiar. Também concluem que a relação entre dívida pública e PIB varia fortemente entre os países analisados, sendo pouco crível a sugestão de um fato estilizado da dramática influência negativa no crescimento de países com o indicador acima do limiar de 90%.

No plano prático, a noção de limiares sob os quais tal indicador deve ser mantido é que esse indicador é utilizado como justificativa teórica para desestimular o gasto público como fomentador da demanda agregada, pois pode trazer desequilíbrios macroeconômicos. Porém a retirada da atuação estatal torna-se mais problemática em períodos recessivos. Em tais momentos, com o produto em queda, mesmo uma relação de dívida constante apresentaria deterioração no indicador. Ao afirmar que o Estado deve ser austero mesmo em momento de depressão na atividade econômica para não deteriorar o indicador de endividamento, perde-se um canal para a criação de demanda em uma economia deprimida, momento, como já referido, que segundo o IMF (2014) o gasto estatal em infraestrutura apresenta seu maior poder em termos de crescimento do produto. Sendo assim, o corte de gastos públicos por si poderia deteriorar o indicador pelo seu efeito redutor do PIB!

Por fim, tal indicador é frágil para indicar a capacidade de um país em honrar seus passivos até porque nenhum país se torna insolvente pela emissão de títulos em sua própria moeda. Conforme pertinentemente expôs Serrano (2001, p. 155),

[...] o que aconteceria se a dívida aumentasse de 50% para 50,1% do PIB, por exemplo? Será que o governo brasileiro quebraria? Dificilmente. Ao contrário do orçamento de uma dona de casa, o governo dos pais não tem, a rigor, como quebrar, pois emite a dívida pública interna denominada em sua própria moeda; logo, o seu risco de inadimplência é evidentemente zero. Não é por outro motivo que o governo fixa, unilateralmente, a taxa de juros básico (ou piso da economia).

Mais importante para verificar a capacidade de uma nação honrar seus compromissos é a parte do endividamento a qual não há possibilidade de pagar com uma maior emissão monetária, ou seja, o endividamento em moeda estrangeira. No Gráfico 7, analisa-se o perfil da dívida externa brasileira conforme a partir de 1980. E ele se alterou bastante; no início da série, quase 80% do endividamento externo era público, e cerca de 20% era de dívida de curto prazo. A participação da dívida externa no total começou a se reduzir nos anos 2000, e após a crise financeira ela passou a se tornar predominantemente privada. Isso diminui a exposição do Governo a dívidas denominadas em moedas sob a qual não detém o poder de emissão nem controle sobre taxa cambial, o que diminui a vulnerabilidade do Governo a choques externos.

Na Tabela 3, verificamos algumas relações entre o passivo externo e reservas internacionais. Primeiramente, observamos que a medida dívida de curto prazo⁴¹/reservas é um eficiente indicador de liquidez⁴², pois uma dívida de curto prazo sem cobertura de reservas representa um risco grande de crise cambial e fragilidade externa de uma nação. Esse índice apresentou grande melhora durante a última década, mantendo-se nos menores patamares da série que se iniciou em 1980 durante o Governo Dilma⁴³. A parcela da Dívida Externa Pública com relação às reservas incorpora títulos de prazos diversos sem indicar a maturidade dos mesmos, dando ideia do tamanho relativo da dívida do Governo em moeda que não controla emissão em relação a seus ativos não emissíveis, e também apresenta o mesmo comportamento e chega aos menores níveis da série histórica.

⁴⁰ Thomas Herndon e Michael Ash, Alunos da University of Massachusetts-Amherst, posteriormente orientados por Robert Polli, professor da referida universidade.

