

FRIEDRICH  
EBERT  
STIFTUNG

FÓRUM 21

PLATAFORMA  
POLÍTICA  
SOCIAL

GT de MACRO - SEP  
BRASILEIRA DE  
SOCIEDADE  
POLÍTICA  
ECONOMIA



# AUSTERIDADE E RETROCESSO

Finanças Públicas  
e Política Fiscal  
no Brasil





**AUSTERIDADE E RETROCESSO**

Finanças Públicas  
e Política Fiscal  
no Brasil

São Paulo, setembro de 2016

---

CPI - BRASIL - CATALOGAÇÃO

ISBN: 978-85-99138-87-8

Austeridade e retrocesso - finanças públicas e política fiscal no Brasil.

1.Economia. 2. Desenvolvimento. 3. Finanças públicas. 4. Austeridade econômica. 5. Michel Temer. 5 Dilma Rousseff.

São Paulo: Fórum, 21; Fundação Friedrich Ebert Stiftung (FES); GT de Macro da Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP); e Plataforma Política Social, setembro de 2016.

1ª edição

1 volume.

---

**FRIEDRICH  
EBERT  
STIFTUNG**

**FÓRUM 21**

**PLATAFORMA  
POLÍTICA  
SOCIAL**

GT de MACRO - SEP  
BRASILEIRA DE  
SOCIIDADE  
ECONOMIA  
POLÍTICA

# Índice

<b>Sumário Executivo</b>	7
<b>Introdução</b>	15
<b>1. Superávit primário: a insensatez conduz a política fiscal</b>	17
1.1 Política fiscal: breve perspectiva histórica	19
1.2 Contração fiscal expansionista e o círculo vicioso da austeridade	21
1.3 O regime fiscal brasileiro: pró-cíclico, anti-investimento e anti-planejamento	23
1.4 Sim, há alternativas: propostas para um novo regime fiscal	25
<b>2. Dívida pública e a gestão macroeconômica</b>	27
2.1 A dívida pública não é pecado nem irresponsabilidade	27
2.2 Não há um número mágico para a dívida pública	29
2.3 Dívida líquida: melhoras apesar do fardo dos juros	31
2.4 Dívida Bruta e o nó da gestão macroeconômica	34
<b>3. Gasto público e o perigoso caminho da austeridade</b>	39
3.1 O gasto público e a “crise fiscal”	39
3.2 Gasto Social em um país desigual	41
3.3 Antecedentes do austericídio: o equívoco das desonerações	42
3.4 Austeridade: uma escolha equivocada	45
3.5 O plano Temer de Novo Regime Fiscal: a proposta de Estado mínimo e austeridade permanente	47
<b>4. Reforma tributária progressiva: uma nova agenda</b>	51
4.1 A tributação dos lucros e das rendas no Brasil e no mundo	53
4.2 Uma proposta para o debate	56
<b>Referências</b>	59



# Sumário

# Executivo

## Apresentação

Desde o final de 2014, o Brasil vem sendo submetido à retórica que propõe a austeridade como único caminho para recuperar a economia. Com o objetivo de melhorar as contas públicas e restaurar a competitividade da economia por meio de redução de salários e de gastos públicos, a austeridade se sustenta em argumentos controversos e até mesmo falaciosos. Entre os principais experimentos internacionais, vem predominando resultados contraproducentes, não resultando em crescimento, tampouco equilíbrio fiscal. O que sim é menos controverso é que tais experimentos têm como

objetivo redesenhar o papel do Estado para atender interesses velados. No Brasil, o ajuste econômico ortodoxo, iniciado na gestão Levy, fracassou em retomar o crescimento e estabilizar a dívida pública, contribuindo para lançar o país no maior retrocesso econômico das últimas décadas. Não obstante, o ajuste ajudou a criar as condições necessárias para mudança da correlação de forças políticas e para impor ao país, passando ao largo do crivo das urnas, um outro projeto de sociedade.

Nesse contexto, esse documento procede uma análise das finanças públicas e política fiscal no Brasil, procurando esclarecer as principais causas da atual crise fiscal, assim

como desconstruir simplificações e mitos, muitos dos quais baseados em argumentos econômicos supostamente técnicos que sustentam a austeridade. O documento também é propositivo ao apontar alternativas fiscais para um projeto de país que valorize a democracia, a distribuição da renda e da riqueza e a expansão dos direitos sociais.

## Da agenda Fiesp ao austericídio

- A economia brasileira entrou em uma trajetória de desaceleração no quadriênio 2011-2014 depois do desempenho extraordinário durante 2007-2010. Há fatores que escapam à política econômica e explicam essa desaceleração, dentre eles a perda de dinamismo de um ciclo doméstico de consumo e de crédito ou os desdobramentos da crise internacional. Contudo, é importante apontar que a política fiscal praticada pelo governo contribuiu para essa trajetória de queda do crescimento.

- Enquanto no quadriênio 2007-2010 o espaço fiscal foi canalizado prioritariamente para investimentos públicos, no quadriênio 2011-2014 a taxa de investimento parou de crescer e, em compensação, o governo elevou significativamente os subsídios e desonerações ao setor privado. O governo fez uma aposta no setor privado e acreditou que promoveria o crescimento econômico via realinhamento de preços macroeconômicos e incentivos aos investimentos privados – a chamada agenda FIESP. Ironicamente, a FIESP passou de beneficiada das políticas de um governo

para algoz do mesmo.

- Como resposta ao cenário de piora nos indicadores fiscais provocada pela queda no crescimento econômico e pelas desonerações, o segundo governo Dilma tem início adotando a estratégia econômica dos candidatos derrotados no pleito de 2014, ou seja, realizou um choque de preços administrados e um duro ajuste fiscal e monetário, na esperança de que o setor privado retomasse a confiança e voltasse a investir. Joaquim Levy foi o símbolo da implementação da austeridade econômica no Brasil que consiste em uma política deliberada de ajuste da economia por meio de redução de salários e gastos públicos para supostamente aumentar lucros das empresas e sua competitividade, assim como tentar estabilizar a trajetória da dívida, com resultados contraproducentes.

- O forte ajuste fiscal, em uma economia já fragilizada, agravou os problemas existentes e contribuiu para transformar uma desaceleração em uma depressão econômica. O ajuste fiscal promovido se mostrou contraproducente, pois gerou aumento da dívida pública e do déficit público.

- Em 2015, por exemplo, os investimentos públicos sofreram queda real de mais de 40% no nível federal, o gasto de custeio caiu 5,3%, e o governo não logrou a melhoria das expectativas dos agentes econômicos que justificaria esse ajuste com vistas a retomar o crescimento. Pelo contrário, a economia real só piorou e as expectativas se deterioraram, apesar de toda a austeridade fiscal manifestada e praticada. Naquele ano, apesar de todo o esforço do governo para reduzir as despesas, que caíram 2,9% em termos reais, as receitas despencaram e o déficit ficou ainda maior,



evidenciando o caráter contraproducente do ajuste: o austericídio.

- A virada para a austeridade foi um remédio equivocado para os problemas pelos quais a economia brasileira passava. O tratamento de choque fundado em uma contração fiscal, um rápido ajuste na taxa de câmbio, um choque de preços administrados e um aumento de juros contribuiu para criar a maior crise econômica dos últimos tempos. Contudo, para determinados interesses políticos, o ajuste se mostrou funcional ao gerar desemprego, queda de salários reais e assim mudar a correlação de forças para favorecer a imposição de outro projeto de país, sem passar pelo crivo das urnas.

## O novo regime fiscal e a imposição de outro projeto de sociedade

- A gestão da política fiscal protagonizada pelo governo Temer lançou sinais contraditórios com relação à continuidade das políticas de austeridade. Para o curto prazo definiu-se o “keynesianismo fisiológico” e para o longo prazo, a “austeridade permanente”.

- O afrouxamento da meta fiscal para 2016 e 2017 evidencia por um lado o pragmatismo econômico e, por outro lado, hipocrisia dos que argumentam pela austeridade e, simultaneamente, passam

a defender um déficit primário recorde no novo Governo.

- Como medida de longo prazo, o governo Temer propõe estabelecer um “Novo Regime Fiscal” por meio de uma proposta de emenda constitucional (PEC 241) que cria por 20 anos um teto para crescimento das despesas públicas vinculado à inflação. Enquanto a população e o PIB crescem, os gastos públicos ficam congelados.

- A proposta apoia-se em argumentos falsos de que nações desenvolvidas usam regras semelhantes. Desde 2011, membros da União Europeia estabeleceram um limite para o crescimento da despesa associado à taxa de crescimento de longo prazo do PIB e não em crescimento real nulo. Na maioria desses países já existe uma estrutura consolidada de prestação de serviços públicos, diferentemente do Brasil onde há muito maiores carências sociais e precariedades na infraestrutura.

- Segundos nossas estimativas, a regra implicaria reduzir a despesa primária do governo federal de cerca de 20% do PIB em 2016 para algo próximo de 16% do PIB até 2026 e de 12% em 2036.

- Adicionalmente, para que o teto global da despesa seja cumprido – dado que algumas despesas como os benefícios previdenciários tendem a crescer acima da inflação – os demais gastos (como Bolsa Família e investimentos em infraestrutura) precisarão encolher de 8% para 4% do PIB em 10 anos e para 3% em 20 anos, o que pode comprometer o funcionamento da máquina pública e o financiamento de atividades estatais básicas. Essa meta não parece ser realista.

- A nova regra não prevê nenhum mecanismo para lidar com crises econômicas ou outros choques. Ao contrário, tende a engessar a política fiscal por duas décadas.

- Na verdade, o que o novo regime se propõe a fazer é retirar da sociedade e do parlamento a prerrogativa de moldar o tamanho do orçamento público, que passará a ser definido por uma variável econômica (a taxa de inflação), e impor uma política permanente de redução relativa do gasto público.

- Em suma, trata-se da imposição de um projeto de país que dificilmente passaria no teste de um pleito eleitoral, única forma de garantir sua legitimidade.

- Quem ganha? Quem não quer financiar os serviços públicos por meio de impostos e o grande capital que enxerga o Estado como concorrente quando esse ocupa setores que poderiam ser alvo de lucros privados, como saúde e educação.

- Quem perde? A população mais pobre, isto é, aqueles que são os principais beneficiários dos serviços públicos. Além disso, aqueles que vislumbram uma sociedade mais justa e igualitária.

## O falacioso discurso da austeridade

- A austeridade é uma política deliberada de ajuste da economia por meio de redução de salários e gastos públicos

supostamente com o objetivo de reduzir a dívida e aumentar lucros e a competitividade das empresas.

- A recomendação de que o Estado deve cortar gastos em momentos de crise parte de uma falácia de composição que desconsidera que se todos os agentes cortarem gastos ao mesmo tempo, inclusive o Estado, não há caminho possível para o crescimento. A solução mais razoável para tratar de um desajuste fiscal em meio a uma recessão é, portanto, estimular o crescimento, não cortar gasto.

- No círculo vicioso da austeridade, cortes do gasto público induzem a redução do crescimento que provoca novas quedas da arrecadação que, por sua vez, exige novos cortes de gasto. Esse círculo vicioso só pode ser interrompido por decisões deliberadas do governo, a menos que haja ampliação das exportações líquidas em nível suficiente para compensar a retração da demanda interna, pública e privada. Esta exceção é pouco provável diante de uma crise internacional como a que o mundo enfrenta nesta década, com lenta recuperação da demanda e maior competição pelos mercados.

- A obsessão alarmista contra qualquer elevação da dívida pública esconde uma agenda política permeada por interesses de grupos econômicos, mas travestida como uma questão meramente técnica, seja ao defender a retração de bancos públicos, seja ao demandar a redução dos gastos sociais.

- No fundo, a austeridade é principalmente um problema político de distribuição de renda e não um problema de contabilidade fiscal. Os efeitos da austeridade afetam de forma distinta os diferentes agentes econômicos e classes sociais de

forma que os mais vulneráveis, que fazem mais uso dos serviços sociais, são mais afetados.

- Apesar das inúmeras evidências contrárias à sua eficácia, a austeridade persiste como ideologia e sempre retorna ao debate político por ser oportuna para os grupos dominantes de poder.

## A insensatez do superávit primário

- O regime fiscal brasileiro é extremamente pró-cíclico, ou seja, acentua as fases de crescimento e de recessão. Assim, em contextos de baixo crescimento, a busca pelo cumprimento da meta fiscal por meio de uma política fiscal contracionista retira estímulos à demanda agregada e reduz ainda mais o crescimento econômico e a própria arrecadação.
- Um segundo fator a se sublinhar sobre o regime fiscal brasileiro é sua natureza “anti-investimento”, porque, diante de uma estrutura de gastos públicos rígida, os cortes de despesa recaem primordialmente sobre o investimento público, um dos poucos gastos passíveis de contingenciamento. O mesmo regime impõe uma lógica curto-prazista à gestão da política fiscal e subordina o planejamento governamental.
- Na ditadura do superávit primário, os fins são atropelados pelos meios, e tudo se submete à necessidade de cumprir a meta de curto prazo, inclusive o próprio crescimento, o emprego e o bem estar da população. Portanto, um novo modelo de gestão fiscal precisa ser constituído, de caráter

anticíclico, que viabilize o planejamento e que priorize o investimento público.

- Há diversas variantes institucionais para um regime fiscal, dentre essas estão as que estipulam metas fiscais ajustadas ao ciclo econômico, como a meta de “resultado fiscal estrutural”. Ou alternativamente, pode-se adotar bandas fiscais de forma análoga ao que ocorre no regime de metas de inflação. Ainda há a opção, aplicada em alguns países, de retirar todo investimento público do cálculo do superávit primário (assim como o gasto com juros é excluído desse indicador) e assim incentivar o uso do investimento público como vetor de desenvolvimento e abrir espaço para atuação anticíclica do gasto público.

## Desmistificando a dívida pública

- A dívida brasileira é tão grande? Qual é o parâmetro para definição de “grande”? Na verdade, poucos economistas se arriscam a definir um parâmetro ótimo para dívida pública, simplesmente porque as evidências não parecem indicar que esse patamar exista. Não há um número mágico a partir do qual a relação dívida pública/PIB torna-se problemática. Isso vai depender das especificidades de cada país.
- No Brasil, a excessiva preocupação com o patamar da dívida é carregada por preconceitos ideológicos e por uma visão estreita sobre a relação entre Estado, moeda estatal e dívida pública. Uma dívida elevada pode custar muito caro, mas um Estado soberano não quebra por conta de dívidas na sua própria moeda. Por isso, a natureza

da dívida pública se diferencia substancialmente da gestão de dívidas privada e o governo não incorre nas mesmas restrições para gasto e endividamento. O paralelo com a economia da dona de casa não serve para as finanças públicas.

- Entre 2003 e 2013 a redução da relação dívida líquida/PIB foi expressiva, de 54,3% para 30,6%, muito embora as taxas de juros continuassem pesando no orçamento público.
- A dívida externa pública, por sua vez, caiu e, a partir de 2006 o país passou a realizar uma política de acumulação de reservas cambiais, tornando-se credor externo líquido. Por conta disso, quando em 2008 a crise mundial determinou forte depreciação da moeda brasileira, a acumulação de reservas cambiais propiciou significativos ganhos patrimoniais para o Estado brasileiro.
- No final de 2014, pelo critério da dívida líquida não havia um cenário de tragédia fiscal, desenhado pelos economistas da mídia e do mercado. Havia sim, condições financeiras para realizar uma política anticíclica que ampliasse o investimento público e o gasto social para impedir que a desaceleração cíclica se transformasse em uma depressão. À época, a necessária e esperada desvalorização cambial apenas contribuiria para reduzir o patamar da dívida líquida, ampliando o espaço fiscal para políticas de estímulo ao crescimento.
- Apesar da redução substancial da dívida líquida, na última década a dívida bruta manteve-se relativamente estabilizada e passou a crescer a partir de 2013. Diferentemente do senso-comum, essa dinâmica da dívida bruta não é explicada pela “gastança do governo” ou o resultado

primário, mas principalmente pela acumulação de ativos por parte do Estado como a acumulação de reservas cambiais e de créditos junto ao BNDES.

