

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO

Faculdade de Economia, Administração, Contábeis e Atuariais

Ciências Econômicas

**IMPORTÂNCIA E MÉTODOS DO CONTROLE DO DÉFICIT PÚBLICO PARA
A ESTABILIDADE ECONÔMICA – ANÁLISE DOS ANOS 2000 EM DIANTE**

MARIA HELENA FALCONE RAMOS

SÃO PAULO

2022

MARIA HELENA FALCONE RAMOS

**IMPORTÂNCIA E MÉTODOS DO CONTROLE DO DÉFICIT PÚBLICO PARA
A ESTABILIDADE ECONÔMICA – ANÁLISE DOS ANOS 2000 EM DIANTE**

Monografia apresentada como pré-requisito para a conclusão do curso de graduação em Ciências Econômicas da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

Orientador: Prof. Carlos Eduardo Ferreira de Carvalho

SÃO PAULO

2022

AGRADECIMENTOS

Seria impossível começar os agradecimentos sem que minha mãe, Roseli Falcone Ramos, fosse a primeira a ser contemplada. Foi ela que foi o meu exemplo de como ser o melhor ser humano, sempre me espelhando nela, e sem ela eu não estaria aqui hoje. Não tenho outras palavras a não ser gratidão por tudo o que ela fez por mim e por sempre ser meu porto seguro independente do que estava acontecendo nas nossas vidas, obrigada por ser minha melhor amiga e sempre me apoiar e nunca me deixar desistir de mim mesma, conquistamos juntas isso! Agradeço também ao meu pai, Wagner Ferreira Ramos, que foi meu outro pilar em todo o período da faculdade, sempre me apoiando e me incentivando a continuar a fazer o que eu estava fazendo e a acreditar nos meus sonhos.

Agradeço a todos os meus amigos e colegas que sempre me apoiaram e me ajudaram naquilo que eu precisei, sempre incentivando uns aos outros a ir para cima e encarar o que quer que seja, em especial o Raidey Mazaro, que se tornou meu melhor amigo e um irmão para a vida! Agradeço também o Henrique Beraldo, que acompanhou de perto a segunda metade da minha graduação me dando muito apoio e me incentivando todos os dias para que eu conseguisse ser minha melhor versão sempre dando o melhor de mim, e deu tudo certo! Sem ele eu também não teria conseguido chegar aqui.

Agradeço também ao Centro Acadêmico Leão XIII, que fiz parte desde 2018 quando ingressei na faculdade. Com certeza foi nessa entidade estudantil que eu cresci e amadureci tanto profissionalmente quanto como pessoa, e graças a eles criei laços permanentes com a PUC e com o corpo docente que levarei para a vida e que foram essenciais para que eu pudesse concluir minha graduação.

Também agradeço a Comissão de Formatura FEA PUC 21 & 22.1 que passaram mais da metade da graduação comigo e que se tornou uma família! Fazer esse projeto incrível com eles me fez criar um amor maior ainda pela PUC, e com certeza o apoio e a motivação deles para conciliar tudo foram importantes para eu não desistir e conseguir concluir meu sonho.

RESUMO

O presente trabalho refere-se à análise da Dívida Líquida do Setor Público do Brasil, seu crescimento exponencial e como foi gerenciada a partir dos anos 2000 em diante. Serão estudadas as controvérsias entre déficit público e o equilíbrio econômico característicos em cada governo. Nas primeiras sessões deste estudo iremos conceituar o que é a dívida pública no Brasil, quais são suas controvérsias e a apresentação de quanto é esse déficit atualmente, demonstrando as receitas públicas e seus fatores condicionantes por meio de gráficos e tabelas retirados pelo Banco Central do Brasil (BACEN). Também será analisado quais são os fatores que potencializam o déficit público e de que forma esses fatores podem impactar, seja de forma positiva ou negativa na economia e na sociedade. Será aprofundado as causas raízes do déficit público e suas origens, como se desdobraram até os dias de hoje e como funciona sua gestão. Também será apresentado alternativas, para que a economia brasileira possa chegar em um nível de equilíbrio econômico, apresentando possibilidades para o futuro de acordo com o cenário atual.

Palavras-chave: Déficit Público. Dívida Pública. Equilíbrio Econômico. Austeridade. Políticas Fiscais.

ABSTRACT

The present work refers to the analysis of the Net Debt of the Public Sector in Brazil, its exponential growth and how it was managed from the 2000s onwards. Controversies between public deficit and economic balance characteristic of each government will be studied. In the first sessions of this study, we will conceptualize how much the public debt in Brazil is, which are its controversies and the presentation of how much this deficit is currently, demonstrating public revenues and its conditioning factors through graphs and tables drawn by the Central Bank of Brazil (BACEN). It will also be analyzed which are the factors that leverage the public deficit and how these factors can impact, either positively or negatively on the economy and society. The root causes of the public deficit and its origins will be explored, how it has unfolded to this day and how its management works. Alternatives will also be presented so that the Brazilian economy can reach a level of economic equilibrium, presenting possibilities for the future according to the current economic situation.

Key-words: Public Deficit. Public Debt. Economic Balance. Austerity. Tax Policies.

RELAÇÃO DE GRÁFICOS, TABELAS E FIGURAS

Gráficos

GRÁFICO 1 - DLSP E DBGG DE JANEIRO DE 2000 A JUNHO DE 2021.....	19
GRÁFICO 2 - RECEITAS, DESPESAS E RESULTARIO PRIMÁRIO.....	25
GRÁFICO 3 - DBGG/%PIB.....	26
GRÁFICO 4 - DBGG NO BRASIL E EM OUTROS PAÍSES/OCDE.....	27
GRÁFICO 5 - CARGA TRIBUTÁRIA/%PIB NO BRAISIL E NOS PAISES.....	28
GRÁFICO 6 - CURVA DE JUROS.....	29
GRÁFICO 7 – DLSP/%PIB E DBGG/%PIB.....	30
GRÁFICO 8A – FATORES CONDICIONANTES DLSP/%PIB.....	31
GRÁGICO 8B – FATORES CONDICIONANTES DLSP/%PIB.....	32

Tabelas

TABELA 1 - ABERTURA DE CONTAS DA DLSP.....	19
TABELA 2 - ABERTURA DE CONTAS DA DBGG.....	22
TABELA 3 - ABERTURA DE CONTAS DO BALANÇO.....	24

Figuras

FIGURA 1 - ORGANOGRAMA DO SETOR PÚBLICO.....	18
--	----

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	8
1.1. JUSTIFICATIVA.....	9
1.2. OBJETIVO.....	10
2. METODOLOGIA.....	10
3. DÉFICIT PÚBLICO E A INSTABILIDADE ECONÔMICA: DEBATE TEÓRICO.....	11
4. A DINÂMICA DA DÍVIDA.....	17
5. FATORES POTENCIALIZADORES DO DÉFICIT PÚBLICO.....	23
5.1. DISCUSSÃO INTERNACIONAL SOBRE O AJUSTE FISCAL.....	34
6. CONCLUSÃO.....	38

1. INTRODUÇÃO

O desenvolvimento deste trabalho irá analisar as controvérsias entre déficit público e o equilíbrio econômico, ressaltando o impacto do endividamento público sobre os indicadores macroeconômicas e analisando a combinação de cortes e gastos em investimentos e programas sociais, que só tem aumentado as preocupações relativas à vulnerabilidade do país.

A austeridade na política econômica representa um erro, em que na grande maioria das vezes em momentos de crise na tentativa de elevar o crescimento econômico e de se ter um equilíbrio fiscal, as políticas adotadas no Brasil foram de cortar gastos mesmo com as dificuldades em cenários caóticos, em que essas tentativas não tem atingido o esperado, o que é consequência da crise na economia do Brasil desde o final de 2014 que ainda mostra hematomas até os dias de hoje, o que, junto com essas tentativas falhas, só tem enfraquecido mais a atividade produtiva.

O Plano Real de junho de 1994 foi um divisor de águas por ter criado condições de combate para o grave problema da hiperinflação e, conseqüentemente, o descontrole fiscal do Estado brasileiro. E desde 1998, logo após o fim do Plano Real, o Brasil passou a seguir o Regime de Metas de Inflação, junto com o regime de taxa de câmbio flutuante e a meta de resultado primário. Sendo assim, os indicadores macroeconômicos como a taxa Selic, a taxa de câmbio e resultado primário devem ser relacionados e analisados com o padrão seguido pela taxa de crescimento e pela relação dívida/PIB.

No meio de tudo isso ocorreu a pandemia do COVID-19 que em 16 de março de 2020, além do Brasil já ter enormes desafios fiscais a serem enfrentados antes dessa crise, só impulsionou que o mundo entrasse em uma grande recessão e que multiplicasse todos os problemas econômicos já existentes. O fato que nos próximos anos o Brasil passará por desafios de não só decifrar como diminuir a dívida pública, mas também em como arcar com uma despesa de juros da dívida elevada e com uma diminuição do PIB tão brusca, e ao mesmo tempo conciliar as demandas sociais que aumentaram em função da crise sanitária, social, política e econômica, bem como o aumento do

desemprego, queda da renda, problemas políticos e da constante dúvida: como sair dessa? O Brasil precisa de medidas que causarão um desgaste político necessário e uma capacidade muito melhor de articulação que está em falta na atual política brasileira, e a proposta é ter uma análise e se baseando na hipótese de três alternativas como solução: a controvérsia brasileira, o impacto das políticas recentes e a controvérsia internacional respectivamente.

1.1.JUSTIFICATIVA

A análise se torna relevante ao levarmos em consideração que o crescimento e desenvolvimento econômico é de extrema importância para uma estabilidade na economia e a forma que tem sido administrada, e a avaliação do déficit público neste trabalho se dá pela crescente e exponencial dívida líquida do setor público do Brasil considerando desde os anos 2000, especialmente as concessões de títulos ao Tesouro Nacional ao BNDES, em que este último representa o instrumento principal do Governo Federal para o financiamento de investimentos de longo prazo em todos os setores da economia.

O teto de gastos da Emenda Constitucional 95 promulgada por Michel Temer em 2016 visava congelar os gastos primários até 2036, na tentativa de diminuir o tamanho do Estado, porém, esse congelamento tem afetado os investimentos públicos e os serviços básicos à população, aumentando assim cada vez mais a desigualdade no país. Essa emenda, em 2016, trouxe um ar de que em crises o ideal é que se corte gastos, mas na verdade em meio uma crise internacional e em uma recessão, os investimentos públicos representam uma das únicas saídas para a econômica voltar a ficar aquecida, além de que a política fiscal passa a ficar engessada, e esta é um importante instrumento para a política econômica, o que reforça a necessidade de análise desses impactos nas restrições de gastos.