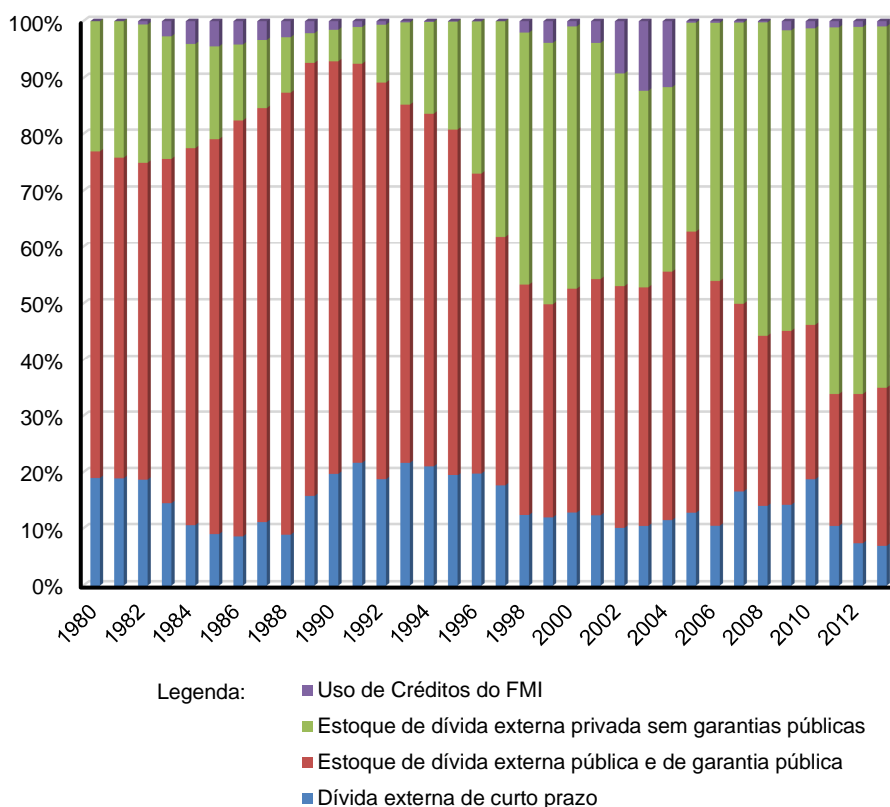
⁴¹ Cabe destacar que os dados fornecidos pelo Banco Mundial não separam a dívida de curto prazo em privada e pública.

⁴² Através da avaliação das condições de liquidez de uma nação, verificamos a sua fragilidade externa, pois elas captam o risco de crises cambiais e de balanço de pagamentos no curto prazo. Dentro do componente externo do passivo, quanto maior for a participação de capitais de curto prazo, maior será a probabilidade de crises cambiais em caso de reversão abrupta de fluxos de capital — fato que acontece quando países encontram dificuldades de refinar seus compromissos externos, o que torna adequada a utilização da medida dívida externa de curto prazo/reservas internacionais como eficiente indicador de liquidez (Lara, 2012).

⁴³ De Bem (2015) analisa diversos indicadores relacionados com a vulnerabilidade externa do Brasil e outros emergentes.

Gráfico 7

Distribuição do endividamento externo brasileiro — 1980-2012



FONTE: World Bank (2015).

Tabela 3

Dívida de curto prazo, dívida pública e dívida de curto prazo + dívida pública com relação às reservas internacionais do Brasil — 2006-13

DISCRIMINAÇÃO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dívida externa de curto prazo/reservas	23,67	21,76	18,91	16,68	22,70	11,97	8,73	9,34
Dívida externa pública/reservas	98,50	44,29	41,24	36,69	33,78	26,91	31,26	37,70
Dívida externa de curto prazo + dívida externa pública/reservas	122,17	66,05	60,15	53,36	56,48	38,88	39,99	47,03

FONTE: World Bank (2015).

Na Tabela 4, apresentamos diversos indicadores selecionados sobre endividamento público, utilizando a nova metodologia do Bacen iniciada em 2006. A tabela contém os dados já apresentados de dívida líquida e dívida bruta da nação, aqui referidos como do setor público, a primeira apresentando tendência de queda e a segunda, comportamento constante. Os conceitos de Dívida bruta do Governo Geral e Dívida externa do Governo Geral excluem a participação das dívidas do Bacen e das Estatais, com a Dívida bruta crescendo cerca de 15%, e a externa quase se reduzindo pela metade. A redução no passivo externo resulta em melhora no perfil da dívida brasileira. A dívida interna total avançou cerca de 20%, mas mantém-se em níveis controlados. As criticadas operações compromissadas cresceram quase cinco vezes, porém, devido ao baixo risco de insolvência dos bancos estatais que realizaram essas operações dessas instituições públicas, seu acréscimo não gera grandes aumentos de riscos para a solvência da nação.