- Essa estratégia possui méritos como, por exemplo, a redução da vulnerabilidade externa do setor público. Da mesma forma a política de expansão dos empréstimos do BNDES, em 2009, foi importante para a ação contracíclica que assegurou a recuperação rápida da economia brasileira na maior crise da história do capitalismo mundial desde a década de 1930. No entanto, não devemos negligenciar seus elevados custos.
- A estratégia de acumulação simultânea de ativos e passivos, com grande diferencial de rentabilidade entre eles, explica boa parte da elevada conta de juros. Em 2015, somando-se os custos de oportunidade da manutenção das reservas internacionais e dos créditos ao BNDES com o resultado das operações de swaps cambiais, chegamos a 4,9% do PIB.
- Em suma, se o objetivo for equacionar a dívida bruta é preciso desatar o nó da gestão macroeconômica, reduzir substancialmente o gasto com juros e ponderar o custo da estratégia de acumulação de ativos. A ideia que se disseminou no Brasil de que ao governo só compete controlar os gastos primários, desconsiderando os custos e benefícios fiscais das demais políticas macroeconômicas, deve ser revista e amplamente debatida.

## Mito da gastança federal

- O diagnóstico convencional da crise pela qual passa o país se traduz simplificada e na seguinte narrativa: os governos do PT expandiram demais os gastos públicos, encobriram o déficit público crescente por meio da chamada “contabilidade criativa” e das “pedaladas fiscais” e esse tipo de política fiscal expansionista e nada transparente destruiu a confiança do mercado e mergulhou o país na estagnação.
- Contudo, a análise dos dados mostra que, de fato, a despesa do governo vem crescendo a um ritmo elevado e estável há tempos. As taxas médias de crescimento real do gasto do governo federal dos últimos quatro governos foram: FHC II (3,9%), Lula I (5,2%), Lula II (5,5%) e Dilma I (3,8%).
- O principal fator por detrás do crescimento das despesas na esfera federal não são os gastos com pessoal, como muitos acusam. Estes crescem sistematicamente abaixo do PIB e tiveram sua menor taxa de expansão real justamente no governo Dilma I (-0,3%), ao contrário do que ocorre, por exemplo, nos estados e municípios, onde o gasto com salários e aposentadorias de servidores tem crescido a 5,5% ao ano, independentemente da coloração partidária do governante.
- O motor do gasto federal tem sido os benefícios sociais (aposentadorias e pensões do INSS, benefícios a idosos e deficientes, seguro-desemprego, bolsa família, etc), que hoje consomem metade do gasto da União (mais de R\$ 500 bilhões em 2015) e crescem a taxas sistematicamente superiores ao PIB pelo menos desde 1999, por influência principal de fatores demográficos, da justa formalização e dos direitos consagrados na Constituição e, adicionalmente, pela política de valorização

do salário mínimo.

- Porém, uma visão mais acurada dos gastos sociais mostra que tampouco nesta área houve expansão desenfreada, sobretudo frente às demandas sociais brasileiras, e que a política de valorização do salário mínimo contribuiu para este cenário, mas com impactos sobre a redução da desigualdade relevantes. Certamente é possível discutir excessos e tornar o gasto mais eficiente, mas as possibilidades de fontes de financiamento discutidas neste documento evidenciam que este é um debate que deve envolver toda a sociedade brasileira.
- Vale notar que, a despeito de gastos elevados, o governo conseguiu manter resultados fiscais positivos na última década e meia pelo aumento da carga tributária (1999-2005) ou pelo crescimento mais acelerado do PIB (2006-2011). Nos governos Lula, enquanto o país crescia, não havia desajuste fiscal apesar do crescimento do gasto público. Mas a partir de 2012, com a queda do crescimento econômico e com as desonerações tributárias, houve uma piora dos resultados fiscais.

## Reforma tributária, já!

- A estrutura tributária brasileira é extremamente perversa com os mais pobres e a classe média e benevolente com os mais ricos. Esse sistema singular é reflexo tanto do federalismo brasileiro e da dualidade tributária (impostos e contribuições sobrepostos), quanto de algumas recomendações de política que o *mainstream* econômico propagou nas décadas de 80 e 90 e que

foram incorporadas de forma bastante acrítica ou peculiar pelo Brasil.

- A agenda de reformas da tributação sobre a renda e o patrimônio, que envolve um forte conflito distributivo, permaneceu totalmente embargada nos últimos 20 anos, não tendo o governo federal apresentado qualquer proposta de reforma mais substancial que visasse ampliar a progressividade ou mesmo corrigir as graves distorções ensejadas pela atual legislação.
- O Brasil foi um dos primeiros países e até hoje um dos poucos que isentou e continua isentando de imposto de renda os dividendos distribuídos a acionistas, tal como a pequena Estônia.
- De acordo com os dados das declarações de imposto de renda, as 70 mil pessoas mais ricas do Brasil, representando meio milésimo da população adulta, concentram 8,2% do total da renda das famílias, índice este que não encontra paralelo entre as economias que dispõem de informações semelhantes. Esse mesmo seleto grupo pagou apenas 6,7% de imposto de renda sobre esse montante.
- Além de injusta, essa assimetria entre o tratamento tributário dispensado a dividendos e salários tem sido responsável por um fenômeno conhecido por “pejotização”, que é a constituição de empresas por profissionais liberais, artistas e atletas com o objetivo de pagar menos impostos do que como autônomos ou assalariados.
- Nesse contexto, a proposta de se aumentar alíquotas do imposto de renda das pessoas físicas sem revogar a isenção de dividendos não proporciona uma redistribuição de renda tão efetiva uma vez que as alíquotas progressivas da tabela do Imposto

de Renda (IRPF) só atingem os “rendimentos tributáveis”, o que não inclui atualmente a distribuição de lucros e dividendos que são as principais fontes de renda dos mais ricos. Então, qualquer proposta de reforma do imposto de renda que não passe pela tributação dos dividendos não será tão efetiva nos objetivos de contribuir com uma maior justiça fiscal e também gerar receitas extras para o governo.

- Na atual conjuntura de crise, é pouco razoável crer na possibilidade de um equilíbrio fiscal com baixo crescimento. Isso implica que, no curto prazo, deveríamos no mínimo assegurar espaço fiscal para o investimento público e para gastos sociais de elevado impacto sobre o bem-estar das camadas mais vulneráveis da população.
- Uma reforma tributária, que combine eficiência e equidade poderia atuar incentivando o crescimento econômico de longo prazo ao reduzir a tributação do lucro e da produção das empresas, ao mesmo tempo em que concentra o ajuste fiscal de curto prazo sobre uma pequena parcela da poupança dos mais ricos, não diretamente relacionada ao investimento, e, por conseguinte, vinculada a um maior nível de emprego e produto. Assim, ganha-se tempo para aprimorar outras propostas de reformas estruturais das despesas, debatê-las com a sociedade e pactuá-las democraticamente

# Introdução

Todo o debate acerca de qual deve ser a política fiscal mais adequada para promover o crescimento e o desenvolvimento econômico traz consigo pressupostos teóricos e diferentes visões de sociedade. Não poderia ser diferente com a atual visão que domina o debate público brasileiro, defendendo a redução do papel do Estado, o corte de gastos e a privatização do patrimônio público. Tal visão, predominante nos grandes veículos de imprensa, traz consigo argumentações teóricas e metodológicas questionáveis. Além disso, está atrelada a uma concepção de sociedade muito diferente daquela consagrada pelos brasileiros na Constituição de 1988, que previa a construção de uma sociedade baseada

nos direitos universais, garantidos pelo Estado. E ainda, intencionalmente ou não, atende a interesses privados daqueles que não querem arcar com o financiamento de serviços públicos e favorece o grande capital que enxerga o Estado como concorrente quando esse ocupa setores que poderiam ser alvo de lucros privados.

Estes esclarecimentos iniciais são necessários, pois é preciso deixar claro que o debate acerca da política fiscal de um Estado como o brasileiro não é apenas uma discussão técnica, para ser realizada entre especialistas. A política fiscal e o papel do Estado devem ser alvo de um amplo debate democrático, visando auxiliar a sociedade

nas escolhas que tomará e que definirão a construção de nossa nação nas próximas décadas. Aos economistas dos mais diferentes matizes e tendências, cabe esclarecer a população acerca dos custos e benefícios de cada escolha, das consequências positivas e negativas de cada medida, dos interesses e projetos sociais escamoteados atrás de cada debate, sempre deixando transparente seus pontos de partida e seus pressupostos teóricos. Apenas o debate franco e honesto de ideias, sem a pretensão de substituir a decisão soberana da população expressa pelo resultado eleitoral, pode esclarecer aos interessados, “não iniciados” nas veredas da literatura econômica, o verdadeiro significado de cada conceito e de cada discussão presente nos cadernos de economia.

Nesse contexto, o presente documento tem como um de seus objetivos centrais desconstruir mitos existentes no debate público acerca da política fiscal, da dívida pública e de sua relação com a atual crise brasileira. Ao fazê-lo, busca expor razões teóricas e históricas para fundamentar uma interpretação diferente daquela oferecida pelo discurso hegemônico acerca das variáveis fiscais e sua função em uma economia de mercado. Além de apontar dados e literatura relevante sobre o tema para demonstrar seus argumentos, o documento não se contenta em desconstruir o discurso dominante, oferecendo também propostas e soluções para algumas questões complexas, como o regime fiscal, a gestão da dívida e a estrutura tributária no Brasil.

Para isso, o texto se divide em quatro seções: a seção 1, intitulada *Superávit primário: a insensatez conduz a política fiscal* trata do papel da política fiscal no crescimento, dos efeitos perversos da austeridade sobre a atividade econômica, dos problemas do

regime fiscal brasileiro e das alternativas para reforma do regime fiscal. A seção 2, *Dívida pública e a gestão macroeconômica* trata inicialmente das consequências econômicas da dívida pública e dos mitos que envolvem o tema. Em seguida mostra a evolução recente da dívida líquida e da dívida bruta no Brasil, apontando seus determinantes e desmistificando a ideia de que o superávit primário é a variável central para controle da dívida. Já a seção 3, intitulada *Gasto público e o perigoso caminho da austeridade*, aborda a evolução do gasto público no Brasil e remonta uma narrativa da histórica econômica recente no Brasil tendo a questão fiscal como foco. Por fim a seção 4, *Reforma tributária progressiva: uma agenda negligenciada*, aponta os principais problemas da injusta carga tributária brasileira, mostra como existem alternativas para o financiamento do Estado Social no Brasil, e apresenta uma proposta de reforma tributária centrada na taxaço da distribuição de lucros e dividendos, dentre outras mudanças necessárias na atual estrutura tributária complexa e injusta.

Espera-se que ao cabo deste documento, o leitor possa ao menos ter tido a oportunidade de questionar alguns conceitos que tinha como verdades absolutas, abrindo-se a explorar um universo de dúvidas que o conduzam para compreender melhor a complexidade do objeto econômico, ampliando a possibilidade de debate acerca dos rumos do Brasil para as próximas décadas.



# 1.

## Superávit primário: a insensatez conduz a política fiscal

A política fiscal tem um papel fundamental na construção de um modelo de desenvolvimento social e distributivo. As formas de arrecadação e de gasto do Estado são determinantes para o crescimento econômico, para a distribuição da renda e da riqueza, para a organização dos serviços sociais e para a expansão da infraestrutura urbana e logística. Há, portanto, muitas dimensões que articulam a política fiscal com o desenvolvimento. Nessa seção, discute-se em um plano teórico e conceitual como o regime fiscal brasileiro é um entrave ao crescimento econômico e como a opção pela austeridade fiscal é inadequada.

No plano macroeconômico a política fiscal

tem a importante tarefa de contrapor os movimentos acentuados do ritmo de atividade, a chamada atuação anticíclica. Essa atuação deve ser guiada pelo objetivo de sustentar o crescimento econômico e o emprego de forma a permitir o avanço das transformações estruturais inerentes ao processo de desenvolvimento. E, para a sustentação do crescimento, a orientação do gasto público é estratégica, pois se trata de uma fonte autônoma de demanda agregada.

O pressuposto implícito nesta tarefa é que o modo de produção capitalista tem mecanismos cíclicos endógenos e tende a gerar crises periódicas. Essas crises são da



natureza do sistema capitalista, cujas decisões de produção são feitas sob incerteza e a realização da produção pode esbarrar na insuficiência de demanda. Esse caráter cíclico é amplificado pelo setor financeiro que acelera a acumulação capitalista por meio do sistema de crédito e do mercado de capitais, ao mesmo tempo em que gera bolhas de ativos e o aumento da alavancagem privada que, no momento de reversão cíclica, ampliam a profundidade e duração da recessão.

## 1.1 Política fiscal: breve perspectiva histórica

O debate acerca do papel da política fiscal nas economias capitalistas avançadas sofreu uma grande reviravolta na década de 1930, como resultado dos esforços de contenção dos efeitos da grande depressão. Até então, a política fiscal era utilizada somente como forma de dar conta das poucas funções do Estado, como segurança, justiça e educação básica. Obras de infraestrutura também eram, a depender de sua viabilidade financeira, tarefa do Estado, mas sempre vistas como último recurso ao financiamento privado.

Após a crise de 1930, dada a incapacidade do liberalismo econômico daquele tempo em recuperar a atividade e o emprego, alguns governos passaram a se valer do orçamento público como forma de superar os impactos mais imediatos da crise. A adoção de frentes de emprego (no New Deal estadunidense) ou de políticas de valorização do preço do café através de compras públicas (no início

do Governo Vargas) são exemplos clássicos de utilização do orçamento público como forma de reverter um processo de recessão econômica.

Nesse contexto histórico, a política fiscal passa a assumir um papel de protagonismo entre as políticas econômicas e a teoria econômica passa por uma profunda transformação que acompanha a nova realidade histórica. Considerado o pai da moderna macroeconomia, Keynes defendia que os gastos públicos podem e devem atuar como “estimuladores” da atividade econômica, uma vez que sua realização cria uma cadeia de contratações e gastos privados que acelera e multiplica seus efeitos no tecido econômico. **Em momentos de queda da atividade, cabe ao Estado promover investimentos públicos mais vultosos, estimulando os empresários a retomar seus investimentos e criando demanda para os produtores das mais variadas atividades.** Além disso, ao promover o gasto público, o Estado estaria atuando para atenuar o desemprego, fazendo com que as famílias tenham mais renda e, desta forma, sigam consumindo os produtos dos empresários privados.

Esta concepção de Keynes nunca foi muito bem recebida pelos defensores do liberalismo econômico, que acreditam que a intervenção do Estado na economia apenas agrava os problemas, devendo o mercado autocorrigir seus “desvios”. Keynes, no entanto, apontava para o irrealismo das concepções liberais e mostrava como algumas ações que individualmente podem parecer racionais e adequadas, quando tomadas pelo conjunto da sociedade, se mostram completamente negativas.

Um exemplo clássico deste paradoxo (que ficou conhecido como falácia da

composição, ou seja, quando se considera que o todo possui as mesmas propriedades das partes que o compõe) é a atitude dos indivíduos diante do avanço de um processo recessivo: com medo de perderem seus empregos, os indivíduos racionalmente decidem aumentar sua poupança e reduzir seu consumo, objetivando criar uma “reserva” para os tempos difíceis. O problema é que, uma vez que as famílias e empresários decidem poupar, adentra-se em um cenário onde há uma forte redução da demanda. Com a queda do consumo, os empresários produzem menos, demitem seus funcionários, que passam a consumir cada vez menos e demandar cada vez menos produtos. No final, cria-se uma espiral recessiva, onde salários e lucros caem, frustrando coletivamente a tentativa individual de aumentar a poupança.