Diante as circunstâncias, torna-se necessário o papel da dívida pública diante de um choque fiscal, e principalmente os empréstimos ao BNDES

que vem contribuindo para o aumento desta, que cada vez mais colabora para o aumento do déficit público.

Resolver os problemas de baixo crescimento econômico em prol da diminuição do desemprego implicará em famílias com mais renda e com maior possibilidade de poupar mais, o que só será possível se houver o aumento da poupança pública. Portanto, reverter o cenário do déficit público e fiscal são fatores impulsionadores para o interesse de análise deste trabalho

1.2. OBJETIVO

O presente estudo tem como objetivo conceituar e discutir o déficit público e o equilíbrio econômico em um debate teórico e levantar quais são as grandes controvérsias brasileiras acontecendo hoje, apresentar a dívida pública brasileira atual, bem como as contas públicas para o entendimento deste trabalho, analisar quais fatores impactam e influenciam o déficit público, explicar suas origens e avaliar quais alternativas podem ser tomadas para controlar o déficit público de forma eficiente afim de alcançar uma economia mais estável.

2. METODOLOGIA

A metodologia adotada para esta monografia será um estudo da relação entre a dívida pública e o crescimento econômico no Brasil, o levantamento de determinados pontos chave da política econômica brasileira, bem como a comparação de alguns modelos econômicos internacionais de países tanto emergentes, desenvolvidos ou em desenvolvimento e ver como isso é tratado em seus históricos em momentos de instabilidade econômica e como solucionaram e análise bibliográfica de livros relevantes desta temática e trabalhos empíricos de economistas que estudam o assunto. Todos esses planos de estabilização serão comparados, na ideia de analisar a situação

econômica e readequar um modelo existente ou aplicar um modelo que se encaixe no Brasil de forma eficiente tanto no curto quanto no longo prazo.

3. DÉFICIT PÚBLICO E A INSTABILIDADE ECONÔMICA: DEBATE TEÓRICO

Para investir e fazer o país crescer o governo precisa contrair uma dívida, e essa necessidade de contrair a dívida também aparece quando a arrecadação é menor que o gasto, assim, quando os impostos e as receitas não conseguem por si só cobrir essas despesas, o governo é financiado por credores, que geralmente são investidores como pessoas físicas, empresas ou bancos, e é nesse momento que se origina a dívida pública.

As receitas e as despesas de um governo passam por ciclos e sofrem choques frequentes. Em momentos de crise a economia produz menos e a arrecadação de impostos cai. Ao mesmo tempo o número de desempregados sobe e os gastos do governo com seguro-desemprego aumentam. Com isso, a conta do governo fica mais apertada. Na ausência do crédito público, esses choques teriam de ser absorvidos por uma redução dos gastos públicos, seja cortando investimentos, seja reduzindo serviços básicos, como saúde, educação e segurança, o que gera um grande problema. Outra alternativa seria aumentar a tributação, mas nem sempre essas saídas são as desejáveis, uma vez que representam um sacrifício para a sociedade e uma penalidade grande para a atual e a próxima geração. Assim, um país pode usar a dívida pública como meio para realizar projetos relevantes que aumentem a qualidade de vida da sociedade e que gere crescimento econômico. Mas para manter o equilíbrio das contas, o ideal é que a arrecadação de impostos seja o suficiente para pagar as despesas, de modo que os empréstimos sejam direcionados para investimentos no país.

As controvérsias de opiniões sobre formas da redução do déficit público no Brasil se dividem em dois lados, em que no lado ortodoxo a redução do déficit deve ser feita por meio do aumento do superávit, que são recursos

usados para o pagamento dos juros de financiamentos da dívida e usados para quitar parte dessas dívidas, enquanto do outro lado estão os heterodoxos, que defendem que a redução da dívida pública acontecerá a partir do corte dos juros e que a mesma é irrelevante para o controle da inflação e equilíbrio econômico.

Há uma crítica pós-keynesiana sobre a redução do déficit no Brasil feita por Mariana de Lourdes Moreira Lopes e Maria de Lourdes Rollemberg Mollo, e que retrata bem as controvérsias brasileiras para a zeragem do déficit público no Brasil. Essas controvérsias reproduzem o debate sobre qual é o papel econômico do Estado e sobre a concepção de moeda na economia e seus impactos, dividindo o que chamamos de ortodoxia e heterodoxia econômicas.

A ortodoxia é formada por aqueles que aceitam a lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda em curto ou em longo prazos, que implica que o Estado deve ser mínimo com uma bruta intervenção para a privatização e aumento de tributação, uma vez que para a ortodoxia os mercados são os melhores reguladores econômicos. A moeda deve ser neutra em curto ou em longo prazos, o que não afetaria a economia real, mas sim apenas o nível geral de preços, e ela também deve ser exógena, isto é, que deve ser controlada pela política monetária, cabendo a ela zelar pela estabilidade de preços. Porém, em períodos de crise, a inflação se torna função do conflito de expansão monetária, uma vez que o governo precisa fazer essa expansão para financiar o déficit público, seja aumentando a dívida interna ou emitindo mais moeda.

Ao contrário, para os heterodoxos, o Estado tem papel importante como regulador dos mercados. E a moeda não é neutra, o que ao contrário da moeda para os ortodoxos, inibe o investimento, crescimento e emprego, a depender da preferência pela liquidez do público e dos bancos. Essa preferência pela liquidez, ao restringir o crédito, inviabiliza a decisão de investir, e, ao estimular o encurtamento dos prazos das aplicações dos poupadores, cria problema para a consolidação dos investimentos. Sendo assim, o crescimento do emprego e da renda se retrai, cabendo também à política monetária um papel no crescimento para inibir a preferência pela liquidez e evitando que as taxas de juros elevadas impeçam o crescimento econômico. Para os heterodoxos o déficit público é totalmente irrelevante para a instabilidade da economia e a inflação depende da indexação, ou seja, ela é realinhada de acordo com a indexação.

Durante muitas décadas até os dias de hoje tem prevalecido no Brasil essa ideia de que se cortarmos gastos públicos e controlar as despesas, isso irá atrair mais confiança dos empresários e conseqüentemente a volta do crescimento econômico. Isso quer dizer que ao cortar gastos se tem uma recuperação da economia, porém, ao cortar gastos na verdade se pressiona e limita os programas sociais e a capacidade de consumo, limitando então a capacidade de investimento do Estado, o que só agravaria uma crise. Essa crise escancara o desemprego como realidade para o brasileiro e reduz o poder de compra da população cada vez mais.

Para Keynes (1937), é no “*boom*” econômico e não em períodos de crise que o governo deveria cortar gastos, nos casos de excesso de demanda na economia. Na crise, como os recursos da sociedade estão subempregados, o aumento do gasto público gera crescimento e emprego, enquanto nos momentos de “*boom*” econômicos os gastos públicos teriam efeito menor sobre a atividade econômica, dado que o setor privado estaria atuando de forma expansionista e fazendo a economia movimentar. Quando a economia está aquecida, o corte do investimento em uma obra pública, por exemplo, pode não ter um efeito tão negativo na economia, uma vez que a empresa que seria contratada pelo governo poderia ser contratada por outra pessoa ou empresa privada, porém a redução das transferências sociais pode ter impactos distributivos muito negativos mesmo com a economia aquecida, mas não necessariamente contracionistas. Já o mesmo não ocorre quando há escassez de demanda, desemprego e excesso de capacidade ociosa na economia. Nesse caso, a demanda pública aumenta renda e emprego

Gasto público tem a ver com “desigualdade social e cidadania”. Os altos salários de um juiz por exemplo são usados como exemplo para justificar determinadas reformas. O orçamento público dentro de um ambiente republicano e democrático deve estar em constante aperfeiçoamento, tem que ter fiscalização, prestação de contas e responsabilização. Em períodos de crise, quando se faz um planejamento de políticas públicas a questão é: estamos em uma crise econômica, será que faz sentido deixar de investir em estrutura com o argumento de que o dinheiro acabou? Se estão fazendo a construção de uma ponte, por exemplo, e no meio da construção da ponte se corta o dinheiro, isso

é a mesma coisa que desperdiçar todo o dinheiro público investido, porque se, e quando se retomar a esse investimento na construção da ponte, a realidade já vai ser outra. Se uma ponte que era para ficar pronta em 1 ano e fica pronta em 10 anos obviamente sofreu reajuste inflacionário, ou seja, ficou muito mais caro para continuar porque parou no meio do processo, e isso também é uma forma de controlar as contas públicas. Da mesma forma, o corte de gastos em transferências sociais reduz a demanda dos que recebem os benefícios e desacelera o circuito da renda. Relembrando que o gasto público é receita do setor privado, assim como a dívida pública é ativo privado e o déficit público é superávit do setor privado, e se no momento de crise o governo buscar superávits, os mesmos se darão às custas dos déficits do setor privado, o que pode não ser saudável para a estabilidade econômica e resultar no chamado ajuste fiscal autodestrutivo. Segundo um artigo publicado por Lara Resende:

“Além de gerar retração econômica, a austeridade ainda pode piorar a situação fiscal. Em uma economia em crise, a austeridade pode gerar um círculo vicioso em que o corte de gastos reduz o crescimento, o que deteriora a arrecadação e piora o resultado fiscal, levando a novos cortes de gastos. Ou seja, em um contexto de crise econômica, a austeridade é contraproducente e tende a provocar queda no crescimento e aumento da dívida pública, resultado contrário ao que se propõe.”

Paul Krugman, vencedor do Prêmio Nobel de economia em 2008, afirmou que “Não devemos nos preocupar, visto que os cortes nos gastos podem doer, mas a fada da confiança vai levar a dor embora”, e essa frase trouxe uma crítica quanto as políticas de redução do déficit orçamentário por meio de corte de gastos e/ou aumento de impostos para combater a crise – que são as políticas de austeridade. Krugman também disse que era uma fantasia da elite governamental idealizar a possibilidade de combater uma crise com corte de gastos. Mesmo ao fazer essa afirmação, hoje, mais de 10 anos depois, o Brasil se encontra com uma gestão de defesa a diminuição dos investimentos para estimular o crescimento da economia. Reiterando então o pensamento ortodoxo, que diz que se o governo gastar menos o mercado terá mais confiança e a economia irá se ajustar por assim dizer.