Tabela 4

Indicadores selecionados de endividamento em relação ao Produto Interno Bruto — dez./06-dez./14

DISCRIMINAÇÃO	DEZ/06	DEZ/07	DEZ/08	DEZ/09	DEZ/10	DEZ/11	DEZ/12	DEZ/13	DEZ/14
Dívida líquida do setor público	46,5	44,6	37,6	40,9	38	34,5	32,9	31,5	34,1
Dívida bruta do setor público	65,8	63,7	61,9	65	63	61,2	63,5	62,2	65,2
Dívida bruta do Governo Geral	55,5	56,8	56	59,3	51,8	51,3	54,8	53,3	58,9
Dívida interna total	49,2	52,5	51,4	55,9	48,9	48,8	52,1	50,4	55,5
Operações compromissadas	3,2	6,9	10,5	13,7	7,4	7,8	11,1	10,3	14,7
Dívida externada do Governo Geral	6,2	4,3	4,7	3,3	2,8	2,5	2,7	2,9	3,4

FONTE: Bacen (2015).

A Tabela 5 apresenta o montante total da dívida mobiliária do Governo Central brasileiro⁴⁴ agrupado por prazo de vencimento, com dados disponíveis a partir de 2003. Conforme se verifica, tem-se alongado o prazo médio de vencimento dos títulos brasileiros. A parcela de dívida de curto prazo reduziu-se em cerca de 50%, indo de 33,4% do total em dezembro de 2003 para 21,5% em 2014. Já os títulos com prazo de vencimento superiores a dois anos saltaram de 42% do total para 63,4%. Logo, os títulos da dívida mobiliária vem apresentando um alongamento no prazo médio de vencimento, o que representa uma melhora no seu perfil.

Tabela 5

Prazo de vencimento da dívida mobiliária brasileira — dez./03-14

PRAZOS	DEZ/03	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Até 12 meses	33,4	44,4	40,1	33,5	27,2	23,9	21,6	21,3	19,4	22,0	22,5	21,5
De 12 a 24 meses	24,7	26,9	24,7	23,8	20,2	22,1	20,8	18,8	22,5	18,5	16,8	15,1
Acima de 24 meses	42,0	28,7	35,2	42,8	52,6	54,0	57,6	59,9	58,1	59,5	60,6	63,4

FONTE: Bacen (2015).

Enfim, ao se analisarem os dados desta seção, pode-se concluir que o argumento da insustentabilidade da trajetória do endividamento público não se verifica, pois, quando analisamos o perfil da dívida pública brasileira, vemos que seu componente externo e de curto prazo diminui concomitantemente com um nível de reservas que se expandiu durante a última década. Há também um alongamento no prazo de maturidade da dívida. Quanto à relação dívida/PIB, a mesma apresentou tendência de queda após 2002, com a aceleração do crescimento econômico. Em linha com a desaceleração do produto no Governo Dilma, voltou a crescer em 2014, o que pode ser acentuado com as medidas recessivas postas a cabo pelo Governo. Porém não se constituiu crescimento expressivo que justifique a assunção de trajetória de descontrole da dívida pública.

Considerações finais

No período analisado no presente artigo, verifica-se tendência de crescimento das receitas públicas acima das despesas públicas, que se interrompe nos últimos dois anos do governo de Dilma Rousseff, mesmo sem o Governo apresentar padrão de crescimento de gastos diferente do verificado nos governos anteriores devido ao fato de o crescimento da receita obtido ser o menor dos últimos mandatos presidenciais.

Os números não mostram que há descontrole de gastos na gestão Dilma. O gasto com pessoal manteve-se controlado, com investimentos e principalmente transferências apresentando elevação relativa sem que com isso a despesa total disparasse, além de serem estes gastos de grande relevância para o crescimento econômico, bem como finalidade social importante. A forma como parte da mídia e alguns analistas tratam sobre esse tema desqualifica-o, portando-se como uma caricatura de uma visão ideológica que luta por menos Estado.

Porém o crescimento das receitas no Governo Dilma foi o menor do período analisado. Além da desaceleração econômica, a estratégia de política econômica, que expandiu as desonerações fiscais, também contribuiu para a queda na arrecadação. Iniciada em 2008 como resposta à crise financeira, as renúncias tributárias foram expandidas no Governo Dilma e fizeram parte da agenda do Governo de incentivo ao investimento, em conjunto

⁴⁴ Dívida compreendida por títulos de emissão do Tesouro Nacional.

com medidas como contenção nos preços administrados e reduções na Selic, focando na redução do custo Brasil. Porém a agenda de reduções de custos das empresas não surtiu efeito nos investimentos como se advogou durante muito tempo.