**Ou seja, diante de uma crise, se todos cortarem gastos, inclusive o Estado, não há caminho possível** para o crescimento. A menos que, diante da desalavancagem do setor público e do setor privado doméstico, o setor externo aumente sua demanda por produtos de exportação e promova uma recuperação por meio destas vendas. **A solução para um desajuste fiscal em meio a uma recessão é, portanto, estimular o crescimento, não cortar gasto.**

Nesse cenário, seria adequado encontrar uma fonte de demanda que não dependa das decisões individuais, uma vez que tais decisões buscam racionalmente preservar o nível de renda de cada pessoa. Ou seja, é preciso encontrar uma fonte de “demanda autônoma”, que funcione na contramão do ciclo econômico, sendo capaz de reverter sua tendência descendente. É exatamente para isso que serve a política fiscal, estimular uma fonte de gasto autônoma que não se orienta pelo critério do ganho individual, mas sim por razões de

ganhos sociais. Além disso, o gasto público é receita privada, ou seja, de um ponto de vista contábil, o déficit público representa aumento da poupança do setor privado, o que auxilia os empresários a superarem os momentos mais graves da recessão.

Nos anos após a segunda guerra mundial forma-se um consenso em torno do papel ativo da política fiscal e de seu aspecto anticíclico nas principais economias capitalistas. Essa política fiscal anticíclica não deve ser entendida como temporária, mas uma forma permanente atuação sobre a demanda agregada de acordo com as fases do ciclo econômico. Na fase ascendente do ciclo, com aumento das taxas de crescimento econômico, é possível reduzir o papel do gasto público (para evitar crises de superprodução ou bolhas de ativos) por meio de uma política fiscal mais contractionista, onde o Estado passe a fazer uma poupança mais elevada enquanto os outros agentes econômicos seguem gastando e investindo cada vez mais; ao revés, nos momentos de baixa do ciclo econômico, quando as taxas de crescimento desaceleram e ficam até negativas, cabe ao Estado usar seu orçamento para contrastar a tendência recessiva, realizando investimentos e gastos em um cenário onde famílias e empresários lutam desesperadamente para reduzir seu consumo e aumentar sua poupança.

Apenas em meados da década de 1980, com a ascensão do neoliberalismo, que a política fiscal volta a assumir um papel secundário, de mero estabilizador da dívida pública e do nível de preços. **Na onda inaugurada pelo “monetarismo”, propagou-se a ideia de que o gasto público é inútil, no longo prazo, como forma de induzir o crescimento econômico.** Neste cenário, a política macroeconômica passou a priorizar

a estabilidade de preços e não mais a manutenção do emprego e do crescimento. No entanto, as crises consecutivas do neoliberalismo, na década de 1990 e em 2008, colocaram em xeque estes dogmas, inclusive dentro do *mainstream* econômico. A política fiscal como componente central e anticíclico de uma estratégia macroeconômica voltou definitivamente ao debate.

A centralidade da política fiscal tem sido destacada inclusive no centro do sistema econômico internacional. Embora o **bloqueio ideológico à atuação anticíclica da política fiscal seja uma realidade tanto nos EUA, quanto na Europa**, onde a maioria conservadora existente nos parlamentos e mesmo dentro dos órgãos de governo buscou limitar a utilização do investimento público como forma de incentivar a atividade econômica, instituições tradicionalmente conservadoras sinalizaram visões opostas. O banco central americano, por exemplo, atribuiu recentemente à timidez da política fiscal uma das razões para a lenta e insegura recuperação norte-americana. Na mesma direção, o FMI tem questionado a austeridade e insistido na necessidade de ampliação do investimento público como forma de contornar a crise.

Em artigo de junho de 2016 intitulado “*Neoliberalism: Oversold?*”<sup>11</sup>, economistas do FMI fizeram duras críticas à austeridade fiscal ao afirmar que essas políticas se tornam um empecilho ao próprio crescimento econômico e, conseqüentemente, à arrecadação tributária e assim ao alcance das metas fiscais. Os autores reconhecem que não existe um nível de endividamento público ótimo que poderia servir como uma meta de política econômica. Não obstante, os custos de um ajuste fiscal podem ser grandes. O aumento de tributos poderia

distorcer o lado da oferta enquanto o corte de gastos poderia deprimir o lado da demanda, tendendo a elevar o nível do desemprego e colaborar para a eclosão de crises econômicas.

Na mesma linha, o ex-secretário de tesouro americano Larry Summers aponta os efeitos negativos e contraproducentes da consolidação fiscal em cenários de crise<sup>11</sup>. Por fim, economistas Nobel como Paul Krugman e Joseph Stiglitz têm insistido na necessidade de colocar a política fiscal no centro de uma estratégia de retomada do crescimento econômico, apontando os ganhos não apenas de emprego, mas também de produtividade. Contudo, a despeito das inúmeras evidências contrárias, o discurso da austeridade segue dominante no Brasil.

## 1.2 Contração fiscal expansionista e o círculo vicioso da austeridade

**A obsessão alarmista contra qualquer elevação da dívida pública esconde uma agenda política a favor dos grupos financeiros e internacionais travestida como uma questão meramente técnica, seja ao defender a retração de bancos públicos, seja ao sugerir redução dos gastos sociais.** Além disso, tal obsessão pode gerar seu contrário, ou seja, produzir a própria elevação do endividamento que se queria evitar. Isto tende a ocorrer particularmente em circunstâncias de desaceleração cíclica da economia e das receitas tributárias.

Para evitar que uma desaceleração cíclica se transforme em uma recessão, pode-se lançar mão da possibilidade de financiar o déficit público com dívidas. Se a recessão se instalar, o déficit público aumentará de qualquer maneira por causa da contração do gasto privado e, portanto, da arrecadação tributária. Portanto, **é melhor aumentar o déficit público para evitar uma recessão do que experimentá-lo por causa de uma recessão**<sup>III</sup>.

**Em meio à recessão, se o governo procurar evitar o aprofundamento do déficit público aumentando impostos ou cortando suas despesas, ele estará simplesmente piorando a sua situação patrimonial e a do setor privado**, ou seja, cortará ainda mais as receitas do setor privado exatamente quando elas já estão caindo porque as empresas, no agregado, procuram cortar despesas para pagar dívidas. **No círculo vicioso da austeridade, cortes do gasto público induzem à redução do crescimento que provocam novas quedas da arrecadação e exigem novos cortes de gasto** (Figura 1). Esse círculo vicioso só tende a ser interrompido por decisões deliberadas do governo, a menos que haja ampliação das exportações líquidas em nível suficiente para compensar a causação cumulativa

da retração da demanda interna, pública e privada. Esta exceção é menos provável diante de uma crise internacional como a que o mundo enfrenta nesta década, com lenta recuperação da demanda e maior competição pelos mercados.

Ademais, para efeitos da sustentabilidade da dívida pública não importa o valor absoluto da mesma, mas seu valor relativo ao PIB. Se o governo contribuir para instalar uma recessão ao cortar as receitas do setor privado, a contração do PIB aumentará a relação dívida pública/PIB independentemente do esforço de poupar do governo. Em outras palavras, a dinâmica da dívida pública também depende do efeito do gasto público no conjunto da economia: se o gasto público possuir elevado efeito multiplicador (ou seja, alta capacidade de promover o crescimento econômico e se propagar pelo restante da economia) e houver uma elevada elasticidade-PIB da receita tributária (ou seja, se a arrecadação de impostos crescer mais que o crescimento do PIB em momentos de expansão econômica), então o aumento do gasto público pode estimular o crescimento a ponto de promover melhores resultados fiscais. Caso, porém, o governo promova uma retração dos investimentos e gastos públicos com elevado multiplicador com o objetivo de melhorar sua situação fiscal, é possível que o corte de gastos se prove, não apenas contracionista, mas também negativo para a dinâmica do endividamento público.

A literatura internacional tem se debruçado sobre este tema, chegando a resultados bastante diversos a respeito do tamanho dos multiplicadores, que podem variar entre valores próximos da unidade até valores superiores a 3,5. Auerbach e Gorodnichenko<sup>IV</sup> demonstram que, além de variar conforme o tipo de gasto executado pelo

Figura 1: CICLO VICIOSO DA AUSTRIDADE



governo, os multiplicadores também variam conforme o ciclo econômico, podendo alcançar valores superiores a 2 em momentos de crise. Da mesma forma, existem muitas evidências que demonstram que o multiplicador dos investimentos públicos (em infraestrutura e na área social) é superior aquele verificado no simples consumo do governo<sup>v</sup>. Por fim, também cabe ressaltar que existem evidências de que a elasticidade da arrecadação pública no Brasil é superior à unidade, ou seja, que a arrecadação de impostos varia mais que o PIB, com a amplitude variando conforme fatores como formalização, mudanças regulatórias e ciclo econômico<sup>vi</sup>. Em momentos de crise, também é de se esperar que essa tendência se acentue, tendo em vista que a queda da atividade promove o atraso/não pagamento de impostos e a redução das importações (fonte importante de receita fiscal), reduzindo a arrecadação em um ritmo maior que a queda do PIB, conforme verificado ao longo de 2015. Nesse cenário, o corte dos gastos públicos pode promover exatamente o que buscava evitar: a deterioração da situação fiscal do Estado brasileiro, com um aumento da relação Dívida/PIB.

Contra a justificativa keynesiana para a política anticíclica, economistas neoclássicos recorreram à hipótese de expectativas racionais para criticar o aumento do déficit em quaisquer circunstâncias. O ataque neoliberal à política fiscal anticíclica foi levado a seu grau superior com a hipótese de “austeridade fiscal expansionista”, que argumenta que, assim como o aumento do gasto público poderia levar à retração mais que proporcional do gasto privado, o corte do gasto público levaria à ampliação mais que proporcional do gasto privado. Deste modo, a justificativa para a política fiscal anticíclica era virada de ponta-cabeça: cortes produzem crescimento e redução

da dívida, gastos produzem inflação e mais dívida. Como, mediação entre o ajuste fiscal e a expansão econômica, os defensores dessa teoria argumentam que o aumento da confiança dos agentes é responsável pelo aumento do consumo e do investimento privados.

No entanto, essa mediação é muito frágil: (quase) **ninguém acredita mais no que Paul Krugman chamou de “fada da confiança” (*confidence fairy*). Empresários não investem só porque o governo fez ajuste fiscal, mas quando há expectativas de lucro e demanda para o seu produto, da mesma forma as famílias não consomem mais por que o governo fez ajuste fiscal, mas quando há aumento de renda disponível e estabilidade no emprego**. Por isso, ao contrário do previsto pela teoria da contração fiscal expansionista, quando uma política brusca de austeridade fiscal é executada para correr atrás de uma meta fiscal irreal, o resultado é um impulso contracionista que pode jogar a economia em recessão e, então, acelerar o aumento da relação dívida/PIB, derrubando a arrecadação tributária mais do que o corte do gasto público, a depender dos multiplicadores fiscais e da elasticidade da arrecadação à variação do PIB. Em várias ocasiões históricas analisadas, o remédio da austeridade agravou o problema que pretendia resolver, forçando o próprio FMI e outros ex-exponentes da teoria da “austeridade fiscal expansionista” a mudar de opinião<sup>vii</sup>.

### 1.3 O regime fiscal brasileiro: pró-cíclico,

## anti-investimento e anti-planejamento

No caso brasileiro, **a estrutura fiscal constituída a partir do estabelecimento do chamado “tripé macroeconômico” é marcada pela pró-ciclicidade.** Como a meta fiscal é fixa, desconsiderando as alterações no ciclo econômico, ela potencializa as altas e baixas da atividade econômica.

Por definição, o governo tem controle sobre a sua decisão de gasto, mas não sobre a sua arrecadação, que depende do crescimento econômico. Dessa forma, o estabelecimento de uma meta anual implica que o governo se comprometa com um resultado fiscal com base em uma expectativa de arrecadação, considerando um crescimento econômico estimado. **Trata-se de acertar um alvo em movimento.**

No decorrer do ano, o crescimento pode não se realizar conforme projetado e resultar em uma arrecadação menor do que a prevista, comprometendo o resultado fiscal. Diante disso, o governo pode: a) anunciar que não vai mais cumprir a meta, o que implica em um forte desgaste com o congresso e com a sociedade b) não anunciar nada e, por meio de medidas artificiais como as receitas não recorrentes (receitas extraordinárias, descontos e antecipação de dividendos, contabilidade criativa etc.) ou postergação de pagamentos (por exemplo, as chamadas “pedaladas”), cumprir contabilmente a meta primária; ou c) tomar medidas adicionais para aumentar os impostos ou reduzir os gastos de forma a garantir a meta fiscal do período. Das três opções, as duas primeiras são péssimas para a credibilidade do governo e a última

opção é a mais ajustada ao regime fiscal vigente, no entanto, é a pior dentre elas – tanto em termos de crescimento quanto distributivos.

**Em contextos de baixo crescimento, a busca pelo cumprimento da meta fiscal por meio de uma política fiscal contractionista retira estímulos à demanda agregada de uma economia já desaquecida e reduz ainda mais o crescimento econômico e a própria arrecadação. Da mesma forma, o regime fiscal brasileiro se mostra inapropriado quando o crescimento econômico é maior do que o projetado.** Nesse caso, não há desincentivo para que o excesso de arrecadação se materialize na expansão do gasto público. Esse gasto adicional sobre uma economia já aquecida pode gerar um excesso de demanda agregada e pressões adicionais sobre o nível de preços. Em síntese, **no regime de metas fiscais anuais, não somente o resultado fiscal é pró-cíclico, mas a busca pelo cumprimento da meta fiscal ao longo do ano acentua o ciclo econômico.**

**Um segundo fator a se destacar é a natureza “anti-investimento” do regime fiscal atual. Isso ocorre pois a estrutura de gastos públicos no Brasil é bastante rígida, fazendo com que qualquer corte de gastos recaia primordialmente sobre o investimento público, um dos poucos gastos passível de contingenciamento.** Sendo assim, toda vez que a economia adentra um período de baixo crescimento, com queda de receitas e dificuldade de obtenção da rígida meta de superávit primário, o primeiro alvo dos cortes são os investimentos públicos, fazendo com que qualquer tentativa de planejá-los no longo prazo se transforme em um exercício de ficção. Ainda que se procure preservar os



investimentos prioritários em estágio avançado de execução, sabe-se que nesta lógica o início de novos investimentos costuma ser postergado. Afinal, é mais fácil cortar gastos que vão gerar benefícios futuros do que aqueles que trazem benefícios presentes.

Dessa forma, **o regime de superávit primário impõe uma lógica curto-prazista à gestão da política fiscal, desprestigiando os instrumentos de planejamento governamental.** Estas características trazem um elevado grau de incerteza ao planejador, que se vê sempre subsumido ao regime de metas primárias, fazendo com que o país abra mão de seu futuro para garantir uma meta presente, que pode aprofundar a recessão e se mostrar incapaz de melhorar a situação das contas públicas. **Na ditadura do superávit primário, os fins são atropelados pelos meios, e tudo se subordina à necessidade de cumprir a meta, inclusive o crescimento, o emprego e o bem estar da população.**

## 1.4 Sim, há alternativas: propostas para um novo regime fiscal

A reversão da atual crise econômica brasileira depende de um trabalho coordenado, de vários fatores políticos e econômicos que superam em muito o escopo deste documento. No entanto, a questão que cabe colocar aqui é que existem alternativas ao inadequado regime fiscal brasileiro que auxiliam a retomada do crescimento,

tirando o país da recessão e ao mesmo tempo apontando para a melhoria das contas públicas no médio/longo prazo. Essas alternativas se contrapõem à proposta de regime fiscal do governo Temer, que será discutida na seção 3.4 desse documento.

Portanto, um novo modelo de gestão fiscal precisa entrar em vigor: um modelo de caráter anticíclico, que viabilize o planejamento e que priorize o investimento público. Neste sentido, três alternativas são aqui indicadas para alimentar o debate público sobre o tema.

