

**A RELAÇÃO ENTRE DÍVIDA PÚBLICA
E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO:
A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA
DE 2010 A 2015**

**THE RELATIONSHIP BETWEEN PUBLIC DEBT
AND ECONOMIC DEVELOPMENT: THE
BRAZILIAN EXPERIENCE FROM 2010 TO 2015**

José Aderaldo do Nascimento Neto

 <http://lattes.cnpq.br/7700570779166433>

Mestre em Desenvolvimento Socioeconômico-UFMA/PPGDSE.

Marcus Antônio Gomes Souza

 <http://lattes.cnpq.br/5902014847002244>

Programa de pós graduação em desenvolvimento socioeconômico da UFMA.

Resumo

O presente artigo tem por objetivo analisar a relação entre dívida pública e desenvolvimento econômico, entre 2010 e 2015. Apresentando seus determinantes e o processo de eclosão da dívida pública, dado alguns desequilíbrios no lado real da economia. Antes, todavia expõe-se considerações teórico-metodológicas sobre dívida pública assinalando seus efeitos e consequências, nesse mesmo contexto faz-se uma revisão da literatura sobre o desenvolvimento econômico. Observa-se ao longo deste trabalho que o pensamento ortodoxo no Brasil toma à dianteira para explicar a evolução da dívida pública e conseqüentemente as estratégias de desenvolvimento. Dessa forma esta visão elege como principal variável causadora do aumento da dívida pública brasileira, o descontrole fiscal. Por fim, analisa-se os fatores que contribuíram para os déficits públicos a partir de 2014, assim como o crescimento acelerado da dívida bruta do governo geral. E, por conseguinte, a relação do Banco Central com a política monetária, a fim de estabilizar a liquidez da economia através do uso contínuo de operações compromissadas, reduzindo a política macroeconômica a política monetária, de forma a colocar os padrões de crescimento dos anos anteriores experimentados em cheque e, de certa contribuindo para a elevação do patamar da dívida pública, tornando assim o ambiente para desenvolvimento econômico incerto.

Palavras-chave: Dívida Pública, Desenvolvimento Econômico, Déficit Público

Abstract

The present article aims to analyze the relationship between public debt and economic development between 2010 and 2015. Presenting its determinants and the process of outbreak of public debt, given some imbalances on the real side of the economy. Before, however, theoretical-methodological considerations on public debt are pointed out, stating their effects and consequences, in the same context a review of the literature on economic development is made. It is observed throughout this work that orthodox thinking in Brazil takes the lead in explaining the evolution of public debt and consequently development strategies. In this way, this view chooses as the main variable causing the increase of the Brazilian public debt, the fiscal uncontrol. Finally, we analyze the factors that contributed to the public deficits from 2014, as well as the accelerated growth of general government gross debt. And, therefore, the relationship of the Central Bank with the monetary policy, in order to stabilize the liquidity of the economy through the continuous use of repo operations, reducing the monetary policy to monetary policy, in order to set the growth patterns of previous years experienced in check, and certainly contributing to raising the level of public debt, thus making the environment for economic development uncertain.

Keywords: Public Debt, Economic Development, Public Deficit

Introdução

A discussão sobre dívida pública e desenvolvimento econômico possui diversas especificidades, que possibilitam um debate robusto e atual sobre o conjunto de alternativas que o Brasil possui para almejar um padrão de riqueza semelhante aos países do centro do capitalismo. Esse debate traz consigo uma série de questões importantes, tais como: alocação ótima dos recursos, liberdade dos mercados, eficiência do gasto público, formas de mensuração do gasto e dívida pública, alteração do perfil do gasto, e, em última instância a (in) eficiência do estado quanto provedor das condições necessárias para o processo de acumulação do capital.

Dessa forma, fica patente que não há uma visão única sobre dívida pública e desenvolvimento econômico, e, muito menos sobre a função da política fiscal. Contudo, é observável ao longo da história do sistema capitalista que o endividamento público pode servir como vetor de suma importância para o progresso econômico, assim como pode tornar-se um vil oponente às duas faces da mesma moeda que relativizam contradições entre partes constituintes da totalidade.

Os objetos submetidos nesse trabalho não são axiomáticos, pois o caminho para o entendimento das questões econômicas e aprofundamento da análise das causas constituem um grande mutirão que, a cada deslocamento do arado, prepara a terra para o plantio. Sendo assim, busca-se apresentar ao leitor distintos aspectos teóricos e metodológicos para a análise de importantes variáveis que contribuem para (sub) desenvolvimento econômico brasileiro. Nesse contexto, este trabalho propõe-se em analisar a dívida pública e suas consequências sobre o desenvolvimento econômico, entre 2010 e 2015, buscando verificar as variáveis que influenciam estes indicadores. Para lograr tal êxito, o trabalho divide-se em cinco seções, a contar dessa introdução. Na seção dois, busca-se apresentar uma revisão na literatura sobre desenvolvimento econômico, esboçando diferentes visões a respeito do assunto e, seus respectivos papéis, assim como seus efeitos e suas consequências. A seção três, por sua vez é destinada ao objetivo proposto. Antes, todavia, apresenta-se as narrativas de avaliação sobre o governo Dilma do ponto de vista fiscal, esboça-se as explicações convencionais sobre a dinâmica da dívida pública. Depois dessas análises, refaz-se as estatísticas fiscais com base nas equações de sustentabilidade da dívida pública e verifica-se as conclusões da visão convencional sobre a dinâmica da dívida e suas implicações sobre o desenvolvimento na seção quatro. Por fim, na seção cinco, as considerações finais.