Diferente do que havia sido afirmado na campanha, o Governo Dilma II dá uma guinada ortodoxa, com o ajuste fiscal no centro da estratégia de política econômica. Devido à forma como foi desenhado, o ajuste acaba por penalizar justamente as camadas menos favorecidas e não corrige as distorções da regressividade de nossa carga tributária, uma das mais benéficas aos mais ricos em comparações internacionais.

Em seu primeiro mandato, o governo da presidente Dilma “trocou” suas receitas por recomposição de lucros dos empresários sem ter como contrapartida aceleração no investimento privado. Agora cortará seus investimentos e gastos discricionários, rubricas possíveis de mexer em curto prazo sem necessidade de processo legislativo, com fins de melhorar seu resultado fiscal, além da diminuição de subsídios, penalizando a economia como um todo pela insistência na hipótese de que a redução de custos dos empresários estimularia maiores investimentos do setor privado e esquecendo a lição do pós-crise, quando o Governo ampliou seus gastos nas rubricas acima referidas e o ganho em termos de produto foi consistente.

Em 2014, o resultado primário reduziu-se a um déficit em um momento de profunda desaceleração da economia, e o corte nos gastos públicos terá o efeito de aprofundar a recessão, porém esta não parece ser a preocupação maior do Governo. Nos últimos anos, o Brasil sofreu com a mudança de humor de instituições internacionais para com os emergentes, e o Governo parece agora priorizar a utilização de medidas que agradem as agências de classificação de risco com medo da perda do grau de investimento de nossa economia.

A utilização de uma política fiscal ativa com fins de evitar um aprofundamento da recessão não se mostra opção no momento, mesmo com declarações de instituições como o FMI, que afirmam ser crucial o papel de investimento públicos em infraestrutura para incentivar o produto em momentos de recessão. A melhora no resultado primário do Governo Central e levar a inflação para o centro da meta em 2016 — já que 2015 ela estourará o limite superior do intervalo devido ao ajuste dos preços relativos da taxa de câmbio, energia e combustíveis —, reestabelecendo a confiança na política econômica, que, segundo o Governo, é condição necessária para a volta do crescimento, são as prioridades no momento.

Como o corte nas despesas do Governo é mais ingrediente recessivo, a recuperação das receitas torna-se mais complicada. Sendo o baixo crescimento destas a causa para a piora do resultado fiscal do Governo, o corte de despesas ao aprofundar a queda do produto torna ainda mais difícil o cumprimento das metas fiscais estabelecidas. Aumentam também as expectativas de um período mais longo de crescimento baixo e de um aumento na relação dívida/PIB, o que faz com que as agências de *rating*, a despeito de todo o esforço com o ajuste fiscal, trouxessem perspectivas negativas quanto à nota de crédito do Governo brasileiro. Ou seja, o Governo aprofunda uma recessão com a justificativa de recuperação da credibilidade da economia brasileira, porém o efeito negativo sobre o produto faz com que a manutenção das notas de *rating*, objetivo maior da política econômica, torne-se uma missão ainda mais difícil.

Ao optar por um ajuste fiscal em meio a uma recessão, cortando não apenas gastos, mas reduzindo subsídios e restringindo o acesso a benefícios sociais no momento em que se tornam mais necessários para a população de baixa renda, o Governo se distancia de suas bases e se torna mais fraco e com menos apoio popular, além de pôr em risco parte dos grandes avanços sociais conquistados durante os últimos 12 anos.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL (Bacen). **Series temporais**. 2015. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?serietemp>>. Acesso em: 1 jul. 2015.

BASTOS, C. P.; RODRIGUES, R.; LARA, F. M. As finanças públicas e o Impacto Fiscal: dez anos de governo do partido dos trabalhadores. In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 7., 2014, São Paulo. [Anais...]. São Paulo: AKB, 2014. p. 1-20.

BLACK, C. O Impacto dos Termos de Troca no Crescimento Econômico. **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre, v. 23, n. 9, p. 1, 2014.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM (U.S.). **Monetary Policy Report**: February 11, 2014. Washington, DC: FRS, 2014.