Em primeiro lugar, é necessário repensar a forma como é estabelecida a meta fiscal atualmente. Ao centrar fogo em uma meta fiscal rígida de superávit primário, não se leva em consideração a possibilidade de mudanças abruptas ou cíclicas inesperadas no ritmo de crescimento econômico, tornando a política fiscal uma força pró-cíclica. Portanto, **é de fundamental importância mudar a forma de calcular as metas fiscais, ajustando-as ao ciclo econômico e uma primeira alternativa é a utilização de um “resultado fiscal estrutural”**, como observado no Chile e na Alemanha. Ou seja, no conceito estrutural de resultado fiscal, busca-se retirar o elemento cíclico do cálculo da meta fiscal.

Alternativamente, **uma forma de aprimorar e flexibilizar o regime fiscal brasileiro é com a adoção de bandas fiscais de forma análoga ao que ocorre no regime de metas de inflação.** Dessa forma o Estado pode implementar uma política anticíclica dentro dos limites da banda estabelecida. Ou ainda, um regime de bandas escalonadas pode institucionalizar uma política anticíclica, ao estabelecer para cada patamar de crescimento uma banda fiscal específica. Assim, quanto maior o

crescimento econômico, mais alto deverá ser o resultado fiscal e, quanto menor o crescimento, menor será o esforço fiscal exigido.

Em terceiro lugar, é necessário que eventuais cortes de gastos públicos preservem o máximo possível os projetos de investimento público, possibilitando que o planejamento destes investimentos não sejam diretamente afetados pela mudança de orientação na política fiscal. Neste sentido, seria importante retirar do cálculo do resultado primário estrutural a totalidade dos investimentos públicos, uma vez que estas decisões são de longo prazo, trazem retornos sociais e econômicos e não deveriam ser paralisadas por decisões curto-prazistas. A retirada dos investimentos públicos do cálculo do primário forçaria o debate acerca da composição dos gastos correntes, revelando as eventuais ineficiências destes e centrando fogo nos seus efeitos dinâmicos.

O princípio da chamada “regra de ouro” estabelece que os investimentos públicos proporcionam uma acumulação de ativos que geram renda e bem estar futuro, tornando esses gastos em algo intertemporalmente sustentável. **Retirar todo investimento público do cálculo do superávit primário (assim como o gasto com juros é excluído desse indicador) pode ser uma alternativa interessante para o regime fiscal brasileiro, pois incentiva o uso do investimento público como vetor de desenvolvimento e abre espaço para atuação anticíclica do gasto público.**

## 2.

# Dívida pública e a gestão macroeconômica

## 2.1 A dívida pública não é pecado nem irresponsabilidade

No Brasil, a excessiva preocupação com o patamar da dívida é carregada por preconceitos ideológicos e por uma visão estreita sobre a relação entre Estado, moeda estatal e dívida pública. **A ideia de que o aumento da dívida pública é necessariamente negativo repousa sobre uma visão moralista da economia, a**

**mesma que aponta o mercado como a esfera virtuosa da sociedade e o Estado como a esfera ineficiente. De fato, a dura aversão a qualquer aumento de dívida pública está na essência da visão neoliberal, na qual a austeridade constitui o remédio amargo e doloroso, mas necessário para expurgar os excessos cometidos pelo Estado.**

Nesse sentido, essa excessiva preocupação com o patamar da dívida é frequentemente carregada por preconceitos ideológicos e por uma visão estreita sobre a relação entre Estado, moeda estatal e dívida pública. Uma dívida elevada pode custar muito caro, mas um Estado soberano não quebra por conta



de dívidas na sua própria moeda, e por isso a natureza da dívida pública se diferencia substancialmente da gestão de dívidas privadas, e o governo não incorre nas mesmas restrições para gasto e endividamento. **O paralelo com a economia da dona de casa não serve para as finanças públicas.**

A dívida pública é da natureza do regime capitalista e deve ser enxergada sem preconceitos ideológicos. Trata-se daquilo que o setor público (no Brasil, União, estados e municípios) deve na forma de dívida contratual (junto a credores privados, agências governamentais ou organizações multilaterais) ou dívida mobiliária, ou seja, títulos públicos. Como instituição, a dívida pública existe legitimamente em todos os países do mundo, pois nem sempre é possível ou desejável que dispêndios públicos sejam financiados com impostos ou com emissão monetária pura e simples. Neste caso, o gasto público é financiado com dívidas. É comum que dívidas financiem o investimento público, que muitas vezes exige dispêndio que excede disponibilidades do orçamento anual, mas que gera estímulo ou cria condições para atividades privadas que vão gerar impostos ao longo do tempo.

**Do ponto de vista da gestão macroeconômica, a possibilidade de financiar gasto público com dívida pública é importante, seja para manter operando os serviços sociais, seja para realizar políticas contracíclicas e evitar a contração de gastos privados** e, portanto, impedir uma recessão que pode prejudicar a própria arrecadação de impostos e aumentar a própria dívida pública (em relação ao PIB).

A dívida pode aumentar também por conta dos juros cobrados sobre a dívida anterior, independentemente de déficits primários do setor público, ou seja,

independentemente do fato de as despesas não-financeiras serem maiores do que receitas não-financeiras. Como se sabe, enquanto o balanço ou resultado (superávit ou déficit) primário exclui o gasto (“serviço”) oriundo da dívida pública, o resultado nominal das contas públicas inclui.

Além de financiar gastos financeiros e não-financeiros do setor público, títulos públicos também são usados para realização da política monetária, através das operações de mercado aberto, voltadas a diminuir (ou aumentar) liquidez no mercado financeiro com a venda (ou recompra) de títulos públicos e, desse modo, influenciar a taxa de juros. Ou seja, além de financiar o gasto público, a dívida pública também tem a função de operar a política monetária. Neste sentido, a dívida pública é um ativo privado dos mais importantes, pois é nela que os investidores se direcionam em momentos de incerteza, servindo como âncora e porto seguro da riqueza privada.

## 2.2 Não há um número mágico para a dívida pública

Em 2011, durante o debate parlamentar sobre o aumento do limite da dívida pública nos EUA, um artigo de Carmen Reinhart & Kenneth Rogoff foi muito influente ao apresentar dados para argumentar que, a partir do patamar de 90% do PIB, a dívida pública levaria à queda significativa do crescimento econômico. Pouco tempo

depois, o argumento foi desconstruído mostrando, primeiro, que os exercícios econométricos tinham especificações e procedimentos equivocados<sup>IX</sup>. Segundo, com grande probabilidade, o sentido de causalidade era inverso, ou seja, o baixo crescimento ou a recessão é que levariam a um aumento do endividamento público, seja por desacelerarem o ritmo do crescimento da arrecadação tributária, seja por ativarem gatilhos automáticos de gasto público, como o seguro desemprego ou certos dispêndios fixados por lei independentemente do comportamento da arrecadação e da postura de política econômica (mais ou menos “austera”) dos governos.

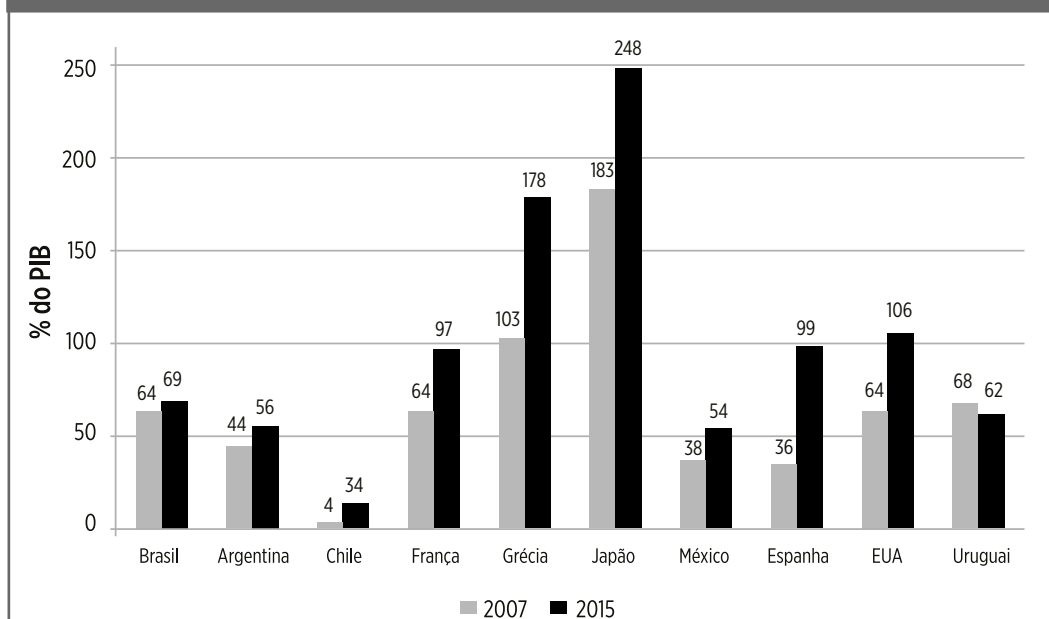
De fato, **não há um número mágico a partir do qual a relação dívida pública/ PIB torna-se problemática**. Alguns países tem dívida menor do que a brasileira, por exemplo Argentina (56% do PIB em 2015), ou Chile (14%), mas outros países tem dívida substancialmente maior como Espanha (99%), EUA (106%) e Japão

(248%). **Nesse contexto, a dívida brasileira é tão grande? Qual é o parâmetro para definição de grande? Na verdade, os economistas não se arriscam a definir parâmetro ótimo para dívida pública, simplesmente porque ele não existe.**

Mais do que procurar um patamar específico, a análise relevante é a da trajetória da dívida pública. Considerando esse aspecto, conforme dados do FMI, a dívida pública brasileira cresceu nos últimos anos, passando de 64% do PIB em 2007 para 69% do PIB em 2015, mas isso não é uma especificidade brasileira, outros países também contabilizaram aumento de suas dívidas, o que mostra que os mesmos reagiram aos efeitos da crise internacional de 2008: como mostra a figura 2, a Argentina passou de 45% para 54% do PIB, a França de 64% para 97% a Espanha de 36% para 99%. Esses aumentos de dívida não necessariamente implicam em descontrole fiscal. Há, no entanto, duas circunstâncias em que o aumento das dívidas tende a gerar instabilidade econômica:

Figura 2: DÍVIDA BRUTA DE PAÍSES SELECIONADOS

Fonte: FMI, Elaboração própria.



1) Quando a taxa de juros sobre a dívida é muito elevada, aumentando o custo dos serviços da dívida e, eventualmente, gerando uma trajetória explosiva da dívida. O custo fiscal de uma política prolongada de **juros altos não apenas desloca um volume significativo do orçamento corrente para o pagamento de juros, mas pode gerar uma trajetória insustentável, o que em certas circunstâncias pode provocar inflação e desvalorização cambial**. O Japão, por exemplo, tem dívida alta que não representa um problema iminente porque podem refinarçar (“rolar”) a dívida a taxas de juros muito baixas, às vezes até negativas.

2) **Quando é denominada, vendida e paga em moeda que não é emitida pelo Estado endividado**. Isso gera fragilidade financeira, pois o país pode ter dificuldade de obter moeda externa ou só obtê-la a preços caros. Curiosamente, como a Itália não controla o Banco Central que emite a moeda em que sua dívida é denominada, ou seja, o Euro, o país sofre um tipo diferente de vulnerabilidade “externa” (como, em diferentes graus, Espanha, Portugal e Grécia), pois está sujeito a variações de juros sobre sua dívida que não é capaz de controlar por meio de operações do Banco Central.

No caso brasileiro, veremos que a política monetária é um grande determinante da variação da evolução da dívida pública interna. No entanto, a dívida e a vulnerabilidade externas diminuíram muito desde 2002. Neste ano, 67,4% da dívida referiam-se à dívida interna e 32,6% à dívida externa. Em 2014, a dívida interna total passou a 95,1% e a dívida externa a 4,9%. Essa última caiu pois, a partir de 2006, o país acumulou reservas em dólar em excesso aos compromissos de curto prazo, ao mesmo tempo em que a União (proprietária das reservas

cambiais) reduziu seu endividamento externo, tornando o setor público um credor externo líquido.

Além disso, parte importante da dívida externa (ou seja, ativos financeiros de propriedade estrangeira) é denominada em Reais, o que diminui a vulnerabilidade do país a desvalorizações cambiais. Como as reservas são concentradas em dólares, uma desvalorização do real perante o dólar reduz a dívida pública líquida (a dívida bruta menos os ativos do setor público, como as reservas cambiais) e gera ganhos patrimoniais que o Banco Central transfere semestralmente para o Tesouro Nacional. Em 2015, esses ganhos patrimoniais resultantes da depreciação cambial (de 47% em termos nominais em relação ao dólar, ou de 28% em termos efetivos reais) somaram R\$ 260 bilhões, algo bem maior do que o prejuízo do BC com operações de seguro cambial oferecido a agentes privados (na forma de *swaps* cambiais), de R\$ 90 bilhões.

## 2.3 Dívida líquida: melhoras apesar do fardo dos juros

O comportamento da dívida líquida não depende exclusivamente dos resultados primário alvejados pela meta fiscal. Sua evolução é também impactada pelo pagamento de juros, pela variação cambial e pela venda ou compra de ativos públicos<sup>x</sup>. Por exemplo, depois da forte redução da dívida trazida pelo Plano Collor, o alto nível dos superávits primários até 1995 e as receitas

com privatizações conteriam o crescimento da dívida interna (mesmo com o reconhecimento de passivos contingentes ou “esqueletos”), caso o custo fiscal da política monetária não fosse sobredeterminante da reprodução ampliada da dívida. Logo, mesmo no período entre 1991 e 1998, a dívida pública cresceu por causa da capitalização do pequeno passivo existente em 1991 com base em juros internacionalmente elevadíssimos (de acordo com dados do Banco Central, ver Quadro 1).

Às vezes se alega que o reconhecimento e a assunção de dívidas (passivos contingentes ou “esqueletos”) foram responsáveis pela elevação da dívida pública durante o governo Fernando Henrique Cardoso. Cálculos de Pêgo Filho & Pinheiro<sup>XI</sup>, contudo, mostram que isto equivale a 5% da variação da dívida entre janeiro de 1996 e junho de 2003, e representa apenas 40% das receitas obtidas com superávits primários e privatizações.

**O que determina a trajetória explosiva da dívida no período FHC são os juros muito elevados e o lançamento de títulos indexados em dólar para evitar a crise da âncora cambial.** Como se sabe, a

defesa da política cambial depois do Plano Real contou, primeiro, com o aumento do diferencial de juros para atrair capitais interessados em títulos de curto prazo denominados na moeda brasileira. É por isso que o custo fiscal da política de juros altos mais que dobrou entre 1993 e 1998, a despeito do efeito favorável sobre a sustentabilidade da dívida provocado pelos superávits primários e pelas privatizações. Em segundo lugar, o Tesouro Nacional passou a lançar títulos públicos com cláusulas de variação cambial, de maneira a assegurar rentabilidade em dólar atraente para portadores de títulos denominados em Reais ou para fornecer seguro cambial para empresas endividadas externamente, dado o risco de depreciação da moeda brasileira. Isso transferia o risco da depreciação cambial para o Tesouro Nacional, o que teria impacto significativo sobre a trajetória da dívida a partir de janeiro de 1999, quando uma forte crise cambial determinou a depreciação do Real.