No dia 15 de dezembro de 2016 foi aprovada a Emenda Constitucional 95 promulgada no governo Michel Temer, que determinou que a partir de 2016 até 2036 o orçamento público ficará congelado, delimitando um teto de gastos, e que ano após ano o governo terá que reduzir significativamente seus recursos para diversas áreas, o que irá afetar cada vez mais recursos para investimentos, para programas sociais, políticas públicas, saúde e educação. Assim, os efeitos da austeridade podem ser compreendidos de forma intuitiva, onde gasto e renda são dois lados da mesma moeda, em que o gasto de alguém é a renda de outra pessoa. Quando o governo diminui seu gasto público, milhões de pessoas passam a receber menos, o que gera impactos negativos na renda privada. A contenção desses gastos e a falta de vontade política para ampliação de investimentos nos direitos básicos da população acabou colocando o Brasil em uma posição muito atrás da tendência mundial, em que desde a crise de 2008 os mercados globais caminharam no sentido de olhar mais para as necessidades da população. Sendo assim, essa nova forma de gestão da EC 95 do orçamento público tem consequências macroeconômicas e distributivas, além de condicionar a capacidade dos governos de estimular o crescimento econômico e de promover o bem-estar social, ou seja, é uma medida de viés ultraliberal, que visa reduzir a atuação do Estado, em que em tempos de crise o papel do poder público deveria ser o oposto. O governo, nessa ambição de cortar gastos e recursos, está atingindo as pessoas mais vulneráveis, fazendo com que a fome, a desigualdade e a vulnerabilidade social do país aumentem. Com menos dinheiro para garantir saúde, educação, cultura e direitos básicos, principalmente nas classes sociais mais pobres, o governo retira do mercado consumidor uma parcela grande e importante da população, transformando tudo em uma grande bola de neve de mais brasileiros que trabalham e se endividam para garantir o básico, e que no fim do mês não sobra nada para essas famílias. Portanto, sem renda para consumo, o comércio e o setor de serviços sofrem com a queda na demanda e a indústria diminui sua produção, o que faz aumentar mais ainda o desemprego, e conseqüentemente o ciclo se repete e demonstra que a demora na retomada do crescimento está diretamente ligada às políticas de austeridade. Essas políticas de austeridade vêm influenciando e nortando as decisões econômicas brasileiras, principalmente a partir de 2015 com a promessa de ajuste de curto prazo na economia.

Há uma ênfase na importância de controlar e eliminar o déficit público, que tem sido uma das coisas das quais a maioria dos economistas tem insistido nos últimos anos no Brasil, mas essa visão, pelo menos para André Lara Resende, não passa de uma superstição. Paul Samuelson, um dos economistas que mais contribuiu na construção da teoria econômica no século XX, faz um comentário sobre o pensamento de Keynes concordando com o que ele diz sobre ser um erro dizer que o orçamento não pode eventualmente ser desequilibrado, e que em certas situações pode ser positivo ter déficit orçamentário, ou seja, que em certas situações quando, por exemplo, a economia está em recessão, pode ser útil ter déficit orçamentário porque implica em uma política fiscal expansiva que pode ser necessária para tirar o país da recessão. Porém, Samuelson faz uma contrapartida afirmando que não necessariamente isso sempre deveria ser feito, e sim que poderia ser feito em contextos de recessão, se baseando na ideia de que o Governo não deveria ter déficit persistentemente, e sim que deveria focar na tentativa de preservar um ciclo de equilíbrio fiscal compensando os anos de déficit com anos de superávit.

Uma questão levantada por André Lara Resende é da possibilidade de o Governo pagar sua dívida pública apenas emitindo moeda sem restrição financeira, porém essa ideia vai contra o senso comum de controle de despesas e é a questão primordial da controvérsia de que o Governo atual tem restrição financeira. Se o Governo emitir moeda ele intoxicará essa dinâmica pressionando o equilíbrio. No entanto, no curto prazo, o Governo pode emitir moeda, principalmente em situações de crise, mas sabendo que isso não irá interferir no longo prazo. Milton Friedman aceitava essa hipótese monetarista de que no curto prazo era possível interferir na economia, porém a questão é que a corrente Novo Clássica pelas ideias das expectativas racionais afirma que na verdade quando o Governo emite a moeda os agentes são racionais, portanto, antecipam que a inflação surgirá no futuro, e conseqüentemente não consomem, poupando, e logo, a política acaba tendo efeito *in loco*, e por isso que, para eles, o ideal é que o Governo não faça nada, e que apenas mande “avisos” positivos para os agentes econômicos – que passam a investir em decorrência desses avisos de cenários positivos -, e é dessa forma que pode-se pontuar a política neoliberal.

4. A DINÂMICA DA DÍVIDA

Há controvérsias sobre qual o melhor indicador de endividamento do Brasil que pode ser usado para analisar e mensurar melhor a dívida pública, e para isso, é importante considerar uma série de questões conceituais e metodológicas entre a comparação do uso da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e a Dívida Bruta Geral do Governo (DBGG). A DLSP abrange toda a consolidação das contas de obrigações e ativos financeiros do setor público, ou seja, a administração direta, assim como também engloba as autarquias, as fundações do governo federal, fundações dos governos estaduais e municipais e as contas do Bacen e das estatais do setor produtivo (exceto a Petrobras e Eletrobrás, que foram excluídas dessa contabilização devido as suas características específicas, por possuírem regras de governança corporativa similares às experimentadas pelas empresas privadas de capital aberto, e com autonomia para captar recursos nos mercados interno e externo. A exclusão da Petrobras das estatísticas fiscais passou a ser realizada a partir dos dados referentes ao mês de maio de 2009, mas para que fosse possível comparar os resultados com períodos anteriores sem divergências no resultado, o cálculo da dívida líquida e das necessidades de financiamento do setor público, sem as informações da empresa, retroagiu até dezembro de 2001, enquanto que a exclusão da Eletrobrás ocorreu a partir da data base de novembro de 2010 e, assim como foi feito no caso da Petrobras, o cálculo retroagiu a dezembro de 2001 para manter o sentido da contabilização das contas públicas), portanto, se trata de um balanço do setor público não financeiro em relação aos agentes privados e aos públicos financeiros. Já a DBGG é calculada para analisar o total de débitos de responsabilidade do Governo Federal, os efeitos de comparações internacionais relacionadas ao governo geral, o que, por definição, exclui todas as estatais e os bancos, portanto, se trata de um indicador que é utilizado para contabilizar apenas os passivos e aqueles sob responsabilidade dos governos federal, governos estaduais e municipais, ao setor financeiro e o resto do mundo.

A divisão básica do setor público, para uma melhor representação do meio em que estão inseridos os indicadores da DLSP e da DGBB, pode ser representada da seguinte maneira na figura abaixo:

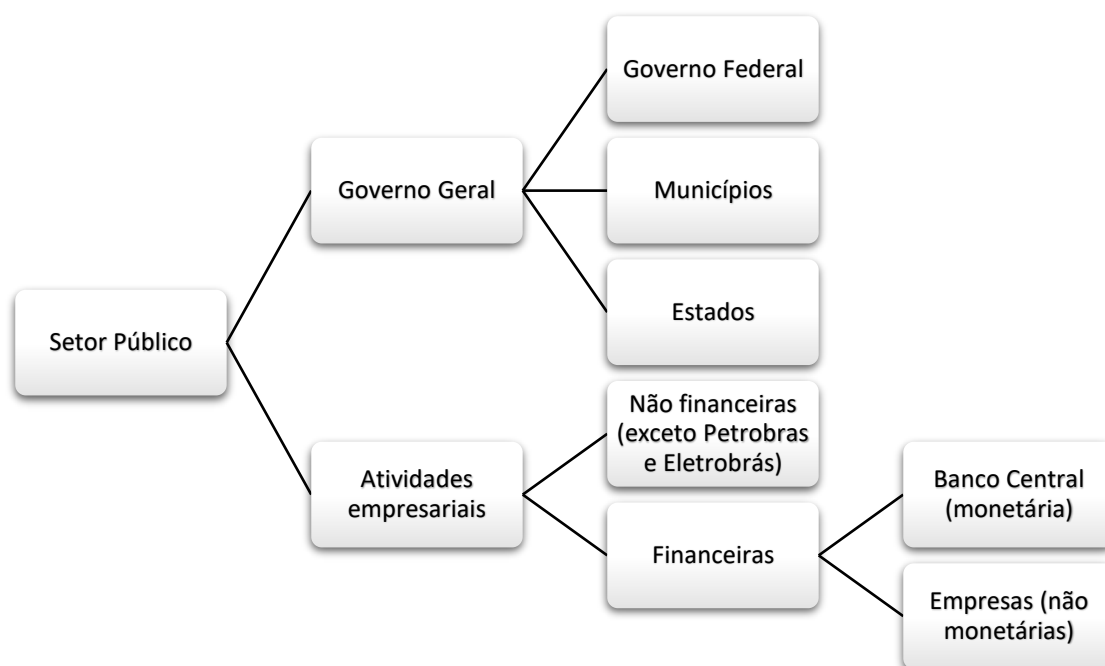


FIGURA 1: ELABORAÇÃO PRÓPRIA DO ORGANOGRAMA A PARTIR DE DADOS RETIRADOS DO BACEN.

Essa diferença entre DLSP e DBGG não necessariamente possui restrição por uma ser um indicador líquido e o outro bruto, em que a proposta metodológica seria analisar a abrangência de cada indicador. Sendo assim, para determinar quando se deve fazer o uso de uma ou de outra, podemos afirmar que quando se trata de um passivo ou ativo do governo federal somado a um banco público, significa que se está falando sobre a DLSP, porém quando se trata de um passivo ou ativo do governo federal somado ao Bacen, não se está falando da DLSP, e sim da conta única do Tesouro do Bacen, que é constituída pelo acúmulo de superávits primários do governo federal que não são resgatados através dos títulos e que permanecem depositados no Bacen. Já quando se trata de um indicador que só contabiliza os passivos e aqueles que estão sob responsabilidade do governo federal, estaduais e municipais, além de excluir todas as estatais e o banco, se está falando sobre a DBGG.