Revisão da literatura econômica

Desenvolvimento Econômico

Existe uma discussão profícua sobre desenvolvimento, assim como diversas definições para tal processo socioeconômico, entretanto é sabido que esta categoria é alvissareira e, buscada desde o primórdio do século XX. Segundo Pereira (2008) o desenvolvimento econômico de um país ou estados-nação é o processo de acumulação de capital e incorporação de progresso técnico ao trabalho e ao capital que leva ao aumento da produtividade, dos salários, e do padrão médio de vida da população. A medida mais geral de desenvolvimento econômico é a do aumento da renda por habitante porque esta mede aproximadamente o aumento geral da produtividade; já os níveis comparativos de desenvolvimento econômico são geralmente medidos pela renda em termos de PPP (*purchasing power parity*) por habitante porque a renda ou produto do país corrigido dessa maneira avalia melhor a capacidade média de consumo da população do que a renda nominal.

Há casos, entretanto, especialmente nos países produtores de petróleo, que renda per capita não reflete em absoluto o nível de produtividade e de desenvolvimento econômico de um país. Uma alternativa é o índice de desenvolvimento humano, que foi um importante avanço na avaliação do desenvolvimento econômico, mas não substitui as duas rendas por habitante anteriores, antes as complementa. O desenvolvimento econômico supõe uma sociedade capitalista organizada na forma de um estado-nação onde há empresários e trabalhadores, lucros e salários, acumulação de capital e progresso técnico, um mercado coordenando o sistema econômico e um estado regulando esse mercado e complementando sua ação coordenadora.

Para Campos (2013) os teóricos do estruturalismo e da teoria da dependência buscaram, entretanto, uma nova base para o problema do desenvolvimento nos países pobres ao afirmarem que o liberalismo não pode sanar o problema do subdesenvolvimento, ao contrário, somente tende a deixar as economias nacionais mais vulneráveis ao mercado internacional, na medida em que necessitarão, cada vez mais, de capital e de incentivos fornecidos pelas grandes potências. O desenvolvimento concebido pelos estruturalistas ocorreria através do fechamento da economia nacional para outros países. Caberia a cada país, então, suprir suas necessidades de consumo de forma autônoma, através do processo de substituição das importações. O isolamento faria com que os países se desenvolvessem de

maneira menos vulnerável, com claras consequências políticas no âmbito internacional.

Segundo Campos (2013) o mercado internacional, segundo essas teorias, seria controlado pelas grandes potências hegemônicas, que atuam através de suas empresas multinacionais. Estas, apesar de se difundirem no mundo, não tentam desenvolvê-lo, mas usufruir da mão de obra barata dos países pobres e das isenções fiscais.

Escreve Franco (1996) uma avaliação bastante objetiva do processo de globalização nos leva a identificá-lo com o crescimento dos fluxos de comércio de bens e serviços e investimento internacional em níveis consistentemente superiores aos do crescimento da produção. É um crescimento da "propensão a exportar (e a importar)", ou do grau de abertura, para o conjunto das principais economias do planeta, processo do qual resulta uma mudança qualitativa no caráter da produção manufatureira. Embora o próprio termo "economia internacional" (ou "economia mundial") seja antigo⁴, bem como a própria fascinação com o fenômeno da internacionalização da atividade econômica, o que está ocorrendo nos dias de hoje, tanto no tocante à atividade manufatureira e tecnológica quanto na atividade financeira, não encontra qualquer precedente.

A profundidade da integração econômica, notadamente na área industrial, confere novos sentidos à noção de "economia industrial global", e traz, como se sabe, desafios e oportunidades que é preciso compreender. Ainda segundo Franco (1996) p elo mesos três eixos fundamentais do processo de globalização merecem uma menção: (i) O fenomenal crescimento das redes de filiais de Empresas Transnacionais (ETNs) resultou numa transição, no seio dessas organizações, de um status de "federações de filiais" para outro onde o caráter global de suas atividades lhes determina esforços contínuos de racionalização de atividades em escala global, dos quais resulta uma nova identidade supranacional, com amplas e profundas implicações no tocante às suas propensões ao comércio exterior⁵. (ii) A proliferação de estratégias de ajustamento e racionalização compreendendo desintegração vertical, *outsourcing* e realocização no exterior, tendo como exemplo mais notável o chamado modelo Kojima-Osawa para a experiência japonesa de investimento direto no exterior⁶. (iii) A proliferação de "novas formas" de investimento internacional compreendendo uma miríade de vínculos financeiros e notadamente tecnológicos estabelecendo uma racionalidade global no processo produtivo sem necessariamente envolver a complexidade do processo de investimento direto.

Dívida Pública Brasileira

O Estado, na sua concepção de promotor de financiamentos, carrega ao setor privado poupança necessária através de suas instituições, para estruturação das bases materiais do sistema capitalista. Este ciclo é aceito e bajulado, desde que o estado consiga nutrir o padrão imposto pelo mercado, condição indispensável à manutenção da vida da economia alicerçada na acumulação de capital. Consoante Rodrigues (2016), de forma geral, argumenta-se aqui que o processo de formação do Estado encontra-se marcado pelo desenvolvimento de capacidades e instituições que respondem às demandas sociais e certas diretrizes de intervenção que se traduzem em perfis marcados de gasto. Um Estado liberal, como os Estados Unidos, terá uma estrutura de gasto bastante distinta se comparado a um Estado de bem-estar universalista, como é o caso dos países escandinavos. Dentro desse espectro, déficit e dívida pública são vetores com tamanha intensidade, capazes de fundarem bases, que propiciam a amplificação da rentabilidade do sistema vigente. Encaminhando para um novo movimento de expansão. Desta maneira, a esfera de produção entrando em arrefecimento, a esfera financeira encarrega-se de manter os lucros em escala elevada, falseando a lógica de produção do valor. Consoante explica Oliveira (2012, p.244):

Nesse caso, as expansões financeiras, que se alimentam precipuamente da dívida pública e das políticas monetárias, substituem a órbita real da economia, asseguram os lucros capitalistas e prolongam essa etapa até que o capital conclua sua reorganização para uma nova etapa de expansão.