Entre 1999 e 2002, de fato, embora a média dos resultados primários superasse 3% do PIB, a dívida aumentou por causa da preservação de um patamar elevado de taxa de juros (a despeito da mudança do regime

Quadro 1: VARIÁVEIS FISCAIS E DÍVIDA DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO – 1991-1998 (% PIB)

Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Variáveis fiscais	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Juros reais	2,9	3,31	2,97	4,07	4,82	3,38	3,12	6,88
Juros nominais	-	-	-	-	6,91	5,32	4,72	7
Atualização monetária	-	-	-	-	2,09	1,94	1,6	0,12
Saldo primário	2,71	1,57	2,26	5,21	0,25	-0,09	-0,92	0,01
Saldo nominal	-	-	-	-	6,66	5,41	5,64	6,99
Saldo operacional	0,19	1,74	0,71	-1,14	4,57	3,47	4,04	6,87
Privatizações					0,15	0,1	1,9	3
Esforço fiscal = Saldo primário + privatizações	2,71	1,57	2,26	5,21	0,4	0,01	0,98	3,01
Saldo da dominância financeira (juros – esforço fiscal)	0,19	1,74	0,71	-1,14	6,51	5,31	3,74	3,99
Reconhecimento de passivos contingentes	0	0	0	0	0	1,7	1,8	3,1
Dívida interna	13,5	18,4	18,8	21,5	23	27,1	27,8	33,1
Dívida externa	23,3	18,7	14,4	8,5	5	3,6	4	5,8
Total da dívida pública	36,8	37,1	33,2	30	28	30,7	31,8	38,9



cambial) e do impacto da desvalorização cambial sobre os títulos públicos indexados em dólar (ver Quadro 2).

**Já entre 2003 e 2013 a redução da relação dívida líquida/PIB total foi expressiva, de 54,3% para 30,6% segundo o Banco Central, muito embora as taxas de juros**

**Quadro 2: DETERMINANTES DA VARIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA LÍQUIDA (% PIB, 1999-2002)**

Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Ano	1999	2000	2001	2002
Varição da Dívida/PIB (1+2+3+4)	7,0	0,1	3,9	2,9
1. NFSP	5,3	3,4	3,4	3,9
1.1 Superávit Primário	-2,9	-3,3	-3,5	-3,3
1.2 Juros Reais	4,0	4,4	4,5	1,1
1.3 Atualização Monetária	4,3	2,3	2,4	6,1
2. Depreciação Cambial	6,5	1,6	3,0	9,3
2.1 Efeito na Dívida Interna	3,8	0,8	1,5	4,8
2.2 Efeito na Dívida Externa	2,8	0,8	1,5	4,4
3. Passivos contingentes e Privatizações	0,5	-1,0	1,4	0,7
4. Efeito do crescimento do PIB	-5,3	-3,9	-3,9	-11,0

**Quadro 3: DETERMINANTES DA VARIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA LÍQUIDA (% PIB, 1999-2002)**

Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

% PIB / ANO	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>1. Dívida líquida total</b>	<b>59,9</b>	<b>54,3</b>	<b>50,2</b>	<b>47,9</b>	<b>46,5</b>	<b>44,5</b>	<b>37,6</b>	<b>40,9</b>	<b>38,0</b>	<b>34,5</b>	<b>32,3</b>	<b>30,6</b>	<b>33,1</b>	<b>36,2</b>
<b>2. Dívida líquida - variação anual (3 - 4)</b>	<b>8,4</b>	<b>-5,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-7,0</b>	<b>3,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>
<b>3. Fatores condicionantes:</b>	<b>14,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>5,8</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>
3.1.NFSP	4,4	5,2	2,9	3,5	3,6	2,7	2,0	3,2	2,4	2,5	2,3	3,0	6,0	10,4
3.1.1 Primário	-3,2	-3,2	-3,7	-3,7	-3,2	-3,2	-3,3	-1,9	-2,6	-2,9	-2,2	-1,7	0,6	1,9
3.1.2 Juros nominais	7,6	8,4	6,6	7,3	6,7	6,0	5,3	5,1	5,0	5,4	4,4	4,7	5,5	8,5
3.2. Ajuste cambial	9,8	-3,8	-0,9	-0,9	-0,3	0,8	-2,5	2,4	0,5	-1,5	-1,2	-1,8	-1,7	-6,5
3.2.1 Dívida interna indexada ao câmbio	5,1	-1,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3
3.2.2 Dívida externa - metodológico	4,7	-2,5	-0,7	-0,7	-0,2	0,9	-2,6	2,5	0,4	-1,4	-1,1	-1,7	-1,6	-6,3
3.3 Dívida externa - outros ajustes	0,0	0,9	0,3	-0,1	0,1	-0,1	-0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,3	0,2	0,4
3.4 Reconhecimento de dívidas	0,4	0,0	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1
3.5 Privatizações	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>4. Efeito do crescimento do PIB sobre a dívida</b>	<b>-6,0</b>	<b>-8,0</b>	<b>-6,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,8</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,2</b>

**continuassem elevadíssimas internacionalmente (quadro 3).** Nesse período, a redução se explica pela permanência de superávits primários e pelo aumento da taxa de crescimento do PIB nominal, mas poderia ser muito maior caso a política monetária não permanecesse extremamente conservadora.

É verdade que a taxa de juros assumiu tendência de queda, mas manteve o patamar de maior taxa do mundo na média do período. Sem embargo, apesar da tendência de redução da relação dívida líquida/PIB, a carga de juros da dívida pública continuou, antes da crise financeira de 2008, na média de 7% do PIB entre 2003 e 2007, mais do que o dobro dos superávits primários.

**A dívida externa, por sua vez, caiu e, a partir de 2006 o país passou a realizar uma política de acumulação de reservas cambiais em excesso aos compromissos de curto prazo tornando-se credor líquido. Por conta disso, quando em 2008 a crise mundial determinou forte depreciação da moeda brasileira, a acumulação de reservas cambiais propiciou significativos ganhos patrimoniais** relacionados à dívida externa líquida (dívida bruta diminuída pelas reservas cambiais), como voltaria a ocorrer no período de depreciação cambial iniciado no segundo semestre de 2011.

Entre 2011 e 2014, a depreciação cambial continuou contribuindo para reduzir a dívida líquida. O superávit primário aumentou em 2011 (em relação a 2009 e 2010), mas sua contribuição diminuiu em 2012 e 2013 junto com a desaceleração do PIB, até o déficit primário verificado em 2014, como mostra o quadro 3.

Em suma, **no final de 2014, pelo critério**

**da dívida líquida não havia um cenário de tragédia fiscal, desenhado pelos economistas de mercado. Havia, sim, condições financeiras para realizar uma política anticíclica que ampliasse o investimento público e o gasto social para impedir que a desaceleração cíclica se transformasse na maior recessão da história recente.** Contudo, a ofensiva pela austeridade fiscal negligenciou a dívida líquida como critério de avaliação da “solvência” do Estado e privilegiou a dívida bruta.

## 2.4 Dívida Bruta e o nó da gestão macroeconômica

Alguns dos principais indicadores fiscais se deterioraram muito rapidamente no Brasil desde 2013. Isso vem reforçando a visão do senso-comum, de que o governo gasta muito e que essa é a principal causa do crescente endividamento. Será?

O tema não é simples. **A trajetória da dívida pública responde a uma interação muito complexa entre as diversas políticas macroeconômicas: cambial, creditícia, monetária e fiscal.** Por isso, é importante avaliar o quanto da deterioração fiscal está relacionada ao resultado primário – isto é, ao descompasso entre as receitas e despesas primárias –, que capta aspectos mais diretos da política fiscal propriamente dita, e o quanto se deve a questões mais gerais da gestão macroeconômica.

Antes, vale analisar brevemente a situação fiscal brasileira em termos comparativos

para identificar idiosincrasias e também aqueles aspectos que se assemelham às tendências prevaletentes na maior parte dos países que também estão passando por uma deterioração fiscal na atual fase de grande recessão da economia mundial. O que se pode concluir a partir dessa análise?

1) A dívida líquida no Brasil alcançou 36,2% do PIB em 2015, que é um valor pouco superior à média mundial (33,9% do PIB). Porém, a dívida bruta de 66,5% do PIB é elevada em termos comparativos e se deteriorou nos últimos anos, aproximando o Brasil dos 27% países mais endividados no mundo. Há uma tendência de aumento das dívidas brutas no mundo como um todo cuja média passou de 46,5% em 2011 para 54,3% do PIB em 2015, mas isso ocorreu com maior velocidade no Brasil após 2013.

2) O Brasil não dista muito das tendências mundiais em termos de resultado primário. O país ocupa uma posição mediana nas comparações internacionais, apesar da conversão do superávit primário de 1,7% do PIB em 2013 para déficit de 1,9% do PIB em 2015. No resto do mundo também está prevalecendo uma deterioração nos resultados primários: em média, as projeções do FMI apontam para aumento dos déficits de 0,7% do PIB em 2013 para 2,3% em 2015.

3) O cenário é completamente distinto quando analisamos o resultado nominal, que inclui a conta de juros. O déficit nominal no Brasil mais que triplicou de 3,0% do PIB em 2013 para 10,3% do PIB em 2015, quase o triplo da média mundial de 3,7% do PIB.

4) No resto do mundo, o volume de juros está relativamente estabilizado em um baixo patamar (em média, um pouco

acima de 1% do PIB) e a deterioração nos resultados nominais está sendo puxada pelas já mencionadas quedas nos resultados primários. Já no Brasil ocorre um fenômeno muito peculiar: a conta de juros saltou de 4,7% do PIB em 2013 para 8,5% do PIB em 2015 e responde pela maior parte da deterioração no resultado nominal.

Tais constatações nos levam a pelo menos dois questionamentos sobre as idiosincrasias brasileiras: o que explica a diferença entre um nível mediano de endividamento líquido e a elevada dívida bruta? Como é possível um governo com um nível mediano de endividamento líquido vir a ter uma das maiores contas de juros entre os países do planeta?

Para responder ao menos parcialmente estas questões, será necessário apresentar alguns conceitos e mecanismos de interação das políticas macroeconômicas, o que procuraremos fazer de maneira didática. A dívida bruta é o total das dívidas do governo, principalmente os títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional. A dívida líquida corresponde à diferença entre a dívida bruta e os ativos que o governo possui, como as reservas internacionais e os créditos junto às instituições financeiras, ou seja, o dinheiro que o BNDES, o BB e a Caixa devem ao Tesouro.

Quando o governo vai ao mercado de câmbio e troca reais por dólares que passarão a compor suas reservas ou quando empresta recursos ao BNDES a juros subsidiados para financiar os investimentos privados, como fez amplamente nos últimos anos, ele aumenta a quantidade de moeda ou liquidez da economia. Pela maneira como opera nossa política monetária, o Banco Central vende títulos públicos do Tesouro Nacional em troca

dessa moeda adicional para enxugar a liquidez. Isto porque a política de combate à inflação no Brasil está muito focada no controle da liquidez via compra e venda de títulos públicos de curtíssimo prazo pelo Banco Central nas chamadas operações compromissadas. Outro caminho seria o próprio Tesouro Nacional se antecipar e emitir títulos da dívida pública de melhor perfil do que os títulos de curtíssimo prazo que o Banco Central colocaria no mercado. De todo modo, o resultado da decisão do governo de ampliar suas reservas internacionais ou capitalizar o banco público terá como contrapartida o aumento da dívida bruta e dos ativos simultaneamente. Daí a explicação: **o governo nos últimos anos reduziu substancialmente sua dívida líquida, mas simultaneamente aumentou a dívida bruta para acumular ativos.**

**Essa estratégia possui méritos como, por exemplo, a redução da vulnerabilidade externa do setor público, ao converter sua posição para credor em moeda estrangeira, como já discutido.**

Da mesma forma, a política de expansão dos empréstimos do BNDES, em 2009, foi essencial para a ação contracíclica que assegurou a recuperação rápida da economia brasileira em relação à maior crise da história do capitalismo mundial desde a década de 1930.

Há que se alertar que o BNDES que tem sido alvo de enorme confusão ideológica ao se tratar das contas fiscais. É nesse contexto que se inscrevem determinadas propostas – por exemplo, a antecipação de R\$ 100 bilhões dos empréstimos que o Tesouro concedeu ao banco e a PEC que pretende retirar a vinculação constitucional de recursos do FAT ao BNDES – com o objetivo de reduzir sobremaneira ou mesmo fechar o

BNDES e não necessariamente equacionar os dilemas relacionados à debilidade de mercado financeiro de longo prazo no Brasil. Negligencia-se a presença de falhas estruturais (juros recorrentemente altos, falta de fontes privadas de longo prazo em moeda local etc.) que exigem que o BNDES financie não somente projetos de grandes externalidades, como infraestrutura e inovação, mas também a ampliação geral de capacidade produtiva. Sem dúvida, o ataque ideológico ao BNDES não poderia vir em momento pior, em que a recessão exige que o banco sirva de instrumento de estabilização do ciclo de crédito.

**Apesar disso, não podemos negligenciar os elevados custos dessa política de acumulação de ativos.**

O país passou a dispor de um volume expressivo de reservas internacionais, que alcançou um montante superior a R\$ 1.400 bilhões em 2015 (ou cerca de US\$ 360 bilhões) e é remunerado pelas baixíssimas taxas de juros vigentes no mercado internacional, além de cerca de R\$ 500 bilhões de créditos junto ao BNDES, que paga ao Tesouro algo próximo a 5% ao ano. Sua contrapartida é o aumento equivalente da dívida pública que é captada a um custo médio muito mais alto, ao redor de 13%, e que pouco se modificou nos últimos anos.

**A estratégia de acumulação simultânea de ativos e passivos, com grande diferencial de rentabilidade entre eles, explica boa parte da elevada conta de juros.**

As estimativas do custo de oportunidade, que consideram os diferenciais entre as remunerações dos ativos e de uma carteira equivalente com a composição média dos títulos da dívida pública, são da ordem de 2,7% do PIB em 2015 para manutenção das reservas internacionais e 0,7% do PIB no caso dos empréstimos ao

BNDES<sup>XII</sup> (Figura 3).

Mas ainda estamos longe explicar o custo de 8,5% do PIB em juros registrados em 2015 e que reflete as perdas especialmente altas que o Banco Central teve no ano passado com as chamadas operações de swap cambial, que são utilizadas para tentar controlar a cotação do dólar.

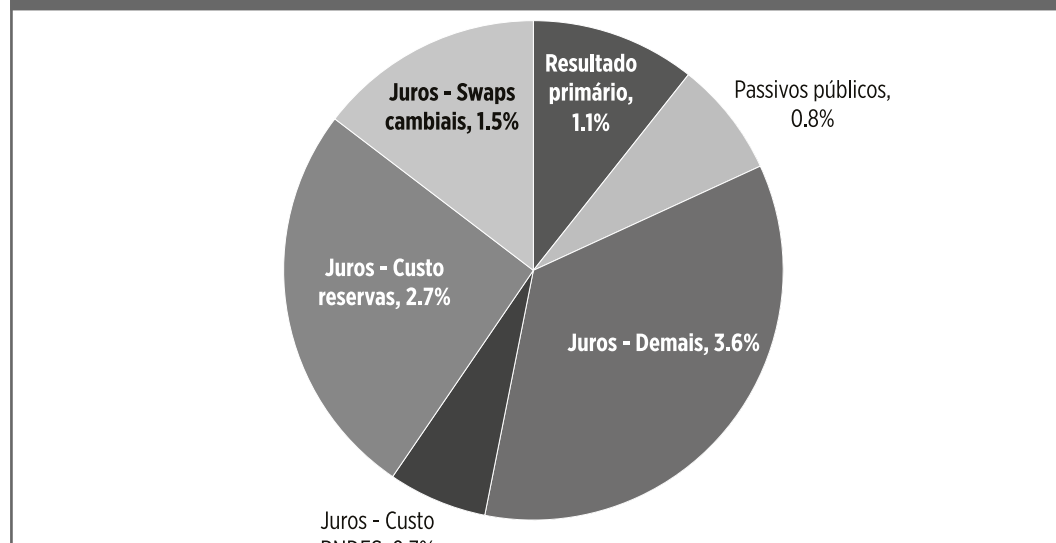
O termo *swap* significa permuta e, simplificada, o que o Banco Central faz são contratos com os agentes do mercado em que se compromete a pagar a variação da taxa de câmbio e em troca recebe uma taxa de juros pós-fixada que é próxima da Selic. Os swaps cambiais são instrumentos importantes, mas a condução da política cambial no Brasil foi questionável nos últimos anos. Quando o Banco Central vende ou compra dólar futuro por meio de swaps, ele faz muito mais do que “oferecer hedge para os agentes privados”, como repete o discurso oficial. Essas operações permitem aos agentes se posicionarem de forma especulativa na posição oposta

àquela do BC. Quando essas posições somam montantes em torno de US\$ 100 bilhões, o resultado desses swaps pode impor perdas grandes para um lado ou para o outro<sup>XIV</sup>.