O setor público não-financeiro, que é base das estatísticas divulgadas, compreende a administração direta e indireta do Governo Federal (inclusive a Previdência Social), a administração direta e indireta dos governos regionais (estados e municípios), o Banco Central do Brasil e as empresas estatais não-financeiras das três esferas de governo, exceto as empresas Petrobras e Eletrobrás. Portanto, para fornecer uma descrição mais detalhada

dos itens que compõe o conceito da dívida líquida e dívida bruta e para um melhor entendimento e análise do comportamento da dívida pública, será apresentado na tabela abaixo a forma que elas se relacionam:

Dívida Líquida do Setor Público (A= B+K+L)
Dívida Líquida do Governo Geral (B=C+F+I+J)
Dívida Bruta do Governo Geral(C=D+E)
Dívida interna (D)
Dívida externa (E)
Créditos do Governo Geral (F=G+H)
Créditos internos (G)
Créditos externos (H)
Títulos livres na carteira do Bacen (I)
Equalização Cambial (J)
Dívida líquida do Banco Central (K)
Dívida líquida das empresas estatais (L)

TABELA 1: ABERTURA DE CONTAS DA DLSP A PARTIR DE DADOS RETIRADOS NO BACEN.

A DBGG é a grande detentora e responsável do crescimento da dívida pública do Brasil e que, somada aos descontos e a liquidez da Dívida Líquida do Governo Geral, se tem então o valor final da dívida pública que é representada pelo indicador da DLSP. Logicamente, o valor que a DBGG representa em comparação a DLSP é muito maior, e se ambos os indicadores forem analisados graficamente no período de janeiro de 2000 até hoje em R\$ milhões, apresentam o seguinte comportamento:

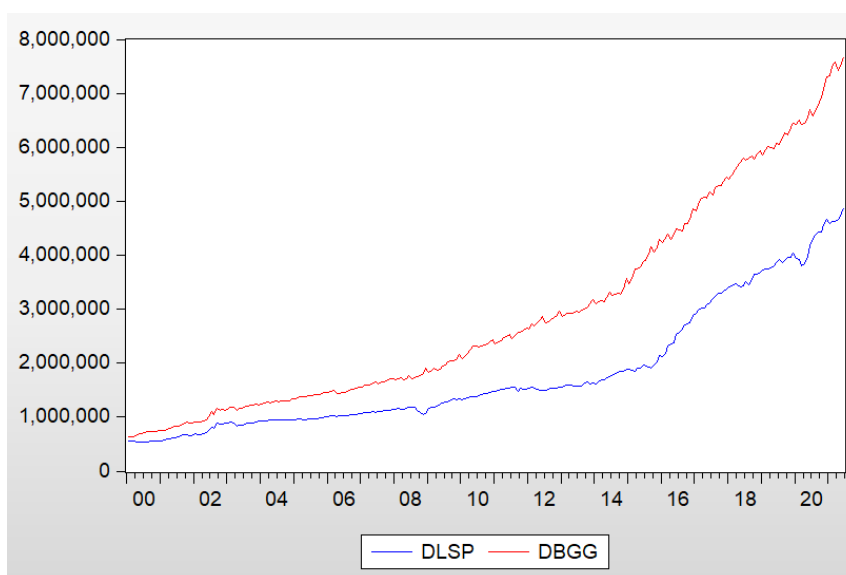


GRÁFICO 1: ANÁLISE GRÁFICA DLSP E DBGG DE JANEIRO DE 2000 A JUNHO DE 2021. ELABORAÇÃO PRÓPRIA FEITA NO EIEWS A PARTIR DE DADOS RETIRADOS DO BACEN.

Pode-se observar um comportamento com tendência crescente e exponencial nos dois indicadores, o que nos faz questionar o que de fato aconteceu no decorrer desses anos para que o endividamento público fosse potencializado. A DLSP é definida, portanto, como o balanço entre as dívidas e os créditos do setor público não-financeiro, onde esses débitos e créditos correspondem aos passivos/ativos financeiros do setor público junto ao setor privado financeiro, ao setor público financeiro, ao setor privado e ao resto do mundo. Portanto, para fazer a identificação dos passivos e ativos que compõe o cálculo da DLSP para a compreensão do que de fato impulsionou esse crescimento exponencial, deve-se analisar os fatores condicionantes da dívida líquida, e estes todos apontam que a economia necessita de um maior crescimento e estabilidade, o que facilitaria a recomposição de resultados primários superavitários. Geralmente quando a dinâmica da DLSP é analisada, a grande maioria dos economistas apenas se concentram em olhar o resultado primário, a taxa de juros sobre o estoque do endividamento e a taxa de crescimento do PIB, o que não está errado porque se baseando nessas três variáveis e na expectativa de seus comportamentos é possível projetar a evolução do déficit público usando o PIB como proporção. Porém, restringir a análise somente em torno dessas três variáveis, para o caso do Brasil, fornece apenas uma visão parcial do processo de endividamento, e para que seja possível fazer uma compreensão de maneira mais clara e assertiva da evolução da dívida pública no Brasil, é de extrema importância avaliar uma quantidade maior de fatores condicionantes, e no caso da DLSP, esses fatores condicionantes a serem levados em consideração devem ser os seguintes:

- Necessidade de Financiamento, que corresponde à uma variação nominal dos saldos da dívida líquida, após deduzidos os ajustes patrimoniais efetuados no período (como privatizações e reconhecimento de dívidas, entre outros), e exclui, ainda, o impacto da variação cambial sobre a dívida externa líquida, portanto, abrange o componente de atualização monetária da dívida, os juros reais e o resultado fiscal primário;
- Resultado primário, que é a diferença entre as receitas e as despesas correntes;

- Pagamento líquido de juros nominais, que se referem ao fluxo de juros, apropriados por competência, incidentes sobre a dívida interna e externa, e que engloba os juros reais e o componente de atualização monetária da dívida, correspondendo ao componente financeiro do resultado fiscal;
- Ajuste metodológico interno, que é a diferença entre a variação dos estoques em BRL da dívida mobiliária interna indexada ao câmbio e os fluxos em USD da dívida mobiliária interna indexada ao câmbio, que são convertidos em BRL pela taxa de câmbio do valor de compra média do período em questão;
- Ajuste metodológico externo, que é a diferença entre a variação dos estoques em BRL da dívida externa líquida, obtidos pela taxa de câmbio de final de período do valor de compra, e os fluxos em USD da dívida externa líquida, convertidos pela taxa de câmbio do valor de compra média do período em questão;
- Ajuste de paridade, que é realizado porque a dívida externa líquida é composta por obrigações e haveres expressos em diferentes moedas, convertidas inicialmente para o dólar americano e depois para reais, em que a paridade dessas moedas com o dólar pode variar entre os períodos de apuração da dívida líquida, provocando variação nos saldos em dólar, e para evitar que essa variação se reflita nos fluxos, é realizado esse ajuste externo de paridade.
- Ajuste de Caixa-Competência, que ocorre porque os juros da dívida externa líquida são apurados pelo regime de competência, mas a dívida segue pelo regime de caixa, e então o ajuste é realizado para compatibilizar estoques e fluxos, e é dado pela diferença entre juros caixa e juros competência;
- Reconhecimento de dívidas, que são efetuados nos fluxos com o objetivo de excluir de determinada conta o déficit ou superávit obtido por determinado tipo de operação, e essas operações podem gerar o reconhecimento de “esqueletos” ou passivos contingentes, que são as dívidas oriundas no passado que são reconhecidas atualmente, ou a reclassificação de contas, que ocorre quando há um determinado crédito

ou débito que foi contabilizado equivocadamente a favor ou contra determinada esfera de governo, e então é feito o ajuste;

- Privatizações, que são as vendas de ativos do setor público, como, por exemplo, venda de empresas estatais.

O que mais chama atenção, entretanto, é a magnitude do crescimento das dívidas mobiliárias do Tesouro e do Banco Central do Brasil no decorrer da década de 2000, e essa, por sua vez, está agrupada dentro da Dívida Interna na composição da DBGG como visto na tabela abaixo:

Dívida Bruta do Governo Geral(C=D+E)	
<p>Dívida interna (D)</p> <ul style="list-style-type: none"> Dívida mobiliária em mercado Dívida mobiliária do Tesouro Nacional Títulos sob custódia do FGE Dívidas securitizadas e TDA Aplic. de entidades da adm. Federal Aplicações dos governos subnacionais Operações compromissadas do Bacen Dívida bancária do Governo Federal Dívida assumida pela União Lei nº 8.727 Dívida bancária governos estaduais Dívida bancária governos municipais 	<p>Dívida externa (E)</p> <ul style="list-style-type: none"> Governo federal Títulos de div. negociados no mercado doméstico Demais Governos estaduais Governos municipais

TABELA 2: ABERTURA DE CONTAS DA DBGG A PARTIR DE DADOS RETIRADOS NO BACEN.

A justificativa dessa alteração patrimonial da diminuição da dívida externa para o aumento da dívida interna se deve pelo fato de que o fator mais importante para isso acontecer foi a decisão do governo de acumular significativos montantes de reservas internacionais, tanto para criar um colchão de proteção diante das crises cambiais quanto para tentar conter a volatilidade e a apreciação do câmbio. A acumulação de ativos externos exigiu a emissão adicional de títulos públicos para que o Bacen utilizasse em operações compromissadas. Outro fator importante também está relacionado com a política governamental de indução do crescimento por meio da expansão do crédito público e do investimento das empresas estatais, que foi materializada em operações de capitalização financiadas por emissões do Tesouro Nacional. Por fim, outro fator é a restrição da possibilidade de reduzir o estoque de títulos públicos em mercado e que está relacionado à operacionalização da política monetária e ao relacionamento entre Tesouro Nacional e Bacen. Essa relação está dada pelo fato de que as emissões de títulos são de responsabilidade do Tesouro Nacional e eles e

impactam diretamente a DBGG. Além disso, as emissões e resgates exercem influência sobre a base monetária, que é um passivo do Bacen e, elas entram no cálculo da DLSP, ou seja, o superávit primário reduz o índice de endividamento mesmo que os recursos não sejam utilizados para resgatar títulos da dívida pública e permaneçam parados no caixa do Tesouro.

Por fim, a dinâmica da dívida é influenciada por uma série de condicionantes, tais como o resultado primário, os juros nominais líquidos, os ajustes patrimoniais e o indicador dívida/PIB que é a taxa de crescimento da economia. Apesar de que além desses fatores condicionantes ainda há a influência do câmbio nas reservas internacionais, que, caso aumente, os ajustes do câmbio pressionam para um aumento da dívida líquida. A acumulação de reservas pelo governo brasileiro, bem como a quitação dos passivos externos, atende a uma estratégia de blindagem macroeconômica contra choques cambiais, uma vez que a posição patrimonial do setor público brasileiro – como credor líquido em moeda estrangeira – durante a crise de 2008 evitou que a dívida pública sofresse um choque adverso. Tal situação deu ao governo mais liberdade para realizar políticas anticíclicas com o objetivo de estimular a absorção doméstica e superar a recessão. Essa acumulação de ativos externos no Brasil também reflete outra estratégia, que é evitar ou amenizar o forte processo de apreciação cambial que o país pode enfrentar por meio da compra de moeda estrangeira.