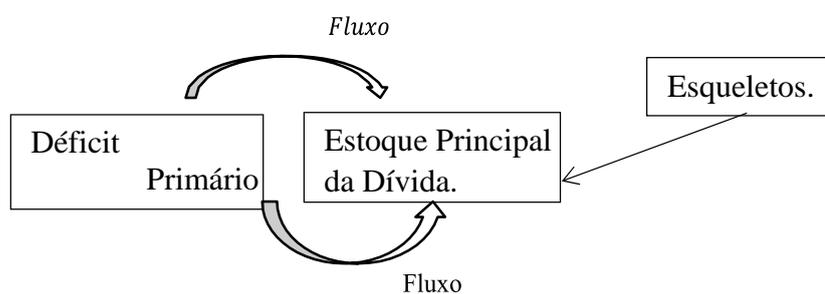
É necessário também ressaltar que o papel do déficit público não pode ser refém de um estado exíguo, pois o nicho de informações produzidas por este, compreende visões distintas a respeito da política fiscal. Assim, algumas visões teóricas sobre os efeitos e as consequências dos déficits públicos, apresentam uma discussão acompanhada dos seus diversos enfoques no pensamento econômico. Para os ortodoxos, a compreensão de toda esta análise passa pelo viés da ineficiência do estado com seus instrumentos de intervenção que produzem a regulação do mercado, gerando as falhas que fazem com que este claudique durante toda a trajetória econômica. Para escola neoclássica e os monetaristas, que acreditam na existência de mecanismos estabilizadores automáticos de mercado, os déficits são sempre sinônimos de malefícios e devem, a todo custo, ser evitados, dados os efeitos nocivos que provocam sobre o nível de preços e sobre a alocação de recursos, reduzindo a eficiência do sistema e retirando-o de seu ponto de equilíbrio natural (OLIVEIRA, 2012, p. 246). Na vanguarda monetarista,

Friedman apresenta críticas latentes aos ditos efeitos nocivos do déficit público e, para os anos 1970, os economistas novo-clássicos encarregam-se de ultrajar tal instrumento do orçamento público.

A gênese da dívida pública tem como força motriz um desequilíbrio no lado real da economia, validando a proposição de que o governo gastara mais do que arrecadara. É necessário estabelecer alguns pontos de distinção entre receita e gasto, ambos são estimados, entretanto a variável que pode ser controlada é o gasto e, a partir desta premissa básica, usa-se a camisa de força (ajuste fiscal) para controlar um estado dito perdulário. Dessa forma, acredita-se que desmitificar a dívida pública é não permitir os fluxos deficitários.

O fluxo real faz com que o estoque da dívida cresça. Com isso, surge um segundo fluxo, financeiro, que contribui para alimentar o mesmo estoque. Se o governo não consegue pagar tudo que deve de juros, por exemplo, a parte que ele não paga retorna ao estoque principal. A partir de certo ponto, o fluxo financeiro torna-se a principal causa de crescimento do estoque da dívida. Há ainda, as dívidas ocultas na contabilidade do governo chamadas de “esqueletos”¹. (MENDONÇA, 2005, p. 16)

Figura 1: Fluxo do endividamento



Fonte: Caderno de Altos Estudos da Câmara

No debate sobre os meios de financiamentos, o aumento da tributação desencadeia um extrato que é verificado de uma forma alternativa, todavia, esse mecanismo de política econômica é dependente de condições conjunturais da economia. Nessa perspectiva, o aumento de impostos não pode ser utilizado a bel prazer do governo, pois a ressonância do efeito multiplicador dos gastos públicos sobre a demanda agregada só ocorre quando este for superior ao do ente privado. Cabe ressaltar que a renda disponível do setor privado sofre redução, entretanto, os seus gastos diminuem em velocidade inferior a redução de sua renda. Nessa linha, outra forma de financiamento ocorre pela emissão de moeda pela autoridade

¹ Quando essas dívidas estavam, por assim dizer, escondidas, tornam-se conhecidas, elas acrescentam um novo estoque àquele principal, já conhecido e administrado. (MENDONÇA, 2005, p. 16).

monetária. Este processo de expansão da base monetária pode ser implementado por duas vias: emissão de moeda e senhoriagem²; a última, por sua vez, é mais comum ao meio da política monetária.

Debate sobre as narrativas de avaliação sobre o governo Dilma do ponto de vista fiscal

No debate macroeconômico, a literatura recente mostra que a política fiscal ocupa papel central na explicação da desaceleração da atividade econômica e eclosão a posteriori da recessão. Para tanto, é crucial entender a política fiscal no campo das disputas ideológicas e políticas. Esta seção vislumbra situar a discussão travada no Brasil, ao redor da política fiscal. Segundo Dweck e Teixeira (2017), em termos teóricos, grosso modo, pode-se dividir o debate atual sobre o papel do Estado e da política fiscal em duas posições canônicas: de um lado, situa-se a posição dos adeptos da Nova Síntese Neoclássica, que defendem o papel restrito do Estado e o uso da política fiscal com o objetivo fundamental de garantir a sustentabilidade da dívida pública.