Após as eleições de 2014, a nova equipe econômica sinalizou ao mercado uma mudança na política cambial, que se tornaria mais flexível. A taxa de câmbio seguiria, portanto, o rumo apontado pelo mercado. No fundo, **o Banco Central sinalizou que o mercado poderia apostar contra a sua posição e que ele não interviria de forma incisiva usando o seu poder de *market maker*. E foi o que aconteceu, o dólar saiu de cerca de R\$ 2,60 em dezembro de 2014 para R\$ 3,90 em dezembro do ano seguinte, uma desvalorização de 50% que resultou em enormes ganhos ao mercado e enormes perdas ao Banco Central.** Assim, o saldo das operações de swaps cambiais gerou prejuízos de R\$ 89,7 bilhões ou 1,5% do PIB que estão contabilizados na conta de juros.

Figura 3: - DÉFICIT NOMINAL DO SETOR PÚBLICO. (% DO PIB)

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BCB. Nota: Inclui estimativas dos custos de oportunidade da manutenção das reservas e dos créditos BNDES, além dos passivos junto a bancos e fundos públicos contraídos em anos anteriores e quitados em 2015.



Vale notar que, para 2015, **somando-se os custos de oportunidade da manutenção das reservas internacionais e dos créditos aos BNDES com o resultado das operações de swaps cambiais, chegamos a 4,9% do PIB (Figura 3)**. É claro que esta análise é muito simples. A rigor, a avaliação da política cambial deveria considerar benefícios indiretos da menor volatilidade cambial e da redução da fragilidade externa da economia brasileira. Assim como os retornos indiretos dos empréstimos ao BNDES em termos de dividendos pagos ao Tesouro e maior crescimento econômico. Porém é útil para ilustrar a ordem de grandeza dos valores. Chegamos a mais da metade dos 8,5% do PIB da conta de juros e do déficit nominal de 10,4% do PIB, e quase não falamos explicitamente do resultado primário ou da política fiscal propriamente dita.

Mesmo os 3,6% do PIB restantes de juros também guardam correlação com as políticas macroeconômicas mais gerais porque são influenciados pelas altas taxas de juros praticadas no mercado interno. Ou seja, a política de altos juros impõe um enorme custo fiscal ao conjunto de políticas econômicas (fiscal, cambial, monetária, industrial).

**São diversas as razões para os elevados níveis de taxas de juros no Brasil. Estas passam pela estrutura oligopolizada do mercado financeiro e uma cultura curto prazista que se formou pelo menos desde o período de hiperinflação; até o modus operandi da política monetária, que utiliza a taxa Selic como principal (e quiçá o único) instrumento de controle da inflação.** Há de se ressaltar que a taxa de juros tem um forte viés político, sendo tanto maior quanto mais refém forem as autoridades monetárias do setor financeiro.

Por outro lado, as consequências das altas taxas de juros são drásticas, como o elevado custo médio da dívida mobiliária interna. Uma simulação simples indica que uma redução de apenas 3 pontos percentuais da taxa de juros geraria uma economia para os cofres públicos da ordem de 1,9% do PIB na conta de juros.

**Em suma, é preciso desatar o nó da gestão macroeconômica se o verdadeiro objetivo for equacionar os problemas fiscais. A ideia que se disseminou no Brasil de que ao governo só compete controlar os gastos primários, não havendo nenhum limite para os custos fiscais das demais políticas macroeconômicas, deve ser revista** sob pena de continuarmos “enxugando gelo”, como criticou anos atrás uma certa ex-ministra do governo Lula ao se referir à proposta de ajuste fiscal de um ex-ministro da Fazenda. Mesmo porque desatar o nó da gestão macroeconômica envolve, entre outros desafios, remover alguns dos obstáculos estruturais ao crescimento da economia brasileira, como os juros altos e a precariedade dos mecanismos de financiamento do investimento de longo prazo. Sem crescimento fica muito mais difícil promover qualquer ajuste fiscal, como argumentaremos mais adiante

# 3.

## Gasto público e o perigoso caminho da austeridade

### 3.1 O gasto público e a “crise fiscal”

O diagnóstico convencional da crise pela qual passa o país, do ponto de vista econômico e fiscal, traduz-se simplificada na seguinte narrativa: os governos do PT expandiram demais os gastos públicos, principalmente depois da crise internacional, encobriram o déficit público crescente por meio da chamada “contabilidade criativa” e das “pedaladas fiscais”, e esse tipo de política fiscal expansionista e nada transparente destruiu a confiança do mercado e mergulhou o país na estagflação.

Em oposição a esse diagnóstico, a seção que segue reconstrói a história do gasto público dos últimos 16 anos a partir das séries históricas de receitas e despesas do governo central divulgadas pelo Tesouro. Esse trabalho mostra o seguinte:

1) **A despesa do governo vem crescendo a um ritmo elevado e incrivelmente estável (acima do PIB) há mais tempo**, antes mesmo da flexibilização fiscal posta em marcha a partir de 2006, inclusive nos períodos de ajuste fiscal. As taxas médias de crescimento real do gasto dos últimos quatro governos, conforme vemos no quadro 4, foram: FHC II (3,9%), Lula I (5,2%), Lula II (5,5%) e Dilma I (3,8%) – já

considerados nesses cálculos os efeitos das chamadas pedaladas fiscais (despesas pagas por intermédio de bancos e fundos públicos) e os subsídios do BNDES que não transitam pelo orçamento (Quadro 4).

2) **O principal fator por trás do crescimento das despesas na esfera federal não são os gastos com pessoal**, como muitos leigos acreditam. Estes crescem sistematicamente abaixo do PIB e tiveram sua menor taxa real de expansão justamente no governo Dilma I (-0,3%), ao contrário do que ocorre, por exemplo, nos estados e municípios, onde o gasto com salários e aposentadorias de servidores tem crescido a 5,5% ao ano, independentemente da coloração partidária do governante.

3) **O motor do gasto federal tem sido os benefícios sociais** (aposentadorias e pensões do INSS, benefícios a idosos e deficientes, seguro-desemprego, bolsa família, etc), que hoje consomem metade do gasto da União (mais de R\$ 500 bilhões) e crescem a taxas sistematicamente superiores ao PIB pelo menos desde 1999, por influência principal de fatores demográficos, da justa

formalização e dos direitos consagrados na Constituição e, adicionalmente, pela política de valorização do salário mínimo.

4) **A despeito de gastos elevados, o governo conseguiu manter resultados fiscais positivos na última década e meia** pelo aumento da carga tributária (1999-2005) ou pelo crescimento mais acelerado do PIB (2006-2011). Contudo, desde 2012, **com a combinação de baixas taxas de crescimento econômico e desonerações tributárias, os resultados fiscais pioraram significativamente**, mesmo que a taxa de expansão das despesas tenha inclusive caído um pouco.

Isso significa que o gasto não foi elevado substancialmente nos últimos anos? Não, não significa. Contudo, as evidências apontadas servem para relativizar a impressão que se disseminou, mesmo entre os especialistas em finanças públicas, de que o último governo teria sido particularmente irresponsável com a expansão do gasto público.

Como argumentaremos adiante, **a piora fiscal não passa tanto por quanto o**

Quadro 4: **TAXAS REAL DE CRESCIMENTO DAS RECEITAS E DESPESAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL, POR PERÍODO DE GOVERNO, CONVERTIDAS PELO DEFLATOR IMPLÍCITO DO PIB.**

Elaboração própria. Nota: As despesas de 2015 com a quitação dos passivos junto a bancos e fundos públicos contraídos foram distribuídas de acordo com seu período de competência.

Discriminação	1998-2002	2002-2006	2006-2010	2010-2014	2014-2015
<b>Receita total</b>	<b>6,5%</b>	<b>4,7%</b>	<b>3,6%</b>	<b>1,5%</b>	<b>-6,0%</b>
<b>Despesa total</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>-2,9%</b>
Pessoal	3,4%	0,7%	4,1%	-0,3%	1,8%
Benefícios Sociais	6,0%	8,8%	4,5%	4,3%	0,4%
Subsídios	-14,3%	32,3%	14,9%	23,8%	-10,3%
Custeio	2,9%	3,6%	4,8%	4,7%	-5,3%
Investimentos	-4,2%	2,3%	24,0%	0,3%	-41,4%
Outras despesas de capital	2,9%	-5,9%	11,4%	-2,5%	-14,7%
<b>PIB</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>2,2%</b>	<b>-3,8%</b>



**governo gastou, mas como gastou e também como desonerou.** E pela incapacidade dessa política de evitar a desaceleração da taxa de crescimento econômico que cai de 4,6% ao ano entre 2007 e 2010 para 2,2% entre 2011 e 2014. **O efeito da desaceleração econômica sobre os indicadores fiscais é conhecido: as receitas caem mais acentuadamente do que a produção, enquanto as despesas e seu ritmo de crescimento são mais rígidos.** Resultando em menor receita em proporção do PIB e maior despesa em proporção do PIB. É basicamente isso que explica, como salientamos, porque um superávit primário superior a 2% do PIB em 2011 se deteriorou para déficit de 0,57% do PIB em 2014 e ainda maior em 2015.

## 3.2 Gasto Social em um país desigual

Argumenta-se que grande parte do desequilíbrio fiscal advém do crescimento dos gastos sociais. De fato, houve um crescimento expressivo desse gasto entre 2002 e 2015, como mostra o recente estudo da STN sobre o tema<sup>xvi</sup>. O acréscimo dos gastos sociais federais, no período de mais de uma década, foi da ordem de 3 pontos percentuais do PIB, concentrado nas áreas de educação e cultura (0,74 p.p. do PIB), assistência social (0,78 p.p. do PIB), e previdência social (0,97 p.p. do PIB), esta última com o maior patamar no total de gastos sociais (cerca de 50%). Os dispêndios com saúde, por sua vez, mantiveram-se estáveis.

O aumento dos gastos sociais no Brasil traz

consigo um conjunto de questões sobre seu impacto redistributivo e sua importância enquanto instrumento de promoção social e ampliação do bem-estar da população mais carente do país. Apenas as transferências sociais diretas, que passaram de R\$ 112,2 bilhões para R\$ 343,3 bilhões entre 2002 e 2014, foram responsáveis por quase metade da redução da desigualdade de renda (mensurada pelo índice de Gini que diminuiu de 0,594 para 0,523 no mesmo período) e um terço da melhoria no indicador de pobreza, quando 6,8 milhões de pessoas deixaram a situação de pobreza. Os efeitos positivos desses gastos sobre a sociedade, neste sentido, se mostram relevantes.

Aqui cabe destacar não somente a ampliação de programas de transferências de renda, mas principalmente a política de valorização do salário mínimo (SM). A vinculação entre o valor do SM e o piso da maior parte dos benefícios sociais (previdenciários, seguro-desemprego etc.), estabelecida na Constituição Federal, faz com que a política de valorização acarrete ganhos distributivos. Além dos impactos no mercado de trabalho diretamente sobre o piso dos rendimentos do segmento formal e indiretamente por meio de seu papel sinalizador, inclusive no mercado informal, e pelo custo de oportunidade de um trabalhador permanecer na informalidade. Benefícios que não podem ser negligenciados, ainda que seus custos e limites possam ser discutidos.

O déficit primário de 2016 tem sido apresentado como um mal necessário e irreversível frente à herança do governo Dilma, que deve ser corrigido em 2017. Como o maior componente de dispêndio são os benefícios previdenciários e como cresceram, ainda que em menor medida, os gastos com

educação e saúde a solução “natural” passa a ser a contenção destas despesas. O atual projeto de congelamento em termos reais dos gastos primários caminha nesta direção, como discutiremos com maior profundidade na seção 3.4 deste documento. Por ora, vale advertir que, assim que o PIB voltar a crescer, uma vez adotada esta política, a proporção destes gastos no produto cairá gradualmente. Estaremos diante de uma situação em que o país, ao se desenvolver, terá gastos com saúde e educação decrescentes no tempo, o que não parece compatível com as atuais e enormes demandas sociais nestas áreas e que tendem a ampliar devido ao envelhecimento da população.

Como estes são bens públicos fornecidos à população, tal redução resulta em queda dos benefícios indiretos aos trabalhadores. Excluídos de tais serviços, esses teriam que buscá-los no setor privado (tendo que reduzir outros gastos menos essenciais) ou simplesmente passar a viver com um padrão mais baixo de bem estar.

Se o corte em saúde e educação tem um caráter indireto, as propostas de desindexação da previdência têm um impacto direto sobre as contas públicas e salário real dos trabalhadores, bem como dos rendimentos de camadas desprotegidas da população. Como mais de 50% dos gastos da previdência são benefícios pagos no valor de um salário mínimo e sabendo que esta despesa perfaz algo em torno de 8% do PIB, o não reajuste dos benefícios – seja do piso segundo o mínimo seja do próprio mínimo pela inflação passada, já representaria uma economia substancial para os cofres do governo federal. É óbvio que não é desejável que o ajuste ocorra exclusivamente sobre essa fração da população, e mais especificamente sobre um componente da renda com grande importância do ponto de vista

distributivo, como é a previdência.

**Em suma, uma visão mais acurada dos gastos sociais mostra que tampouco nesta área houve expansão desenfreada, sobretudo frente às demandas sociais brasileiras, e que seus benefícios em termos distributivos e na ampliação do bem-estar da população mais carente do país não podem e não devem ser relegados a um plano secundário.** Numa comparação internacional, o crescimento dos gastos sociais no Brasil inclusive foi menor do que outros países<sup>xvii</sup> nos últimos anos. O déficit habitacional, a ausência de saneamento básico em quase 30% dos domicílios e a precária qualidade da saúde e da educação tornam evidentes a ausência de um Estado de Bem-Estar Social no Brasil. **Certamente é possível discutir excessos e tornar o gasto mais eficiente, mas as possibilidades de fontes de financiamento discutidas neste documento evidenciam que este é um debate que deve envolver toda a sociedade brasileira.**

### 3.3 Antecedentes do austericídio: o equívoco das desonerações

**Quais fatores estariam por detrás da desaceleração econômica a partir de 2011?** Sem dúvida não podemos negligenciar a conjunção de fatores internos e externos, como a perda de dinamismo do boom doméstico de consumo de crédito, ou os desdobramentos da crise financeira

internacional. A conjuntura desfavorável levou à revisão de projetos de investimentos em escala global e à intensificação da concorrência pelos poucos mercados domésticos que permaneceram mais dinâmicos, o que acentuou as restrições externas ao crescimento que haviam sido relaxadas durante o *boom* do superciclo das *commodities*.

Se observarmos o crescimento econômico do Brasil das últimas duas décadas, como apresentado no quadro 5, verificamos que, exceto no quadriênio 2007-2010, o país sempre cresceu abaixo da média mundial, em uma posição que varia das 25ª a 32ª piores taxas entre cerca de 180 países com informações disponíveis no banco de dados do FMI. A economia brasileira se notabilizou por uma performance medíocre em termos comparativos por quase todo

período pós-Plano Real. Não obstante, há que se ressaltar que o quadriênio 2011-2014 é aquele no qual a economia mundial menos cresceu.