5. FATORES POTENCIALIZADORES DO DÉFICIT PÚBLICO

O Estado existe para, segundo a Constituição, construir uma sociedade livre, justa e solidária, para garantir o desenvolvimento nacional, erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais, promover o bem de todos sem preconceitos de origem, sexo, cor, idade e quaisquer outras formas de discriminação. Mas como atingir isso na prática? Se precisa de políticas públicas, como saúde, assistência social, educação, segurança pública etc. e tudo isso no final das contas vira despesa pública. Se há despesas públicas, necessita-se de receitas públicas. Mas e se

faltar dinheiro ou sobrar? Por isso precisa-se apurar um resultado, mas no caso do governo na grande maioria das vezes falta dinheiro, e é aí que surge a dívida.

Para fazer um controle disso, deve-se realizar o resultado primário, que é o balanço entre as receitas públicas e as despesas públicas. Mas a partir do momento em que há uma dívida, todo o ativo que sobrou desse resultado primário será usado para pagar essa dívida. Porém, quando as despesas públicas são maiores que as receitas, há o déficit, e se não há ativos na poupança/balanço, o governo pede por empréstimos para pagar a dívida, ou vendendo títulos para a sociedade, formando juros, e esse balanço de resultado primário mais os juros é o resultado nominal. Conseqüentemente, no período seguinte, além de novamente ter essa despesa maior que as receitas também haverá os juros acumulados a serem pagos. Ou seja, o pouco de recursos obtidos da receita será usado para pagar os juros, reduzindo apenas um pedaço da dívida. Além disso existem as parcelas de dívidas de empréstimos que vão vencer, e isso forma o que é chamado de necessidade de financiamento. O crescimento da dívida é igual ao resultado contando com o pagamento de juros, que é o resultado nominal, e isso pode ser representado da seguinte forma:

1.	Receitas Públicas
2.	Despesas Públicas
3.	Resultado Primário (1 - 2)
4.	Juros da Dívida
5.	Resultado Nominal (3 + 4)
6.	Dívida que vence no período
7.	Necessidade de Financiamento (5 + 6)

TABELA 3: ABERTURA DE CONTAS DO BALANÇO.

Desde 2000 a 2014 a receita do governo era maior do que a despesa do governo, ou seja, ao longo desses 14 anos o governo conseguiu fazer uma poupança em que ele recebia os recursos da sociedade e após pagar todas as despesas, sobrava um pouco de recurso, que estão representados e identificados no gráfico abaixo:

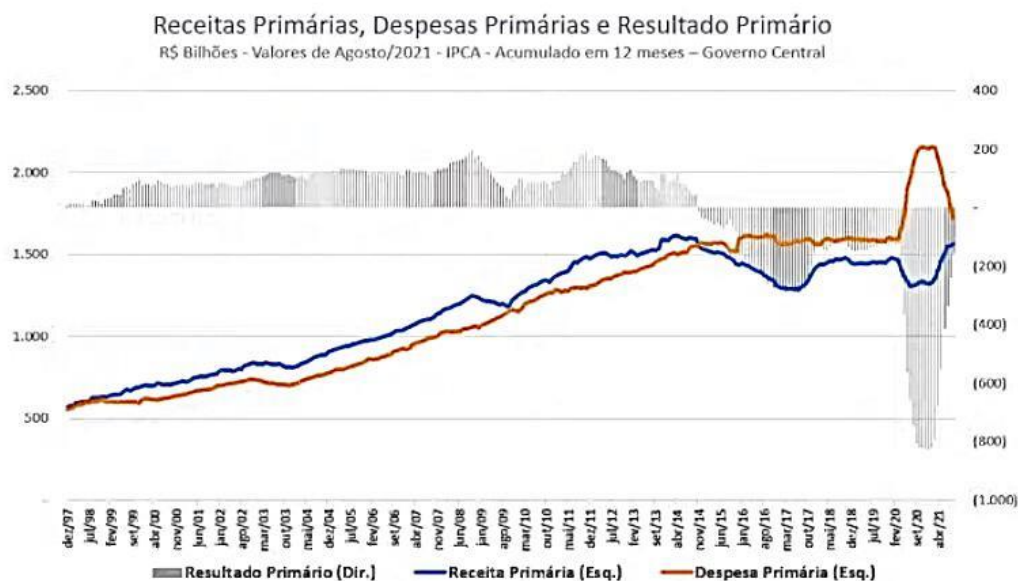


GRÁFICO 2: DADOS RETIDADOS DA SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL

Isso significa que o que sobrava desses recursos era usado para pagar a dívida pública, ou pelo menos parte dos juros dessa dívida, evitando que ela crescesse, fazendo com que a dívida continuasse estável. Porém, em 2014 veio a crise econômica junto com desacertos fiscais do governo associadas a decisões incorretas, cujo período foi marcado pela maior recessão da história do Brasil, e nesse momento a receita do governo fica menor do que a despesa do governo. Portanto, o governo arrecadava, mas não conseguia pagar as despesas, e então ele começou a despolpar, ou seja, além de não conseguir pagar as dívidas e os juros das dívidas, ela aumentava cada vez mais. Havia um refinanciamento dos juros, mas mesmo assim o endividamento público aumentava. Quando o governo desequilibra suas contas, em determinado momento ele pode pedir um empréstimo para financiar sua dívida e no futuro de longo prazo ele irá pagar, porém há uma complexidade nisso porque na grande maioria das vezes esses títulos só serão pagos em, por exemplo, em 40 anos, e claramente analisando o gráfico há uma transferência de renda, em que no presente se gasta mais do que pode e o governo do futuro de uma próxima geração irá pagar essa dívida.

Em função de tudo o que foi mencionado anteriormente, pode-se observar no seguinte gráfico a dívida bruta geral do governo no decorrer dos últimos anos:



GRÁFICO 3: DADOS RETIDADOS DA SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL

Ela estava estável em torno de 50% do PIB em 2013, e isso significa que de dívida do governo devia 50% de tudo o que o Brasil produziu em 1 ano – que é o PIB. Porém houve essa reversão de superávit para déficit, gerando até 2019 um aumento de 25% em um período relativamente curto, e com a pandemia do COVID-19, isso só foi impulsionado, totalizando quase 90% do PIB em 2020, em função do desequilíbrio fiscal observado. Os fatores que poderiam contribuir para a reversão mais rápida dos efeitos da pandemia sobre o endividamento seria a recuperação do PIB, o aumento das receitas públicas, a redução do déficit primário ou pagamentos antecipados de créditos da União junto a bancos públicos, como o BNDES, mas o fato é que infelizmente o nível de endividamento só aumentou em comparação aos últimos anos, fruto do desequilíbrio das receitas e despesas visto anteriormente somado aos juros que vão aumentando durante todo esse período.

Ao compararmos a DBGG/PIB prevista para o final de 2021 do Brasil com outros países da América Latina e da OCDE (que são países geralmente bem mais ricos e desenvolvidos que o Brasil, como países da Europa, EUA, Canadá, Austrália, e alguns países emergentes como México e Chile) que possuem um menor nível de endividamento, temos a seguinte relação como visto no gráfico abaixo:

Dívida Bruta do Governo Geral - Projeção para 2021 (% PIB)

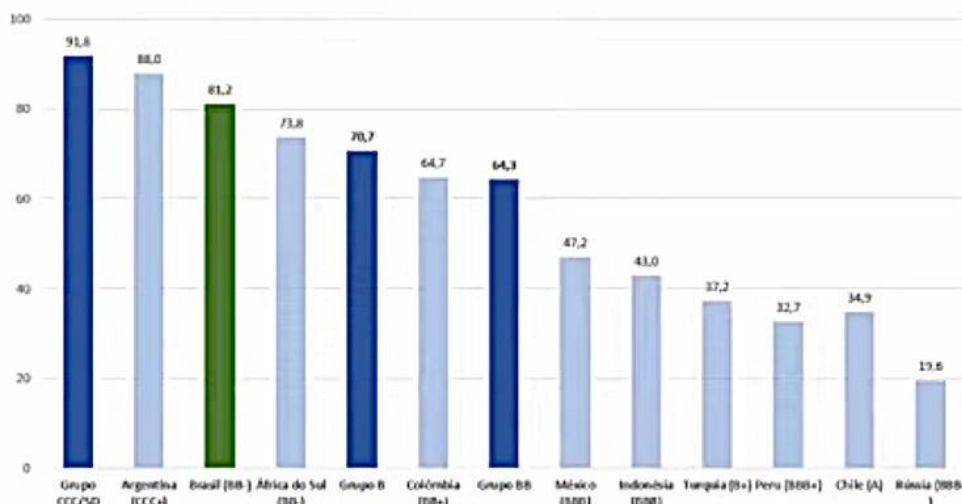


GRÁFICO 4: DADOS RETIDADOS DA AGENCIA S&P

O do Brasil (sinalizado em verde) que está hoje com um endividamento – arredondando - 80% do PIB, ao comparado com outros países, tem um endividamento muito maior do que os demais. Esses países que estão com um endividamento menor são entendidos como países seguros para investir, e o Brasil não tem esse “selo” de bom pagador (ele até tinha, mas o perdeu em 2013/2014 e até hoje não o recuperou). A relevância desse selo é que quando esses países vão se financiar no mercado internacional ele pagam um juros de 1% a 2% de juros a.a. abaixo do Brasil, e como os mercados se comunicam – em que o que acontece no mercado internacional também acontece no mercado doméstico – esses países também se financiam nos seus mercados domésticos 1% a 2% de juros a.a. abaixo do Brasil. Portanto, quando vamos procurar empréstimos no exterior para nos financiarmos, pagamos com um juros acima do que esses países e também quando buscamos títulos no mercado doméstico, como o Tesouro Direto, também pagamos de 1% a 2% a.a. acima do que pagaríamos se fossemos entendidos como um país seguro para investir com o selo de bom pagador. E isso se reflete nas empresas e na vida dos cidadãos do Brasil, porque quando eles vão buscar recursos no mercado, como por exemplo o cidadão vai pegar dinheiro emprestado para comprar a casa própria, e a empresa irá fazer a emissão de uma debentures para ampliar o tamanho de sua planta ou comprar um maquinário, eles também pagam 1% a

2% a.a. acima de juros do que pagariam se o Brasil tivesse um selo de um bom pagador, é um selo que reduz o custo para tudo no Brasil. Portanto, os cidadãos pagam a mais duas vezes: ao pagar quando o governo se financia e quando faz qualquer tipo de compra pessoal. Então é muito importante melhorar essa visão internacional que o Brasil tem e que ele se torne um bom pagador, porque isso vai diminuir os custos seja para as finanças do país ou para os próprios cidadãos.