De modo a sinalizar ao mercado que não haverá risco de *default* e evitar a instabilidade das principais variáveis macroeconômicas, especialmente as taxas de juros e de inflação. Esta posição é reforçada pela tese da “contração fiscal expansionista”, segundo a qual, a credibilidade em uma política fiscal austera e no compromisso com a sustentabilidade da dívida pública produz efeitos benéficos sobre as expectativas dos agentes econômicos, elevando assim os investimentos e a taxa de crescimento. O aumento de gastos, ao contrário, tende a produzir expectativas de elevação de impostos no futuro e a levar os agentes privados a reduzir os investimentos, com consequente desaceleração da atividade.

Antagônica à posição citada acima, visita-se a interação de políticas expansionistas, cuja atuação anticíclica pode proporcionar a recuperação da atividade econômica em caso de recessão. Discordando do pensamento econômico apresentado anterior, segue-se:

De outro lado, situam-se os pensadores de tradição Keynesiana, para os quais os gastos públicos têm papel relevante para o crescimento econômico, inclusive na geração de um ambiente favorável aos investimentos privados, capaz de sustentar as expectativas dos agentes econômicos. Isto se dá pelo mecanismo do multiplicador Keynesiano ou até pelo supermultiplicador, devido ao efeito induzido do investimento privado, pelo qual os aumentos do gasto público trazem uma expansão da demanda agregada em magnitude maior que a dos gastos, o que num contexto de existência de fatores de produção ociosos, leva à expansão da atividade econômica e estimula os investimentos privados. Nos momentos de crise, mas não só, defendem ainda mais a atuação do Estado por meio da política fiscal, visto que a demanda

² Os economistas denominam de “senhoriagem” (S) o fluxo de criação nominal de base monetária (B). (GIAMBIAGI, 2011, p. 16).

privada reprimida tende a levar à redução da produção, aumento do desemprego dos fatores produtivos e conseqüentemente da renda, do consumo e investimento, num círculo vicioso que aprofunda a recessão. Nesta situação, apenas um impulso exógeno na demanda, vindo do gasto público (ou da demanda externa) pode reverter o quadro recessivo. (DWECK e TEIXEIRA, 2017, p. 04).

Considerando a primeira posição do pensamento econômico, esta predominou até meados de 2008, municiada pela proposição da contração fiscal expansionista, alicerçada na hipótese de que o efeito do multiplicador Keynesiano é insuficiente para conter os desequilíbrios contracionistas produzidos pela incerteza dos agentes, frente ao agravamento do resultado fiscal e aumento da dívida pública.

Consoante Biancarelli, Rosa e Vergnhanini (2017), após um breve período (essencialmente o final de 2008 e a primeira metade de 2009) em que, em resposta à crise se utilizou a política fiscal ativa e a efetiva cooperação internacional como instrumentos de sustentação da atividade nos países centrais, o peso dos estímulos para se evitar uma nova depressão recaiu todo sobre as políticas monetárias. E estas foram praticadas de modo bastante “não convencional”: *policy rates* mantidas próximas a zero por vários anos, e programas de compras de títulos ao longo da curva de juros, na tentativa de expandir adicionalmente a liquidez (*Quantitative Easing*, em várias rodadas e algumas variações qualitativas nacionais).

Nesse viés, Dweck e Teixeira (2017) apresentam que o ano de 2011, primeiro ano do governo Dilma, foi marcado tanto pelo efeito do ciclo político, primeiro ano de mandato, quanto por uma tentativa de reduzir o papel da política fiscal em favor da monetária. Após a rápida recuperação da crise e início de preocupações com a aceleração inflacionária, houve mudanças no arranjo de política econômica, com reversão da política fiscal expansionista dos anos anteriores, paralelamente ao início da redução da taxa de juros pelo Banco Central. O superávit primário foi ampliado e houve contenção do ritmo de crescimento das despesas. Gentil e Hermann (2015) reiteram que é possível notar, por fim, que a desaceleração do investimento público não reflete apenas um objetivo de curto prazo, de contenção fiscal, mas também uma nova política de oferta de serviços públicos, de viés privatizante. Uma tendência do governo Dilma tem sido a preferência por delegar fatias importantes do investimento público a empresas privadas, através de leilões de concessões para a oferta de infraestrutura e até mesmo na área de saúde.

Por fim, aliado a política fiscal e envolto no mesmo espírito de incentivar o investimento privado através do suporte público, destaca-se a tentativa de criar programas de concessão na área de infraestrutura, abarcando projetos de rodovias,

ferrovias, portos, aeroportos e energéticos. Além de gerar investimentos e empregos, o objetivo era reduzir o custo logístico (apelidado de “custo Brasil”), melhorando a competitividade dos produtos brasileiros. Em 2012 um primeiro Programa de Investimento em Logística (PIL) foi lançado, com a previsão inicial de gerar R\$ 133 bilhões de investimentos nas áreas de rodovias e ferrovias sendo R\$ 79,5 bilhões apenas nos primeiros cinco anos de concessão. Além do PIL, outro pacote de concessões de portos, aeroportos e na área de energia poderiam levar a um investimento em infraestrutura de R\$ 500 bilhões. Problemas nas definições no formato dos contratos, na taxa de retorno dos projetos e nos mecanismos de financiamento e garantias atrasaram diversos leilões de concessão, retardando o início dos investimentos e de seus efeitos multiplicadores. Esses atritos acerca das taxas de rentabilidade das concessões públicas também são apontados como decisivos para a perda de apoio político das classes empresariais para com o governo Dilma, dado o receio de uma intervenção crescente do Estado em suas margens de rentabilidade. (SINGER *apud* MELO e ROSSI, 2017, p. 09).