Ainda assim, o argumento da crise internacional não explica todo o diferencial de desempenho entre os quadriênios 2007-2010 e 2011-2014. Nos dois períodos, a economia mundial cresceu, em média, a taxas muito próximas, ao mesmo tempo em que a taxa de crescimento da economia brasileira caiu pela metade. O Brasil atravessou relativamente bem a pior fase da crise internacional em 2008 e 2009 e, na contramão das tendências mundiais, manteve dinamismo econômico ao longo de quase todo o quadriênio 2007-2010, galgando várias posições no ranking de crescimento dos países. Esse quadro foi totalmente revertido no último quadriênio

#### Quadro 5: RANKING DE CRESCIMENTO DO PIB. TAXAS AO ANO DE CRESCIMENTO REAL EM MOEDA NACIONAL.

Fonte: Elaboração própria com dados do World Economic Outlook Database do FMI.06/11/2015.

Países	1995-1998	1999-2002	2003-2006	2007-2010	2011-2014
Argentina	3.58% (56)	-4.94% (99)	8.87% (12)	5.07% (27)	3.08% (52)
Brasil	2.58% (75)	2.31% (71)	3.5% (72)	4.6% (35)	2.23% (68)
Chile	6.9% (11)	2.3% (71)	5.57% (41)	3.24% (52)	4.29% (41)
China	9.47% (5)	8.35% (4)	11.02% (7)	10.88% (3)	8.04% (5)
Colômbia	2.8% (73)	0.68% (88)	5.16% (47)	4% (43)	4.97% (33)
Alemanha	1.59% (85)	1.72% (81)	1.17% (92)	0.57% (79)	1.57% (77)
Grécia	3.33% (58)	3.76% (43)	4.25% (58)	-1.77% (97)	-4.82% (98)
Índia	6.33% (13)	5.31% (20)	8.58% (13)	8.08% (9)	6.53% (12)
Itália	1.76% (84)	1.82% (78)	1.17% (92)	-0.89% (94)	-1.09% (96)
Coréia do Sul	4.23% (39)	8.02% (8)	4.23% (59)	3.85% (45)	3.04% (54)
México	2.81% (72)	1.85% (77)	3.43% (74)	1.17% (74)	2.91% (56)
Portugal	3.75% (51)	2.59% (66)	0.79% (94)	0.38% (82)	-1.54% (97)
África do Sul	2.64% (74)	3.23% (54)	4.59% (56)	2.48% (62)	2.3% (67)
Espanha	3.72% (53)	4.17% (35)	3.56% (70)	0.3% (83)	-0.99% (95)
Reino Unido	2.92% (69)	3.04% (59)	2.87% (79)	-0.17% (88)	2.04% (71)
EUA	3.86% (49)	2.87% (62)	3.15% (77)	0.29% (84)	1.93% (72)
Mundo - Média	4.1%	3.81%	5.34%	3.51%	3.4%

e caminha para ser ainda pior no atual.

As questões que se colocam nesse contexto são: **por que o governo não conseguiu evitar que a economia desacelerasse no quadriênio 2011-2014 depois do desempenho extraordinário durante 2007-2010? A causa principal teria sido o aprofundamento do ciclo de expansão fiscal ou a mal chamada “nova matriz macroeconômica heterodoxa”, como argumentam alguns economistas?**

Nossa perspectiva é que nem as condições externas nem o expansionismo fiscal em si explicam a crise econômica e fiscal em sua plenitude. Como vimos, por um lado o cenário externo já era adverso desde a crise de 2008. Por outro lado, o ritmo de expansão do gasto não se alterou muito nos dois quadriênios, como apresentamos anteriormente no quadro 4.

Contudo, houve uma mudança crucial na condução da política fiscal a partir de 2011. Primeiramente, ocorre uma forte contração fiscal em 2011 com aumento da meta de superávit, desaceleração do consumo público e queda do investimento público na ordem de 12%. Esse ajuste, concomitante com políticas contracionistas de juros e macroprudenciais, contribuiu para a forte desaceleração da economia brasileira que estagnou entre o terceiro trimestre de 2011 e o segundo de 2012<sup>XVIII</sup>.

Em seguida, o padrão de expansão fiscal foi alterado. **Enquanto no quadriênio 2007-2010 o espaço fiscal foi canalizado prioritariamente para investimentos públicos, que cresceram a taxas reais de 24% ao ano, no quadriênio 2011-2014 a taxa de investimento parou de crescer e, em compensação, o governo elevou significativamente os subsídios ao setor**

**privado, como os do Minha Casa Minha Vida e os do BNDES, os subsídios à tarifa de energia elétrica, além das desonerações tributárias** (R\$ 25 bilhões anuais apenas com a desoneração da folha). A inflexão no mix da política fiscal tem duas razões: uma pragmática e outra estratégica. A pragmática está relacionada a uma percepção de que a execução de investimentos é mais lenta na esfera pública do que na privada, e em 2011 tivemos o escândalo do DNIT (Departamento Nacional de Infraestrutura de Transportes), que agravou essa situação. A estratégica diz respeito a uma visão de que, oferecendo estímulos suficientes ao setor privado, via desonerações ou subsídios, alavanca-se o investimento e o crescimento. Ou seja, a mudança na política fiscal envolveu uma constatação e uma aposta: diante da dificuldade de continuar expandindo os investimentos públicos, **o governo acreditou que promoveria o crescimento econômico via incentivos aos investimentos privados – a chamada agenda FIESP, a real matriz macroeconômica que vigorou com apoio do empresariado até começar a fazer água.**

Diante da desaceleração do crescimento, por que o governo privilegiou as desonerações fiscais em detrimento da expansão do investimento público e outros gastos? Um autor que ajuda nessa reflexão é o economista Michal Kalecki. Em um artigo seminal de 1943, intitulado “Os aspectos Políticos do Pleno Emprego”, ele aponta que, nos períodos recessivos, quando se reduz a oposição a um déficit público pelo bloco de interesses do “mercado” e seus teóricos, também se consolida uma visão de que a composição do déficit deve ocorrer preferencialmente por estímulos aos investimentos privados. Entretanto, Kalecki argumenta que este caminho não é

o mais adequado para reativar a economia, quando comparado com a alternativa de acelerar investimentos públicos e estimular o consumo das massas. E ainda, possui uma dificuldade prática porque a reação dos empresários será incerta. Se a recessão é profunda, os empresários podem formar uma visão muito pessimista sobre o futuro e as medidas tenderão a ter apenas um pequeno efeito ou nenhum efeito sobre o investimento.

Nesse mesmo texto, o autor retrata que se forem efetuadas tentativas de manutenção de um alto nível de emprego, haverá uma forte oposição conservadora que induzirá o governo a retornar à política de corte de gastos. Nas palavras de Kalecki:

“ [...] mas se forem feitas tentativas de aplicar esse método a fim de manter o alto nível de emprego alcançado na subsequente prosperidade, é provável que haverá uma forte oposição por parte dos ‘líderes empresariais’. Como já foi assinalado, um pleno emprego duradouro não é absolutamente do gosto deles. Nessa situação é provável a formação de um poderoso bloco de grandes empresários e rentistas, que encontraria mais de um economista para declarar que a situação é claramente enferma. A pressão de todas essas forças, e em particular das grandes empresas, muito provavelmente induziria o Governo a retornar à política ortodoxa de corte do déficit orçamentário. ”

Publicado em 1943, a inquietude principal do texto permanece atual: o pleno emprego não convém ao grande capital. Infelizmente, aprendemos muito pouco com as lições do passado, e nossos líderes de esquerda muitas vezes contribuem para a disseminação do senso-comum ao adotarem o

discurso – e as políticas – que pertencem à ortodoxia econômica.

### 3.3 Austeridade: uma escolha equivocada

**Como resposta ao cenário de franca deterioração fiscal provocado pela queda no crescimento e pelas desonerações, o segundo governo Dilma tem início adotando a estratégia econômica dos candidatos derrotados no pleito de 2014, ou seja, realizando um duro ajuste fiscal e monetário, na esperança de que o setor privado retomasse a confiança e voltasse a investir.** A ideia era a de que a contração fiscal seria expansionista, passando apenas por um curto período recessivo necessário para recuperar a confiança nas políticas de Estado. Nesta agenda, a recuperação das contas públicas é ponto central, valendo-se de cortes orçamentários e da redução do papel dos bancos públicos.

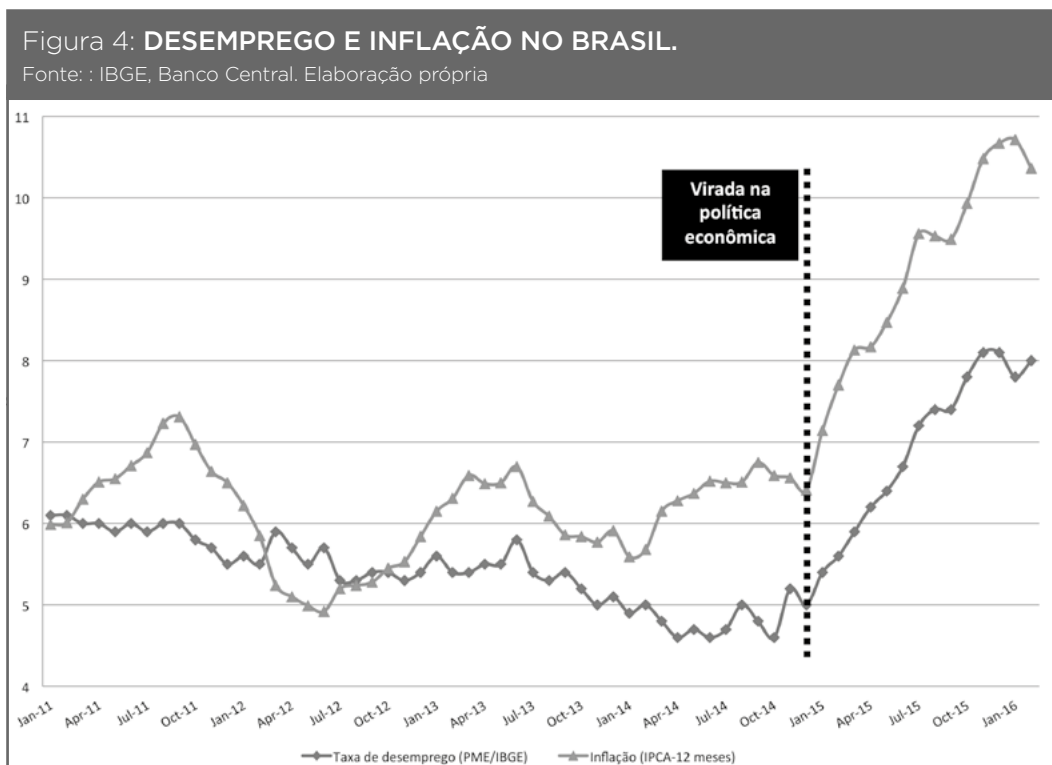
Mas ao contrário do que muitos economistas afirmam, o ajuste econômico proposto pelo governo vai muito além do “ajuste fiscal”, que aparece como tema central do debate público atual. **Joaquim Levy foi o símbolo da implementação da austeridade econômica no país que consiste em uma política deliberada de ajuste da economia por meio de redução de salários e gastos públicos.** Trata-se de reequilibrar os preços relativos, ou *get the prices right*, como costumam dizer os economistas ortodoxos. Seria necessário reajustar de uma só vez os preços administrados defasados, liberalizar a gestão da

taxa de câmbio, retirar os incentivos fiscais setoriais, eliminar o crédito subsidiado e recolocar a política monetária em seu “ponto de equilíbrio”. Vale lembrar que o critério da “eficiência” para o acerto dos preços relativos não é neutro, a despeito do fato de que muitos dos defensores da austeridade se abstêm de tecer considerações distributivas.

Para eles, tal conjunto de “ajustes” estabilizaria a economia, permitindo a recuperação da confiança do setor privado, que seria o motor de uma nova fase de crescimento econômico. Por isso mesmo, as mudanças foram rapidamente levadas a cabo, promovendo ao mesmo tempo um enorme impacto inflacionário e uma grande retração da atividade econômica, sob a promessa de que estes efeitos seriam apenas passageiros. Como mostra a figura 4, **essa virada para a austeridade foi um remédio equivocado para os problemas pelos quais a economia brasileira passava.**

O desemprego e a inflação dispararam sem recuperar a confiança dos agentes e o crescimento econômico. O “ajuste fiscal” fracassou, como muitos haviam previsto, e faz-se necessário elaborar uma nova estratégia de desenvolvimento para tirar o Brasil da crise que se encontra.

Nesse sentido, **o equacionamento dos problemas fiscais não depende apenas do resultado primário e do corte de gastos e a piora dos resultados primários se deve em grande parte à profunda desaceleração econômica. Em 2015, por exemplo, apesar de todo o esforço do governo para reduzir as despesas, que chegou a queda real de 2,9% do gasto primário federal, as receitas despencaram e o déficit ficou ainda maior, evidenciando o caráter contraproducente do ajuste: o austericídio.** Ou seja, o corte de gasto em conjunturas como a de 2015 não é garantia de melhores indicadores fiscais, com efeito, as contas públicas pioraram com a



interrupção de investimentos públicos e contingenciamento de verbas para saúde e educação.

**Em 2015, ainda, os investimentos públicos sofreram queda de 41,4% no nível federal, o gasto de custeio caiu 5,3%, e o governo não logrou a melhoria das expectativas dos agentes econômicos que justificaria esse ajuste com vistas a retomar o crescimento.** Pelo contrário, a economia real só piorou e as expectativas se deterioraram. Assim, austeridade fiscal manifestada e praticada foi um fiasco.

### 3.4 O plano Temer de Novo Regime Fiscal: a proposta de Estado mínimo e austeridade permanente

**A gestão da política fiscal protagonizada pelo governo Temer lançou sinais contraditórios com relação à continuidade das políticas de austeridade. Para o curto prazo definiu-se o “keynesianismo fisiológico” e para o longo prazo, a “austeridade permanente”.**

O afrouxamento da meta fiscal para 2016 e 2017 evidencia por um lado o pragmatismo econômico e, por outro lado, hipocrisia dos que argumentam pela austeridade e, simultaneamente, passam a defender um déficit primário recorde no novo governo. Já como medida estrutural, a gestão Temer

apresenta uma proposta que, muito mais do que uma reforma fiscal, representa a imposição de outro projeto de país, incompatível com a Constituição de 1988.

**O Plano do Governo Temer de estabelecer um “Novo Regime Fiscal”, por meio de uma proposta de emenda constitucional (PEC 241) que cria por 20 anos um teto para crescimento das despesas públicas vinculado à inflação,** vem sendo advogado por muitos ideólogos e analistas de mercado como um avanço institucional e uma medida necessária para reequilibrar as contas públicas. Esses mesmos analistas, de maneira acrítica, chegam a comparar a iniciativa brasileira aos mecanismos de gestão fiscal que outras nações mais desenvolvidas estão adotando. O próprio documento do governo justificando ao Congresso o “Novo Regime Fiscal” (apelidado de nominalismo) diz que o teto será anticíclico por controlar a despesa enquanto permite que o resultado fiscal oscile com o ciclo econômico.

Lamentavelmente, estas e outras afirmações sobre o “Novo Regime Fiscal” são falaciosas, conforme procuraremos esclarecer aqui. Em primeiro lugar, há que se esclarecer a enorme diferença entre as regras fiscais que os países mais avançados passaram a aplicar na última década e o “Novo Regime Fiscal”. A União Europeia, por exemplo, utiliza metas fiscais estruturais ajustadas ao ciclo econômico e cláusulas de escape, que permitem que, em situações de grave crise econômica como a que vivemos, as restrições fiscais sejam relaxadas temporariamente.

Complementarmente, **desde 2011 os membros da UE estabeleceram um limite para o crescimento da despesa associado à taxa de crescimento de**

**longo prazo do PIB.** Assim, se as estimativas indicam que a economia crescerá a uma média de 2% ao ano, o gasto não pode crescer mais do que isso para garantir que, no médio prazo, seja possível reduzir o déficit. **Na maioria desses países já existe uma estrutura consolidada de prestação de serviços públicos, diferentemente do Brasil onde há maiores carências sociais e precariedades na infraestrutura (urbana, econômica e social).** Sendo mais razoável que tais países desenvolvidos se preocupem em manter o tamanho de seus Estados estabilizados em relação à economia, ao fixarem uma taxa de crescimento das despesas públicas igual à taxa de crescimento do PIB no médio prazo.