A carga tributária do Brasil também é extremamente elevada ao compararmos com outros países a carga tributária/PIB, em que há uma discussão de redução da tributação no Brasil em decorrência do discurso de que se paga imposto demais, e podemos observar isso no gráfico abaixo:

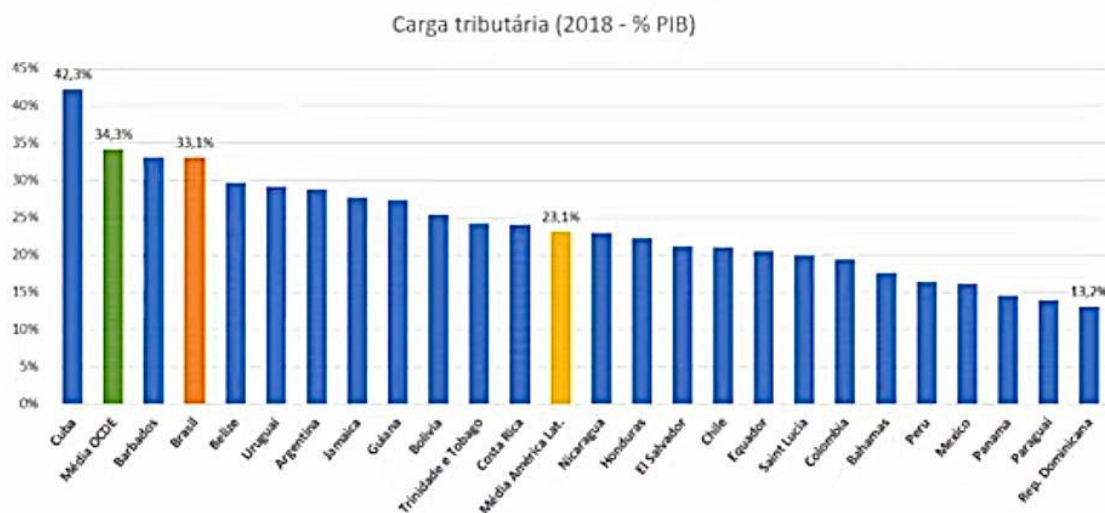


GRÁFICO 5: DADOS RETIDADOS DA OCDE.

Tudo o que o Brasil (em laranja) arrecada em comparação com tudo o que o Brasil produz em um ano (PIB), ele arrecada 33,1%, e se espera que futuramente essa arrecadação retorne para a população em forma de políticas públicas. Se nos compararmos com os países que estão à esquerda do Brasil, que são os países da OCDE, eles tem uma carga tributária bem maior que a nossa, mas o nível das políticas públicas dos países desenvolvidos da OCDE é muito melhor, como por exemplo a questão da saúde, educação e segurança nesses países que estão em um padrão muito melhor do que o do Brasil e países emergentes. Portanto, faz mais sentido nos compararmos com os países a direita que, no caso, são os da América Latina com média 23,1% do PIB. Para trazer a discussão sobre a melhoria interna da tributação dos cidadãos que é

cobrando mais de uns e menos de outros ou um tipo de imposto novo, ela é uma boa discussão do ponto de vista de carga tributária como um todo, visto que já estamos sendo cobrados por uma carga tributária muito alta assim como os países da OCDE que tem um maior nível de desenvolvimento sendo que ainda somos um país emergente, mas infelizmente não é a carga tributária que irá ser a solução do problema do endividamento.

A discussão é porque o Brasil não consegue ser tão eficiente como esses países pares da OCDE na tributação sendo que possuímos uma carga tributária maior do que a média de todos os países emergentes. A solução disso seria buscar maior eficiência na política pública e eficiência na administração do gasto público, visto que há mais países que fazem mais e melhores políticas públicas eficientes do que o Brasil e com uma menor tributação, o que reforça que não é um aumento da carga tributária que irá resolver o problema do aumento do endividamento público no Brasil.

O equilíbrio fiscal impacta a principal referência para o mercado de crédito privado. Desde quando o programa de compra de títulos de Tesouro Direto foi iniciado em 2002, os prazos dos títulos eram curtos de no máximo 4 anos e com uma taxa de juros bem elevada, com algo em torno de 20% a 21% como visto no gráfico abaixo:

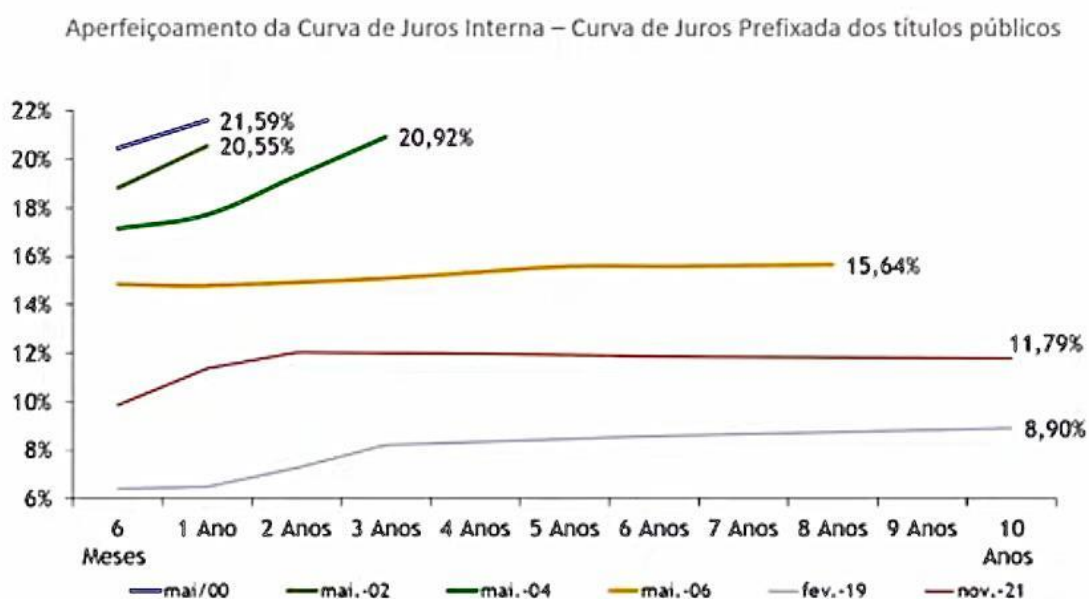


GRÁFICO 6: DADOS RETIDADOS DA SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL.

Com o passar do tempo fomos melhorando nossa percepção de risco e fomos nos aproximando de uma posição em que o Brasil ainda era reconhecido como um bom pagador, porém, já a partir de 2006, se pagava um juros bem menor e poderia ter títulos por um prazo bem mais longo. No momento mais recente, em 2019, momento pré pandemia, a taxa de juros estava extremamente baixa, pagando menos de 9% a.a., comparada ao padrão brasileiro que costumava pagar bem mais, apesar de ser alta se comparada com outros países. A piora da situação fiscal, a pandemia e algumas situações que foram piorando a percepção de risco pelos investidores, a taxa de juros voltou a subir novamente, pagando hoje em 2021 próximo de 12% a.a. Se olharmos em uma perspectiva de 20 anos melhoramos consideravelmente, mas se olharmos apenas um período mais recente será possível ver uma pequena piora na percepção de risco pelos investidores em relação ao Brasil quando comparado a 2019 porque demos um movimento para trás, então precisamos melhorar nossas finanças públicas para voltar a pagar taxas de juros mais baixas. Afinal, as finanças públicas são as finanças do público/da sociedade, porque a receita é arrecada da sociedade por meio de tributos, a despesa é para a sociedade por meio de políticas públicas e a dívida que é feita hoje para o futuro será um dia paga pela sociedade.

Sabendo que a DBGG chegou em 2021 a mais de 80% do PIB, no gráfico abaixo pode-se observar o comportamento da DLSP/PIB comparando com a DBGG/PIB:



GRÁFICO 7: DADOS RETIDADOS DO BACEN

Sendo assim, para a compreensão de quais foram os fatores que potencializaram a DLSP e seus fatores condicionantes, será analisado no gráfico abaixo a variação da razão entre dívida pública e o PIB ao longo do tempo. Quando a linha preta estiver acima de 0%, ou seja, positiva, isso significa que a razão DLSP/PIB cresceu, e quando a linha preta estiver abaixo de 0%, ou seja, negativa, indica que a razão DLSP/PIB caiu, como no gráfico abaixo:

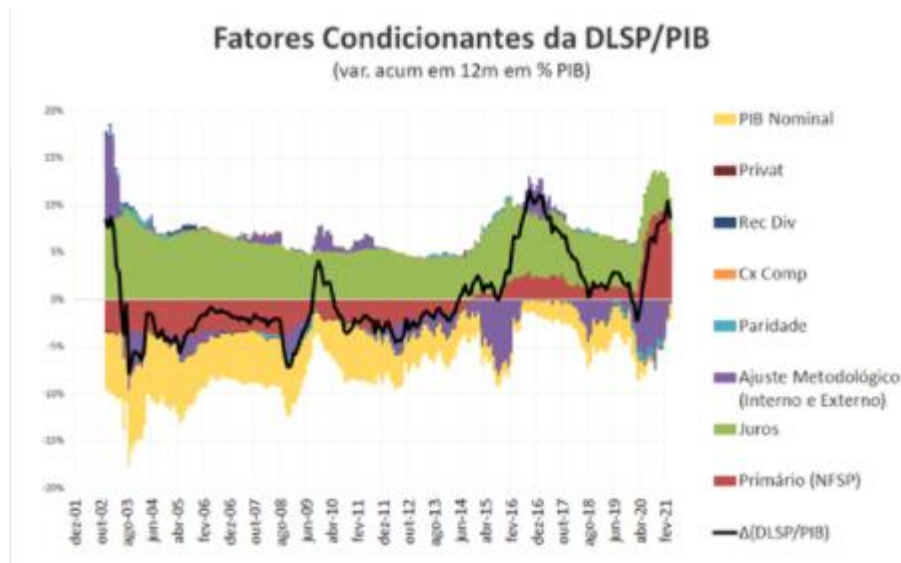


GRÁFICO 8A: DADOS RETIDADOS DO BACEN PELO SITE DA FGV.