No debate nacional sobre política fiscal, as duas vertentes polarizam-se, sinaliza Gentil e Hermann (2015) que, no campo fiscal, a Presidente se comprometeu com a continuidade da política social e reduziu as metas de superávit primário do setor público consolidado. Formalmente, as “metas cheias” foram fixadas em 3,3% do PIB para 2011 e 3,1% para os anos 2012-14. Na prática, porém, desde 2009, as metas de superávit eram menores que o previsto na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de cada ano, porque contemplavam a possibilidade de abatimento de algumas despesas de investimento do governo federal. Entre 2009 e 2010, foram excluídos da “meta cheia” do resultado primário do governo central os investimentos das duas maiores empresas estatais federais – a Petrobrás e a Eletrobrás³. No 1º Governo Dilma, foi autorizado, ainda, o abatimento de alguns investimentos incluídos no PAC (Plano de Aceleração do Crescimento, em curso no país desde 2007). Assim, a política fiscal dos anos 2011-14 seria, em princípio, mais expansiva que a dos anos recentes.

Para Cerqueira (2016), no que tange aos elementos econômicos e de política econômica que condicionam o investimento público e estatal, cabe destacar, no âmbito federal, a paulatina perda de dinamismo da receita pública no contexto da desaceleração econômica, das amplas desonerações tributárias do período 2011/2 a 2014, e da recessão de 2015; a opção da política econômica pela implementação de forte ajuste fiscal em 2015; a compressão deliberada dos preços domésticos dos derivados de petróleo no intervalo 2011 a 2014; e, em 2014 e 2015, o colapso dos preços internacionais do petróleo.

Escreve Cerqueira:

Isso remete à discussão em torno dos determinantes recentes da evolução da política econômica, em particular da política fiscal. Ao final de 2014 e início de 2015, o governo recém-reeleito após a disputa mais concorrida desde a redemocratização do país, anuncia um conjunto de medidas de ajuste fiscal visando à recuperação da credibilidade, da estabilidade e do crescimento. Esta opção de política econômica e

³ Para uma descrição detalhada da política fiscal nos dois Governos Lula, ver Pessoa (2012: Cap. 3).

a velocidade prevista de implementação, com superávit primário inicialmente planejado de 1,2% do PIB em 2015 e 2,0% em 2016 contra um déficit observado em 2014 de 0,6% do PIB, surpreendeu e despertou inúmeras críticas de movimentos sociais e de economistas não ortodoxos. Seja pela priorização da agenda de política econômica defendida pela oposição derrotada nas eleições, seja pelas esperadas consequências sociais em termos de desemprego e redução de salários reais, o ajuste apontaria para mais recessão e menos distribuição. (CERQUEIRA, 2016, p. 32).

Pinto, Filgueiras e Gonçalves (2015) destacam a surpresa de parte dos movimentos sociais e dos setores que apoiaram a Dilma na eleição, o segundo mandato iniciou-se numa direção diametralmente oposta. O governo guinou na direção das políticas econômicas ortodoxas e na manutenção dos interesses dos segmentos financeiros. Joaquim Levy e Nelson Barbosa assumiram, respectivamente, os Ministérios da Fazenda e do Planejamento e levaram adiante uma política de ajuste fiscal que englobavam medidas de cortes de despesas lineares (afetando educação, saúde, entre outras áreas), redução dos direitos trabalhistas e repatriação do capital brasileiro no exterior enviado ilegalmente por nossas elites. Medidas estas que já implicaram na forte redução do crescimento do PIB, na elevação do desemprego e na redução da renda real dos trabalhadores. Para Pinto *et al.* (2015) parece que a estratégia seria repetir as medidas adotadas pelo primeiro governo Lula, recuperando a confiança dos mercados para reestabelecer o crescimento. Ou seja, recriar um novo acordo com os setores dominantes. Isso fora bastante difícil em virtude das atuais condições históricas (cenário externo desfavorável, operação lava-jato, extrema desconfiança das elites com o PT, dificuldade em mobilizar a base do PT em prol do ajuste fiscal, etc.)

Com poucos meses do segundo mandato, o governo reeleito atravessa uma acentuada crise econômica e política que suscita uma discussão com uma miríade de interpretações. O ajuste fiscal destruiu a já frágil base parlamentar do governo no Congresso Nacional e criou um racha no PT. Parte da base aliada votou contra o ajuste. A crise política ampliou-se de forma impressionante ainda mais com o foco dado ao *impeachment*.

Por fim, em concordância a Melo e Rossi (2017), a política fiscal do período industrialista teve como foco a melhoria da rentabilidade das empresas privadas, através de renúncias fiscais e subsídios creditícios com a expectativa de promover um aumento do investimento privado. Além disso, manteve-se o processo de expansão dos gastos sociais verificados desde o início dos governos petistas, com destaque para o crescimento dos gastos em educação. Os gastos públicos, inicialmente contidos em 2011, voltam a se expandir em 2012, mas apresentam uma nova composição: ao invés de uma rápida expansão do investimento (marca dos governos Lula), o aumento dos gastos se direcionou para subsídios e desonerações, além do aumento das transferências a famílias, que apresenta uma dinâmica de crescimento própria, mais atrelada aos gastos previdenciários. Esta nova composição, voltada a

atender os interesses da indústria nacional, mostrou-se pouco efetiva para promover o crescimento econômico, uma vez que trocou gastos de elevado multiplicador (gastos de capital) por gastos de multiplicador reduzido (desonerações).