- BRASIL. Tesouro Nacional. **Resultado do Tesouro Nacional**. 2015. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/resultado-do-tesouro-nacional>. Acesso em: 1 jul. 2015.
- BRAZIL takes off. **The Economist**, New York, v. 393, n. 8657, p. 15, Nov. 2009.
- DE BEM, A. P. A Zona do Euro e a Austeridade pós 2007. **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre, v. 23, n. 10, p. 7, 2014.
- DE BEM, A. P. Os Emergentes e a Vulnerabilidade Externa Pós 2007. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 42, n. 3, p. 9-26, 2015.
- DELFIM NETTO, A. Diagnostico não explicitado. **Valor econômico**, São Paulo, 20 jan. 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/3867616/diagnostico-nao-explicitado>>. Acesso em: 20 jan. 2015.
- FRAGA, A. O ajuste esta aquém do necessário. **Valor econômico**, São Paulo, 19 mar. 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/3963512/ajuste-esta-aquem-do-necessario-diz-arminio>>. Acesso em: 19 mar. 2015.
- GOBETTI, S. W. **Ajuste Fiscal no Brasil: os limites do possível**. Brasília, DF: IPEA, 2015. (Textos para Discussão IPEA, n. 2037).
- GOBETTI, S.; ORAIR, R. Jabuticabas Tributárias e Desigualdade no Brasil. **Valor econômico**, São Paulo, 31 jul. 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniao/4157532/jabuticabas-tributarias-e-desigualdade-no-brasil>>. Acesso em: 31 jul. 2015.
- HAS BRAZIL Blown It. **The Economist**, New York, v. 408, n. 8855, p. 11, Sep./Oct. 2013.
- HERNDON, T.; ASH, M.; POLLIN, R. **Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff**. Amherst, MA: Political Economy Research Institute, 2013. (Working Paper, n. 322).
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **World Economic Outlook: October 2014: Legacies, Clouds, Uncertainties**. Washington, DC, 2014. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/>>. Acesso em: 24 fev. 2015.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **World Outlook Database**. 2015. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/index.aspx>>. Acesso em: 20 mar. 2015.
- LARA, F. M. As condições externas justificam um ajuste recessivo? **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre, v. 23, n. 11, p. 1, 2014.
- LARA, F. M. **Solvência e Liquidez Externas: aspectos teóricos, contábeis e a definição de indicadores sintéticos para análise de conjuntura**. Porto Alegre: FEE, 2012. (Textos Para Discussão FEE, n. 101).
- MORGAN STANLEY. **Global Outlook: August 01, 2013**. 2013. Disponível em: <<http://www.morganstanleyfa.com/public/projectfiles/dce4d168-15f9-4245-9605-e37e2caf114c.pdf>>. Acesso em: 2 jul. 2014.
- NAKANO, Y. Ajuste fiscal para voltar a crescer. **Valor econômico**, São Paulo, 10 mar. 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniao/3945468/ajuste-fiscal-para-voltar-crescer>>. Acesso em: 10 mar. 2015.
- PAIM, B. Sistema Financeiro Nacional de 2008 a 2013: a importância das instituições públicas. **Indicadores Econômicos**, Porto Alegre, v. 41, n. 2, p. 25-40, 2013.
- PESCATORE, A.; SANDRI, D.; SIMON, J. **Debt and Growth: Is There a Magic Threshold?** [S.l.]: IMF, 2014. (IMF Working Paper, 34).
- REINHART, C. M.; REINHART, V. R.; ROGOFF, K. S. Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800. **Journal of Economic Perspectives**, Pittsburgh, PA, v. 26, n. 3, p. 69-86, 2012.
- REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S. Growth in a Time of Debt. **American Economic Review**, Pittsburgh, PA, v. 100, n. 2, p. 573-578, May 2010.
- RIBEIRO, A.; PINTO, L.; SALES, R. "Brasil está claramente no caminho certo", diz Lagarde. **Valor Econômico**, São Paulo, 22 maio 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/4062086/brasil-esta-claramente-no-caminho-certo-diz-lagarde>>. Acesso em: 22 maio 2015.

SANTOS, C. H. M. dos; SILVA, A. C. M. e. **Um panorama macroeconômico das finanças públicas**. Brasília, DF: IPEA, 2010. (Texto Para discussão IPEA).

SERRANO, F. Cinco dúvidas sobre o ajuste fiscal. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 28, n. 4, p. 153-160, 2001.

VELLOSO, R.; MENDES, M.; CAETANO, M. **A Crise e a Revisão da Política Fiscal (inclusive retomando a reforma da previdência)**. Rio de Janeiro: INAE, 2009. (Estudos e Pesquisas, n. 294).

WORLD BANK. **Database**. 2015. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/>>. Acesso em: 24 mar. 2015.