Como visto anteriormente, Necessidade de Financiamento se dá pela soma do resultado primário com o pagamento líquido de juros nominais ao longo do tempo, em que este último é sempre positivo ao longo de todo período (área verde do gráfico), o que significa que o pagamento de juros do Governo brasileiro em decorrência de seus passivos é estruturalmente superior ao recebimento de juros provenientes dos ativos do setor públicos.

O resultado primário contribuiu para reduzir o endividamento público desde dezembro de 2002 até novembro de 2014 (área vermelha do gráfico), em que a partir do final de 2014 devido ao aumento das despesas públicas, a desaceleração da economia, a recessão de 2015/2016 e o baixo crescimento a partir de 2017 impediu a recomposição de resultados primários superavitários na economia brasileira. Nem mesmo a introdução do novo regime fiscal de tetos de gasto da EC 95 em 2016 foi capaz de garantir a volta do resultado positivo entre a diferença de receitas e despesas primárias, e a pandemia do COVID-19 só

explodiu tudo mais ainda e levou a um amplo déficit primário em 2020 e que foi arrastado para 2021.

O fator condicionante classificado como ajuste metodológico (área roxa do gráfico) representa os ganhos e/ou perdas patrimoniais advindos da variação da taxa de câmbio sob os ativos e passivos do setor público denominado em moeda estrangeira. E nos últimos anos, os movimentos da taxa de câmbio contribuíram de maneira negativa para a variação da relação DLSP/PIB, o que faz com que o acúmulo de reservas internacionais atue como um amortecedor dos movimentos da taxa de câmbio sobre a dinâmica da DLSP.

Outros fatores condicionais (privatização, reconhecimento da dívida, ajustes de paridade e ajustes de caixa e competência) têm pouco efeito na determinação da dinâmica da relação dívida líquida/PIB do setor público. Por outro lado, o gráfico abaixo resume esses fatores condicionantes, onde a diferença entre a contribuição dos pagamentos líquidos de juros e a taxa de crescimento do PIB nominal da economia é chamada de “ $r - g$ ”. Mantivemos o resultado primário e o ajuste metodológico externo (para captar movimentos de depreciação cambial na dinâmica das variações da dívida líquida), e agregamos os demais fatores condicionantes (privatizações, reconhecimento de dívidas, paridade, ajuste caixa e competência e ajuste metodológico interno) na rubrica ‘demais’ como visto a seguir no gráfico abaixo:

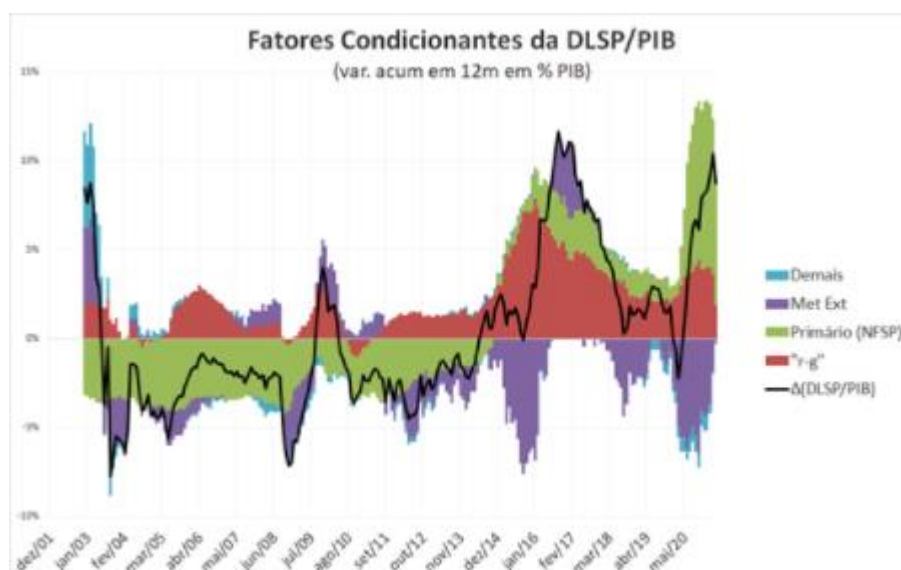


GRÁFICO 8B: DADOS RETIDADOS DO BACEN PELO SITE DA FGV.

Pode-se concluir que devido à contribuição da componente 'r-g' para a variação da DLSP/PIB, o valor desta componente foi relativamente baixo entre 2002 e 2013, mas a partir de 2014 o seu valor aumentou significativamente, causando um forte movimento de queda da taxa básica de juros nominal no Brasil desde 2016, o que significa que para uma melhor dinâmica em termos de trajetória de endividamento público, o desenvolvimento econômico, bem como seu crescimento e aquecimento, é crucial. Para demonstrar isso, basta olhar para o período 2002-2013, onde a relação DLSP/PIB aumentou apenas brevemente durante a crise de 2008-2009, mas permaneceu negativa no geral. No entanto, após 2014, a variação da DLSP/PIB não foi negativa até o início de 2020, em que após 2020 já foi afetada pela forte desvalorização cambial.

Em 2020, com os déficits públicos atingindo níveis sem precedentes e a dívida pública acompanhando esse mesmo ritmo, diferentemente de outros períodos em que o Brasil passou por graves dificuldades fiscais graves e que conseguia ir “levando”, a pandemia da COVID-19 confrontou todos os países do mundo com um mesmo desafio político-econômico, que é sobreviverem a uma queda significativa da arrecadação diante da maior crise econômica mundial do país pós guerra, gerenciar um aumento do gasto público proporcional ao de uma situação de guerra e conseqüentemente sofrer uma expansão acelerada da dívida pública dos países de todo o mundo, além dos desafios básicos sociais e sanitários que são atender a uma maior demanda de recursos do setor de saúde na tentativa de salvar todas as vidas possíveis, fornecer assistência financeira àqueles que perderam seus empregos, conceder subsídios para sustentar o nível de atividade econômica que já está em colapso e apoiar auxílios temporários para trabalhos informais na garantia de que pessoas com menos oportunidade de emprego possam ter as condições básicas de saúde.

Portanto, para melhorar a trajetória do DLSP/PIB, é necessário acelerar a taxa de crescimento econômico, reduzindo assim essa contribuição do componente “r-g”. Com isso, fica mais fácil reconstruir do resultado primário futuramente, o que reforçará melhorias na dinâmica da dívida pública e melhorará as condições econômicas em todos os pontos mencionados anteriormente neste capítulo.

5.1. DISCUSSÃO INTERNACIONAL SOBRE O AJUSTE FISCAL

Com o aparecimento do COVID-19 no Brasil, surgiram muitas interpretações e debates sobre qual seria a política fiscal necessária que pudesse combater os efeitos derivados do equilíbrio fiscal impactado pelo déficit público. Somado a uma queda significativa da arrecadação diante dessa atual crise econômica mundial, a um aumento do gasto público em um mesmo patamar de gastos em situação de guerra e conseqüentemente uma expansão acelerada da dívida pública nos países. A questão fiscal se torna relevante nesse momento, mas antes disso é preciso levar em consideração que sem crescimento econômico qualquer tentativa de aplicar as políticas de ajuste fiscal seria barrada pela restrição da arrecadação em função do atual cenário que diminuiu a atividade econômica.

Existe uma contração fiscal expansionista, que é a ideia de que o Governo cortando gastos passará uma mensagem para o setor privado de credibilidade e o setor privado automaticamente irá investir, entrando naquele circuito de que toda oferta gera a sua própria demanda, que é isso que o Paulo Guedes e o mercado financeiro falam. É interessante notar como a realidade muda os fatos e conseqüentemente a necessidade de como precisa-se mudar essa abordagem, em que o panorama dado nos últimos 40 anos é este. Ao analisarmos o Sistema de Metas Inflacionárias, ele só faz sentido se for relacionado com a hipótese de expectativas racionais e de informação perfeita na economia. O tripé macroeconômico (superávit primário, câmbio flutuante e metas inflacionárias) foi adotado no Brasil e por muitos países no início da década de 1990 a 2000, e esse consenso dos últimos 40 anos está no mínimo passando por uma crise, como por exemplo nos EUA e na Europa.

A existência de uma economia líder no mundo (do ponto de vista monetário e financeiro) supõe que ela seja uma economia deficitária em transações correntes e que o mundo confie nos ativos emitidos na moeda dessa economia líder, para que essa massa de moeda e recursos financeiros que essa economia líder coloca no mundo volte para o país de origem na forma de aplicações financeiras – essa é a configuração que a economia americana tem

hoje por exemplo. Em 2007 (que foi o ano auge da globalização financeira antes da crise) os EUA tinham um déficit de comércio de U\$800 bilhões, um déficit de transações correntes de U\$500 bilhões e um superávit na conta financeira de U\$500 bilhões. Isso significa que o resto do mundo aplicava em dólares nos EUA U\$500 bilhões por ano, (considerando os 250 dias úteis por ano, significa que o mundo aplicava U\$2 bilhões de dólares por dia nos EUA) adicionalmente para manter o sistema funcionando. Em contrapartida havia o endividamento enorme dos EUA, que passam a ser a economia deficitária e devedora que sustenta a prosperidade do mundo. Afinal, a moeda não é apenas um facilitador de trocas, é a moeda que torna a expansão do mercado possível, e não o inverso. Portanto, a moeda é muito mais uma questão política do que uma questão econômica, ela é necessária para criar mercados, e ao ter escassez de liquidez no Estado a dinâmica econômica trava. Há uma hierarquia de moedas que são usadas intensamente no comércio internacional, quase que 95% do comércio mundial (dólar, euro e iene), e há as reservas de valor, que são muitas, que tem reservas em franco suíço ou em libra inglesa, em que existem várias moedas que são intensamente usadas como reserva de valor que não são usadas intensamente como meios de pagamento. Hoje o dólar é a única moeda que contempla as 3 funções, porque ele tem a moeda com função de padrão de preços, é a moeda mais importante do comércio e é a moeda mais importante de reserva de valor.