Revisão das estatísticas fiscais com base nas equações de sustentabilidade da dívida pública

A gestão fiscal sob o comando de Dilma Rousseff produz um rigoroso debate, que por sua vez é atrelado a uma visão que aparentemente apresenta-se como majoritária entre economistas e analistas de mercado. Essa análise alardeia que a depreciação do resultado primário nos anos de seu governo foi decorrente do descontrole nos gastos públicos. Segundo tal concepção, a gestão fiscal neste governo é marcada pelo descontrole fiscal, expansão do gasto público e aprofundamento da política anticíclica marcada pela nova matriz macroeconômica, que corroboram para a deterioração do resultado fiscal e o desajuste nas contas públicas, sendo este um dos principais fatores para a perda de confiança dos agentes e declínio do PIB brasileiro assim como, aumento do nível de DBGG. Em contraposição a esta visão majoritária, será esboçada uma análise sobre o resultado primário efetivo e o resultado primário necessário a partir do 1º governo Dilma até seu *impeachment*, a fim de equacionar alguns equívocos no que diz respeito à expansão do gasto público e os possíveis déficits públicos nesse período.

Conforme tabela 1, que apresenta tanto superávit efetivo quanto superávit necessário é perceptível que a tese da ganância não se mostra procedente.

Tabela 1: Indicadores Macroeconômicos

<i>Indicadores Macroeconômicos</i>								
<i>Ano</i>	<i>Superávit Efetivo.</i>	<i>Tx.Selic</i>	<i>DBGG</i>	<i>IPCA</i>	<i>PIB Real</i>	<i>PIB Nominal</i>	<i>Senhoriagem</i>	<i>Superávit Necessário</i>
2010	2,03%	10,66%	51,77%	5,90%	5,69%	11,93%	0,01%	-0,60%
2011	2,14%	10,90%	51,27%	6,50%	2,57%	9,24%	0,01%	0,77%
2012	1,83%	7,14%	53,67%	5,83%	2,48%	8,45%	0,01%	-0,66%
2013	1,44%	9,90%	51,54%	5,91%	2,52%	8,58%	0,01%	0,62%
2014	-0,33%	11,65%	56,28%	6,40%	-0,21%	6,18%	0,01%	2,89%
2015	-1,91%	14,15%	65,50%	10,67%	-5,58%	4,49%	0,01%	6,04%
2016	-2,57%	13,65%	69,95%	6,28%	-2,49%	3,63%	0,01%	6,75%

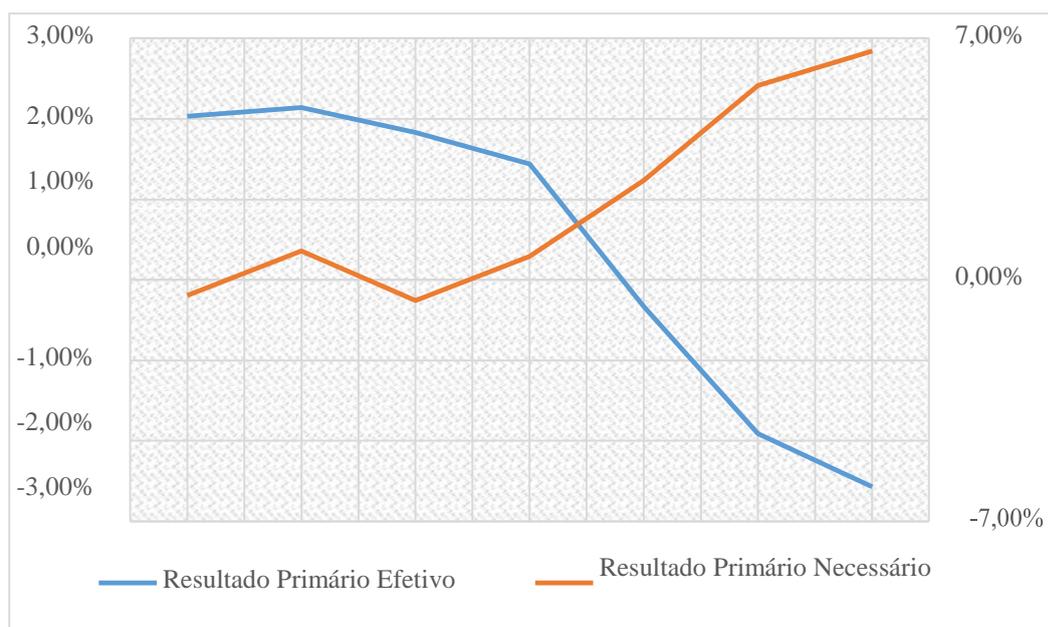
Fonte: Autor, 2019.

Fonte de dados: BACEN.

Em consonância com os dados e utilizando a condição de

equilíbrio exigida para a relação dívida pública/PIB⁴, apresentada por Giambiagi e Além (2011), produzem-se condições de argumentar para questionar a tese referida. O que isso significa? De fato, o resultado primário como proporção do PIB no governo Dilma fora menor que seu antecessor, todavia isto não demonstra uma aceleração do expansionismo fiscal. Tomando como referência o exercício de 2010, ano em que Dilma Rousseff assume a presidência da república, o superávit efetivo foi de 2,03% do PIB, enquanto o superávit necessário que poderia ser praticado pelo governo era da ordem de -0,60 % do PIB, ou seja, um déficit fiscal dessa magnitude. Os outros três anos de seu governo: 2011, 2012 e 2013 apresentam superávits efetivos acima do necessário, cujos valores são respectivamente: 2,14%, 1,83% e 1,44%; quando poderia ter praticado superávits necessários ou déficit público da seguinte ordem respectivamente: 0,77%, -0,66% e 0,62%. Para melhor entendimento dos resultados primários aqui discutidos, esboça-se o gráfico a seguir:

Gráfico 1: Resultado primário x Resultado primário necessário



Fonte: Autor, 2019.

⁴ Para que a relação dívida pública/PIB seja estável é que o superávit primário do setor público, expresso como proporção do PIB (h) e dada uma certa relação de senhoriagem/PIB (s), em qualquer período de tempo seja igual a $h = \frac{s}{1+s}$ (Giambiagi e Além, 2011, p.234). Na análise econômica vigente fora utilizado senhoriagem no valor de 0,01%.

Dada a condição de equilíbrio, a tabela 1 e o gráfico acima, permitem avaliar os resultados dos superávits, particularmente. Em 2010, o superávit primário efetivo foi 3,83 vezes maior que o superávit necessário, conforme esta mensuração, nos anos seguintes, o governo se encarregou de produzir superávits efetivos acima do desejado, dado que em 2011 foi 2,78 vezes maior que o necessário, assim como em 2012 e 2013, estes foram respectivamente: 2,77 e 2,32 vezes maiores que o resultado primário necessário. Dessa forma, salienta-se que este governo ao contrário do que apregoam, fora extremamente austero no que diz respeito ao trato da política fiscal, fortalecendo o argumento vigente, da contração fiscal. A partir de 2014, é bem verdade que o resultado primário efetivo declina, e os déficits públicos tomam à dianteira e molduram o cenário econômico brasileiro, propalando o que já anteriormente ouvia-se falar entre economistas e analistas do mercado: insustentabilidade da dívida pública.

Entretanto, a análise pormenorizada da política macro do governo aponta outros rumos para além da tese do descontrole fiscal. Segundo Pellegrini (2017), no Brasil, a política monetária segue o regime de meta para inflação, no qual o Banco Central recebe antecipadamente uma meta de inflação a ser perseguida anualmente. O principal instrumento para alcançá-la é a taxa de juros básica da economia que, no caso do Brasil, conforme visto, é a taxa Selic. Se o Banco Central avalia que a liquidez da economia está baixa a ponto de elevar a taxa Selic acima da sua meta, ele realiza operações de compra de títulos públicos com compromisso de revenda, junto às instituições financeiras ou, em outra perspectiva, empresta recursos para elas, remunerados com base na sua meta para a Selic, com garantia de títulos públicos.

Se a liquidez da economia for avaliada excessiva, a autoridade monetária realiza operações de venda de títulos com compromisso de recompra, vale dizer, toma emprestado do mercado, com garantia dos títulos públicos que detém em sua carteira, e paga de acordo com sua meta para a Selic. Como o Banco Central é um operador gigante no mercado, ninguém toma ou empresta recursos à taxa distinta da taxa praticada por ele. Assim, o Banco Central utiliza um tipo de transação financeira já disponível no mercado, as compromissadas⁵, como um instrumento para controlar a liquidez da economia e, por intermédio da taxa Selic, lograr sucesso no controle da inflação. Segundo Ferreira (2015), desde o início dos anos 2000,

⁵ Segundo o glossário do Banco Central, operações compromissadas são operações de venda (ou compra) de títulos com compromisso de recompra (ou revenda) dos mesmos títulos em uma data futura, anterior ou igual à data de vencimento dos títulos. Essas operações são realizadas pelas instituições financeiras entre si, ou entre as instituições financeiras e o Banco Central ou entre as instituições financeiras e pessoas físicas e jurídicas em geral. Os títulos utilizados podem ser públicos ou privados, embora os primeiros predominem amplamente (PELLEGRINI, 2017, p. 04).

houve notável processo de expansão dos balanços dos Bancos Centrais (BCs). Em primeiro lugar, isso envolveu sobretudo os países emergentes, com crescimento dos superávits em transações correntes após a crise asiática e, posteriormente, elevação de relações de troca com o ciclo de alta de preços das *commodities*. A expansão dos balanços tem como passo inicial o aumento da base monetária, com o BC adquirindo ativos (em geral, títulos públicos ou moeda estrangeira).

Esse aumento é esterilizado basicamente de três formas: operações compromissadas (com lastro, em geral, de títulos públicos), depósitos remunerados ou não junto ao BC (compulsórios ou voluntários, sem lastro) ou emissão de títulos próprios, ou seja, títulos que são passivos da própria autoridade monetária. No caso do Brasil, a esterilização da compra de reservas internacionais ficou a cargo da expansão das operações compromissadas do Banco Central (ou *reverse repos*⁶). O BCB, desde maio de 2002, foi impedido de emitir títulos próprios, por determinação da Lei de Responsabilidade Fiscal. Tal medida, que não constava do projeto de lei original do governo, fechou as portas para um importante instrumento para a esterilização da liquidez estrutural com vantagens para a autonomia operacional do BCB.

Considerações finais

O debate sobre dívida pública e desenvolvimento econômico constrói-se sobre a égide de vários pensamentos dentro das ciências econômicas e desencadeia uma série de visões a respeito do próprio modelo para se atingir o padrão de riqueza dos países centrais. Dessa forma entende-se que a intervenção do estado na economia é necessária a fim de corrigir as falhas de mercado, assim como produzir um ambiente ideal à iniciativa privada, para que esta possa ampliar suas bases materiais e, alcançar seus objetivos no ciclo de acumulação capitalista e, conseqüentemente o crescimento sustentável. Na visão convencional sobre política fiscal, a atuação intervencionista do estado alija as condições ideais de desenvolvimento propostas pelo mercado. Dessa forma, o excesso de expansionismo dos gastos públicos é responsável pelo esgotamento do ciclo de bonança na economia. Assim, o melhor caminho para que as forças de mercado façam a alocação ótima dos recursos é a política fiscal neutra.