A principal vantagem que se aponta é a flexibilidade macroeconômica, em que se a moeda goza de confiança internacional se tem muita margem e manobra, seu valor é razoavelmente estável, se pode usar a taxa de juros com mais liberdade e se tem maior flexibilidade para um Banco Central administrar a política monetária. Se tem uma vantagem comercial para as empresas do país, que podem investir com a própria moeda do país sem precisar usar o câmbio. O custo de internacionalizar moeda e tentar fazer com que ela seja hegemônica. E a partir do momento que se tenha uma moeda hegemônica é preciso que essa moeda seja disponível pelo mundo para que ela seja a grande moeda de reserva e comércio, e para isso o país precisa ser deficitário nas transações correntes, porque ele precisa fazer que o mundo tenha moeda suficiente. Por isso ele fica deficitário, porque ele precisa por moeda no mundo para que o mundo use essa moeda intensamente em comércio, compre os produtos deles e apliquem no

mercado financeiro deles. Porém um **país ser devedor significa que ele precisa gerir** sua taxa de juros e gerir sua taxa de câmbio com cautela.

A produtividade que vinha contribuindo para um aumento da competitividade das empresas norte-americanas no Comércio Internacional começou a apresentar volatilidades decrescentes a partir do terceiro trimestre de 2019, impulsionando uma tendência para uma nova crise econômica e com o COVID-19 se torna negativa no primeiro trimestre de 2020 e passa a crescer para depois voltar a oscilar novamente para baixo. Com todo esse cenário a economia norte-americana conseguiu se recuperar. Isso porque o FED começou a ofertar para a economia aumentar sua liquidez, em que se emitia 120 Bi de dólares por mês, então se há liquidez se recupera a economia americana. Entretanto, 120 Bi de dólares por mês é quase 1 trilhão em 1 ano, então a “mão invisível” do mercado vetou os EUA de aumentar a liquidez, portanto, que os EUA fizessem o *tapering*, que é quando se reduz os estímulos monetários pela redução da compra de títulos públicos no mercado, diminuindo assim a liquidez. Ou seja, os EUA só voltaram a recuperar por conta da oferta de liquidez, e as consequências disso são que mesmo com a oferta de liquidez aumentando, o déficit da economia americana também aumentou – em que ela mais importa do que exporta - sendo assim, o endividamento da classe média americana é explosivo. Se o déficit aumentou isso precisa ser corrigido com um ajuste na economia, e esse ajuste irá provocar uma fragilidade no dólar e, portanto, um desabamento nas bolsas internacionais.

Há controvérsias sobre a eficácia do Bacen na tentativa de controlar a cotação do dólar (ou sua volatilidade) com suas intervenções no mercado de câmbio. No Brasil, o objetivo do Roberto Campos de aumentar a taxa de juros é de desaquecer a economia e evitar um crescimento da inflação, ou seja, ele está tentando fazer uma política monetária. Porém com o aumento da taxa de juros os investimentos internos vão encarecer, implicando em uma recessão e conseqüentemente no aumento da taxa de desemprego no país. Se existem dúvidas sobre a capacidade das reservas cambiais, o mesmo não pode ser dito sobre o custo fiscal de sua manutenção uma vez que o diferencial de juros entre as taxas praticadas entre o Brasil e os EUA, cujos papéis estão concentrados nas aplicações do Bacen. Mas levando isso em consideração não

necessariamente o Brasil deveria interromper a política de acumulação de reservas devido aos seus custos que sua manutenção representa, e, portanto, não deveria se engajar em uma nova compra de ativos externos devido à sua importância diante dos choques cambiais, porém a manutenção de determinados ativos – principalmente os de moeda estrangeira – exigem um esforço fiscal maior por parte do setor público e, em última instância, da sociedade. Sendo assim, vale ressaltar que a manutenção de uma carteira de ativos internos também representa custos fiscais que não podem ser desconsiderados e que diante disso é importante que esse debate sobre os ajustes fiscais se torne cada vez mais difundidos e que novos estudos possam auxiliar na criação de planejamentos para a gestão da dívida.

Apesar dessas controvérsias, ainda é estimado que os benefícios indiretos de curto e longo prazo das operações entre o Tesouro Nacional e o BNDES poderiam justificar e compensar os seus custos diretos porque esse empréstimo teria equacionado o financiamento para uma carteira robusta de projetos de investimento do setor privado que em contextos de crise poderia ter sido parcialmente abortada na ausência de mecanismos de financiamento adequados e, portanto, o BNDES estaria tomando um papel de mitigar as falhas do mercado de capitais no Brasil.

Independentemente de as estimativas de custo-benefício estarem corretas, é importante notar que a concessão de crédito às instituições financeiras oficiais tem sido interpretada por diversos analistas como parte de uma estratégia de construção de algum tipo de "capitalismo de Estado" no Brasil por meio da associação de empresas estatais do setor produtivo e bancos públicos com grandes conglomerados. Em outras palavras, não se trata de uma ação temporária durante uma crise destinada apenas a estabilizar o ciclo, mas uma política ativa para promover a criação de grandes empresas estatais ou não estatais e sua forte integração nos mercados mundiais. O problema é que essa estratégia pode não ser sustentável no longo prazo se as taxas de juros permanecerem nos níveis atuais. Dessa forma, ou serão criadas condições econômicas e institucionais para baixar a taxa Selic, ou o governo continuará ampliando o negócio de capitalização financiado por títulos do tesouro a um custo altíssimo. Uma parte importante da história por trás da evolução da dívida

total pode ser explicada pela emissão de títulos por bancos centrais ou tesouros nacionais nos últimos anos para financiar a aquisição de reservas internacionais ou a capitalização de instituições financeiras oficiais. Como essas operações expandem simultaneamente os ativos e passivos do setor público, seu impacto na dívida líquida é imediatamente zero. Sendo assim, quando realizadas essas operações, elas não afetam o passivo líquido, mas no médio e no longo prazo geralmente afetam, ficando inferiores aos títulos do governo, em que o impacto dos custos fiscais relacionados aos spreads pode ser grande, mas muitas vezes em termos de benefícios econômicos indiretos é razoável.

6. CONCLUSÃO

O desenvolvimento do presente trabalho possibilitou a análise do comportamento do déficit público nos últimos anos, apontando que a oferta de grandes estímulos econômicos no período da pandemia do COVID-19 não garantirá um padrão de crescimento sustentável a longo prazo, em que essa estratégia de injetar moeda na economia afim de propor um maior crescimento econômico – estratégia usada em muitos países diga-se de passagem – se mostrou fundamental para garantir a sobrevivência dessa crise econômico, política, sanitária e social, porém nada garantido a longo prazo. De fato, o que torna o crescimento econômico sustentável no longo prazo é o investimento em infraestrutura ou educação para aumentar a produtividade e aumentar o PIB potencial desses países. Todo esse cenário pós-COVID-19 de todas essas economias não vem com isso, pois isso tem custos políticos e alta negociação política, ou seja, reforma e política de investimento de longo prazo.

De acordo com a pesquisa deste trabalho, o funcionamento do mercado para economias desenvolvidas, como a dos Estados Unidos, não é a mesma para países ainda em desenvolvimento. E ao demonstrar isso, o estudo mostrou que as nações que gastaram mais estão tendo recuperações mais fracas, em que a necessidade de gastar mais no decorrer dos últimos anos em seus picos de crise e principalmente agora no cenário pós-COVID-19 só aumentou, piorando então a percepção de risco e, portanto, causando uma oscilação e desvalorização maior do câmbio, gerando inflação, aumento da taxa

de juros e, conseqüentemente impactando em um menor crescimento econômico e dificultando a gestão do controle da dívida pública.

Dada a importância de analisar esse assunto, após um determinado tempo após o final da pandemia o Brasil ainda passará por um período de maior inflação com uma relação dívida/PIB maior do que antes da pandemia, portanto, para que as contas públicas possam ficar ajustadas levará um tempo razoavelmente longo, e isso carregará para os próximos anos um cenário de maior risco e aversão ao investimento estrangeiro para esses países que estão enfrentando uma instabilidade econômica e com esse tipo de gestão de dívida pública. Nesse sentido, pelo fato de o Brasil precisar equilibrar suas medidas para garantir o crescimento econômicos e para que não houvesse muitos efeitos colaterais para contornar a crise, o Brasil deveria aprovar um pacote de medidas que sinalizassem que, ao longo prazo, essa dívida pública iria reduzir. Para isso, é preciso impulsionar reformas estruturais para modernizar a economia, como reformas administrativas, que sinalizarão ao mundo que os gastos que o país teve que fazer durante a pandemia não serão permanentes. O Brasil só pode garantir contas equilibradas e crescimento real no médio e longo prazo se começar a abordar urgentemente as reformas econômicas.

REFERÊNCIAS E LEVANTAMENTO BIBLIOGRÁFICO

REVISTA EXAME: **Pandemia escancara evolução das despesas do governo.**

Disponível em: <https://exame.com/revista-exame/a-ciranda-fiscal-em-sete-atos/>

IPEADATA: **Dívida pública total.** Disponível em:

<http://www.ipeadata.gov.br/exibeserie.aspx?serid=38388>

AGÊNCIA BRASIL: **Governo prevê déficit primário de R\$ 861 bilhões em**

2020. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-09/governo-preve-deficit-primario-de-r-861-bilhoes-em-2020>

SCIELO: **O debate sobre a redução do déficit fiscal no Brasil: uma crítica pós-keynesiana.** Disponível em:

https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-63512011000100003

Conselho Regional de Economia – CORECON: **A heterodoxia de Lara Resende para sair da estagnação brasileira: propostas e críticas.** Disponível em: <http://www.corecon-ba.org.br/a-heterodoxia-de-lara-resende-para-sair-da-estagnacao-brasileira-propostas-e-criticas/21570/>

Livro LACERDA, A.C. - O Mito da Austeridade, 2019.

Livro GIAMBIAGI, FABIO. – TUDO SOBRE O DÉFICIT PÚBLICO – O BRASIL NA ENCRUZILHADA FISCAL, 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL: **Manual de Estatísticas Fiscais, 2019.**

Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/Documents/notas_metodologicas/estatisticas-fiscais/estatisticasfiscais.pdf

IPEADATA. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>

BRASIL DE FATO: **Economia não volta a crescer sem retomada de investimentos, avaliam especialistas.** Disponível em:

<https://www.brasildefato.com.br/2020/03/02/economia-nao-volta-a-crescer-sem-retomada-de-investimentos-avaliam-especialistas>

FGV: **Fatores condicionantes da dívida líquida do setor público no Brasil.**

Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/fatores-condicionantes-da-divida-liquida-do-setor-publico-no-brasil>