Portanto, disciplinada por uma visão ortodoxa, a conclusão produzida por alguns economistas sobre o período do governo Dilma Rousseff, estabelecido entre 2010 e 2015, consubstanciado por uma nova matriz macroeconômica, é que este fora extremamente

⁶ Ou operações compromissadas (FERREIRA, 2015, p. 03).

perdulário, irresponsável com as metas de superávit primário, inflação e regime de câmbio flutuante. Contribuindo assim para o aumento do nível da dívida bruta do governo geral brasileiro, abrindo precedentes para o risco de insolvência desta e colocando em risco o projeto de desenvolvimento econômico nacional. Todavia, com a utilização de dados do Banco Central brasileiro e, utilização das equações de sustentabilidade da dívida pública, ao contrário do que afirmam, este governo fora extremamente austero produzindo superávits primários efetivos acima do superávit necessário até o ano de 2013, dos quais propiciaram uma redução do patamar do endividamento público, gerando assim condições para estabilização econômica no que diz respeito aos níveis de dívida líquida.

Dessa forma as estruturas para o desenvolvimento econômico estavam entrando no estado de solidificação tanto no que diz respeito a autonomia da política econômica quanto das políticas públicas e sociais. Entretanto a partir de 2014, ocorre uma queda de superávits primários com revés para déficits públicos, impactando em aumentos sucessivos dos níveis de endividamento público. Contudo, o viés explicativo para tais efeitos na economia brasileira não se alicerça no desequilíbrio das contas públicas.

Ensaíar um argumento para tal explicação é uma atividade nobre e, ao mesmo tempo árdua, todavia, é válido para o debate a exposição de ideias. A grande entrada de divisas no país, decorrente dos resultados positivos em transações correntes e de capital causa alerta para efeitos prejudiciais sobre a economia, dessa forma a autoridade monetária efetua compra de parte destas, para compor as reservas internacionais e, de modo auxiliar, quitar a dívida externa. A priori o acréscimo das reservas foi extremamente útil por propiciar ao país estabilidade contra as possíveis crises internacionais. Porém, dado ao volume da entrada de divisas no período de 2006 a 2012, as reservas internacionais subiram de forma acentuada.

A autoridade monetária, por sua vez, na condição de depositário das reservas internacionais e gestor da política cambial, comprou as reservas e injetou liquidez na economia. Para contrabalancear tal efeito, fez uso das operações compromissadas para a enxugar a liquidez no mercado. Embora o objetivo do Banco central fosse controlar a liquidez utilizando compromissadas, o efeito real foi que as compromissadas foram utilizadas para financiar a compra das reservas internacionais. O problema não é o fato e sim o uso contínuo de tal procedimento, mas o fato importante para esta altura fora optar por resgatar títulos públicos com superávits primários de 2006 a 2014, por conseguinte, o Tesouro Nacional deixa a cargo do Banco Central ação de controlar a liquidez e gerir as reservas internacionais. Nesse prenúncio, a ciranda instala-se à medida que as divisas entram, a autoridade monetária compra e faz operações compromissadas. Logo, isso consiste na venda de títulos públicos de sua

carteira com o compromisso de recomprá-los em curtíssimo prazo. Em decorrência dessas operações, houve relevante aumento do endividamento público, pois as operações compromissadas são dívidas do Banco Central junto ao mercado. Portanto, o que fora praticado é o reducionismo da política macro à política monetária, colocando em xeque o programa nacional desenvolvimentista.

Bibliografia

BIANCARELLI, A.; ROSA, R.; VERGNHANINI, R. **O setor externo no governo Dilma e seu papel na crise.** UNICAMP, Campinas, n.296. Maio, 2017.

CAMPOS, G.I.R.V: **O desenvolvimento econômico em países em desenvolvimento: estruturalismo na américa latina.** Revista Cadernos de Aulas do LEA, Ilhéus, n. 2, p. 55 – 65, nov. 2013.

CERQUEIRA, B.S. **Política fiscal, demanda agregada, crescimento e crise: investimento federal e o investimento da Petrobras no período 2003-2015.** IE-UFRJ, n.27. 2016.

DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. **A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica.**

UNICAMP, Campinas, n.303. Junho, 2017.

FERREIRA, C. K. L. **A dinâmica da dívida bruta e a relação Tesouro-Banco Central.** Franco, G.H.B: **A inserção externa e o desenvolvimento.**1996.

GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil.**4ª.ed.rev.e atualizada. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.- 2ª reimpressão.

HERMANN, J. **Ascensão e queda da política fiscal: de Keynes ao “autismo fiscal” dos anos 1990-2000.**

MENDONÇA, F. **Evolução da dívida Pública.** 2005.

OLIVEIRA, F. A. **Economia e política das finanças públicas no Brasil: um guia de leitura.** Editora HUCITEC. São Paulo. p.244, 2012.

PELLEGRINI, J. A. **As operações compromissadas do banco central.** PEREIRA, L.C.B: **Desenvolvimento e crescimento econômico.**

PINTO, E. C.; FILGUEIRAS, L.; GONÇALVES, R. **Governo Dilma, PT, esquerda e impeachment: Três interpretações da conjuntura econômica e política.**

RODRIGUES, R. **A Formação do Estado Brasileiro a partir da Ótica do Gasto Público: uma análise do gasto por ministério entre 1822 e 2015.**

Artigo recebido em 07/10/2019
Aprovado em 06/03/2020

Como citar esse artigo:

NASCIMENTO NETO, José Aderaldo. A relação entre dívida pública e desenvolvimento econômico: a experiência brasileira de 2010 a 2015. **Revista de Economia da UEG**. Vol. 15, N.º 2, jul/dez. 2019.