Esse regime fiscal europeu é totalmente diferente do “nominalismo tupiniquim”, no qual é estabelecido que o gasto agregado deve ter crescimento real nulo, independentemente de quanto cresça o PIB ou a população.

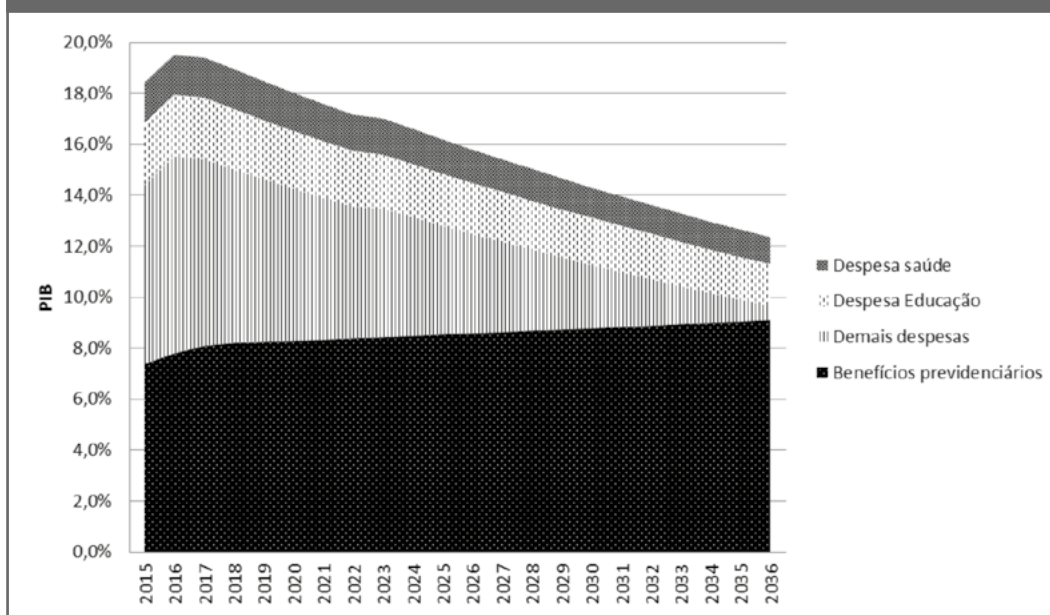
**Se aplicada literalmente, a regra brasileira reduziria a despesa primária do governo federal de cerca de 20% do PIB em 2016 para algo em torno de 16% do PIB até 2026 ou mesmo 12% em 2026 (ver figura 5)<sup>XIX</sup>.** Na prática, ao estabelecer uma política de redução permanente do gasto se está perenizando uma política fiscal contractionista e que não tem nada de “anticíclica”. Diferente do que diz a exposição de motivos da PEC, a regra é acíclica, pois o gasto será determinado de forma independente do ciclo econômico.

**Além disso, a nova regra não prevê nenhum mecanismo para lidar com crises econômicas ou outros choques. Ao contrário, tende a engessar a política fiscal por duas décadas e contribuir zero para o crescimento da demanda agregada, puxando para baixo o crescimento do PIB.**

As falácias e perigos embutidos não param

Figura 5: SIMULAÇÃO DAS DESPESAS PÚBLICAS SOB O NOVO REGIME FISCAL 2015-2016

Fonte: Elaboração própria





por aqui. **O documento do governo ao justificar ao Congresso o “Novo Regime Fiscal”, por exemplo, afirma que a proposta de “nominalismo” é uma medida democrática.** Isto porque o papel do Poder Executivo seria exclusivamente o de estabelecer um teto para o gasto global. Cabendo à sociedade, por meio de seus representantes no parlamento, alocar os recursos entre os diversos programas. Esse mesmo princípio democrático serve como justificativa para o “Novo Regime Fiscal” contemplar uma mudança na fórmula de cálculo dos pisos de gasto em saúde e educação, sob o pressuposto de que as regras constitucionais anteriores que indexam esses pisos a percentuais da receita (ou do PIB) geram ineficiência na aplicação dos recursos públicos. Propõem-se, como alternativa, que os valores reais dos pisos de gastos em saúde e educação fiquem congelados por duas décadas (apenas sendo reajustados pela inflação), mas isso, segundo a proposta não impede a sociedade, por meio de seus representantes, de definir despesa mais elevada para saúde e educação, desde que consistentes com o limite total de gastos.

**Ora, na verdade o que o novo regime propõe fazer é retirar da sociedade e do parlamento a prerrogativa de moldar o tamanho do orçamento público, que passará a ser definido por uma variável econômica (a taxa de inflação). Impõe-se uma política de redução do gasto pelo período de duas décadas e a participação democrática no processo orçamentário fica reduzida a meramente delimitar quais gastos e programas serão mais ou menos contidos.** Não causa surpresa que tamanha confusão sobre os princípios democráticos venha de um Poder Executivo que não passou pelo crivo das urnas.

O que sim surpreende é uma visão no mínimo simplista sobre as práticas políticas no nosso país, as quais os integrantes do Governo Temer conhecem muito bem. Dada a maneira como, infelizmente, opera nossa estrutura política, o processo decisório é muitas vezes capturado em favor de grupos mais organizados e de maior poder econômico e em detrimento da parcela mais expressiva da nossa população, que são os principais beneficiários dos sistemas públicos de saúde e educação. É exatamente por admitir que os interesses dessa população mais carente estão subrepresentados no dia a dia da nossa política que os nossos constituintes preocuparam-se em estabelecer regras de gastos mínimos de saúde e educação que evitassem perda de relevância dessas despesas ao longo do tempo. **Garantir que os gastos com saúde e educação aumentem conforme o país cresce é um dever cívico que o novo regime fiscal menospreza.**

Diante desse quadro, não é possível prever com certeza o futuro dos gastos de saúde e educação caso, como propõe o governo, os mínimos fiquem congelados em valores reais (e sejam reajustados apenas pela inflação). Ainda que o mais crível seja uma convergência gradual para esses mínimos em prejuízo da população mais carente do país. De acordo com um exercício bastante simplificado de simulação, isso pode significar uma queda dos atuais 4% do PIB gastos em saúde e educação para algo próximo de 3% do PIB em 10 anos (ver a figura 5).

Além disso, **é preciso refletir sobre a viabilidade prática do teto de gasto global, considerando que existem despesas que inevitavelmente crescerão mais do que a inflação, como é o caso dos benefícios previdenciários.** As projeções mais otimistas para a reforma

da Previdência indicam que o gasto com aposentadorias e pensões (40% da despesa primária) permanecerá no mínimo estável em proporção do PIB por uma década e meia e depois voltará a crescer. Já as projeções mais realistas apontam para crescimento das despesas previdenciárias de 0,8% a 3% do PIB na próxima década em resposta a pressões demográficas.

Sob tal cenário, **para que o teto global da despesa seja cumprido, os demais gastos – os quais compreendem desde benefícios sociais como a Bolsa Família, salário de servidores, gastos com ciência e tecnologia, forças armadas, legislativo e judiciário, investimentos em infraestrutura, etc. – precisariam encolher quase pela metade em 10 anos (de 8% para 4% do PIB ou até 3% do PIB em 20 anos), o que é pouco crível porque comprometeria o funcionamento da máquina pública e inviabilizaria o financiamento de funções estatais básicas.** Essa meta não parece ser realista, o que leva a crer que o teto, na prática, é inviável e será flexibilizado.

Por fim, chama a atenção a falta de preocupação em limitar gastos que não aparecem no orçamento primário, como os elevados montantes de juros – diante do simplório (e equivocado) argumento dos defensores da proposta de que estes cairiam automaticamente sob o novo regime fiscal.

Portanto, o novo regime fiscal é desastroso pois, (i) do ponto de vista macroeconômico, representa um entrave ao crescimento econômico e a atuação anticíclica do Estado, (ii) do ponto de vista social significa a destruição da constituição de 1988 e um arroxos nos serviços sociais especialmente educação e saúde e (iii) do ponto de vista político esse retira o poder do congresso e da sociedade de moldar o

tamanho do orçamento público e, de forma antidemocrática, impõe um novo pacto social - sem legitimidade social - em torno de um Estado mínimo.

# 4.

## Reforma tributária progressiva: uma nova agenda

O Brasil é um dos países em desenvolvimento com uma das maiores cargas tributárias do mundo, que alcançou 32,7% do PIB em 2013, fato este que é frequentemente lembrado por aqueles que criticam o tamanho do Estado brasileiro. Contudo, mais preocupante do que o nível da carga tributária brasileira, que pode ser justificado à luz do estado de bem-estar social que viemos construindo sob inspiração das social-democracias europeias, nossa estrutura de tributação é extremamente perversa com os mais pobres e a classe média e benevolente com os mais ricos.

Coincidentemente, nossa carga tributária está apenas um pouco abaixo da média de

34,1% do PIB nos países da OCDE, mas, ao contrário de lá, onde os impostos sobre a renda e a propriedade são a principal fonte de financiamento estatal (em média, 13,4% do PIB) e a tributação sobre bens e serviços é inferior a um terço da carga (11,2% do PIB), aqui no Brasil quase metade da carga advém de impostos sobre bens e serviços (15,4% do PIB) e os impostos sobre a renda e a propriedade não chegam a um quarto do total (8,1% do PIB).

**Além de arrecadarmos pouco sobre a renda e a propriedade, o fazemos de modo pouco progressivo e também ineficiente, por exemplo, tributando muito o lucro gerado pela empresa e**

**isentando os dividendos distribuídos às pessoas físicas**, sócias ou acionistas, justamente quando poderíamos diferenciá-las de acordo com a capacidade contributiva de cada uma, como ocorre com a tributação dos salários.

Por outro lado, nossa tributação sobre bens e serviços é uma verdadeira colcha de retalhos, com tributos nas três esferas de governo, alguns se sobrepondo aos outros, outros incidindo de forma cumulativa na cadeia produtiva, com custos que em geral são repassados aos preços e que oneram as rendas da população de modo regressivo, pesando mais sobre o bolso de quem consome tudo que ganha, ou seja, os mais pobres.

**Esse sistema singular é reflexo tanto do federalismo brasileiro e da dualidade tributária (impostos e contribuições sobrepostos), quanto de algumas recomendações de política que o mainstream econômico propagou nas décadas de 80 e 90 e que foram incorporadas de forma bastante acrítica ou peculiar pelo Brasil.**

Entre esses mantras, destaca-se a visão de que as políticas tributárias deveriam se eximir de objetivos redistributivos (por exemplo, fazer com que os ricos paguem mais impostos do que os pobres, via tributação progressiva da renda ou seletiva dos bens de consumo), uma vez que medidas com essa finalidade poderiam resultar em ineficiências econômicas por distorcer os preços relativos e desestimular os indivíduos mais capazes e empreendedores. Nesse caso, os impostos deveriam ser os mais neutros possíveis, as autoridades tributárias deveriam se preocupar apenas em arrecadar, e o problema distributivo deveria ser resolvido pelo lado do gasto público, por intermédio do sistema de proteção social, como as políticas de transferência de renda focalizadas naqueles que

mais precisam.

Além dessa orientação mais geral, as autoridades tributárias brasileiras foram muito influenciadas por duas propostas bastante defendidas pelos liberais americanos durante os governos Reagan e Bush. Esses defendiam a redução das alíquotas máximas aplicadas ao imposto de renda das pessoas físicas e a isenção dos rendimentos derivados de dividendos distribuídos, com o argumento de que a poupança e o investimento privados aumentariam, gerando maior crescimento do PIB e das receitas tributárias. No Brasil, essas e outras medidas de incentivo aos ditos “investidores” foram adotadas nas décadas de 1980 e 1990, num movimento que o ex-secretário da Receita Federal Everardo Maciel denominou de “antecipação histórica”.

**O Brasil foi um dos primeiros países e até hoje um dos poucos que isentou e continua isentando integralmente de imposto de renda os dividendos distribuídos a acionistas, tal como a pequena Estônia. México e Grécia, que também aplicavam a isenção, voltaram atrás há alguns anos, enquanto a maioria dos países desenvolvidos (incluindo os Estados Unidos) mantém, com alguns ajustes e modificações, o sistema clássico de tributação do lucro, que prevê a cobrança em duas etapas, na empresa e depois na pessoa física.**

Ao mesmo tempo em que isentava dividendos, mantinha a alíquota máxima do imposto de renda da pessoa física (27,5%) em um patamar baixo para os padrões internacionais e permitia uma ampla gama de deduções no pagamento de imposto de renda pelas empresas e pessoas físicas, o governo brasileiro passou a lançar mão de um conjunto de instrumentos tributários

com fins arrecadatórios, como a criação da Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras (CPMF) em 1997 e o aumento da Contribuição provisória para o financiamento da Seguridade Social (Cofins) em 1999.

Neste período de medidas que ampliavam a carga tributária e a complexidade de nosso sistema, iniciou-se o debate nacional em torno da necessidade de uma reforma tributária simplificadora, que passaria pela fusão de vários tributos (ICMS, ISS, IPI e PIS/Cofins) e pela criação de um Imposto sobre o Valor Adicionado (IVA), a exemplo das economias mais desenvolvidas. Diante da resistência de estados e municípios a perder competência tributária, a proposta de reforma foi sendo desidratada de seu ímpeto inicial (o IVA) e fatiada em três vetores: a União tentando modernizar a sistemática de cobrança do PIS/Cofins (introduzindo um mecanismo de crédito parcial de insumos para algumas atividades econômicas), os municípios introduzindo uma alíquota mínima e ampliando a lista de serviços sujeita à tributação de seu imposto, o ISS, e os estados buscando um acordo até hoje inconcluso para terminar com a guerra fiscal e corrigir as distorções econômicas geradas pelo ICMS.

Dado o conflito distributivo entre as esferas da federação e entre os setores da economia atingidos por essas mudanças, os avanços concretizados após uma década e meia de debates foram mínimos e persistimos tendo um sistema tributário incrivelmente ineficiente do ponto de vista econômico. Ao mesmo tempo, **a agenda de reformas da tributação sobre a renda e o patrimônio, permaneceu totalmente embargada nos últimos 20 anos, não tendo o governo federal apresentado qualquer proposta de reforma mais substancial que visasse**

**ampliar a progressividade ou mesmo corrigir as graves distorções ensejadas pela atual legislação.**

Felizmente, a grande repercussão da obra do economista francês Thomas Piketty, juntamente com a publicização de dados das declarações de imposto de renda das pessoas físicas no Brasil, contribuiu para que os temas da progressividade tributária e sua relação com a desigualdade social tenham voltado a pautar o debate público. Contudo, estranhamente nenhuma das medidas anunciadas recentemente pelo governo afastado ou pelo governo interino tocam no problema principal da tributação da renda no Brasil, que é a isenção de dividendos distribuídos a acionistas, ponto este que passaremos a explicar didaticamente a seguir.

## 4.1 A tributação dos lucros e das rendas no Brasil e no mundo

O sistema clássico de tributação dos lucros e dividendos que se disseminou no século XX se baseia no que se convencionou chamar “dupla tributação”, ou seja, a tributação em duas etapas, do lucro na pessoa jurídica (empresa) e, posteriormente, havendo distribuição de dividendos aos acionistas, também na pessoa física. Embora o lucro original seja um só, há nesse procedimento uma distinção entre o que é renda da empresa e o que é renda pessoal e que, como tal, pode idealmente ser submetida ao princípio da progressividade, ou seja, a

alíquotas crescentes conforme a capacidade contributiva do beneficiário.

Esse modelo é o que prevalece ainda hoje na maioria dos países desenvolvidos e em desenvolvimento, embora algumas nações tenham introduzido mecanismos de compensação na pessoa física de parte do imposto pago na pessoa jurídica. **Em média, os 34 países da OCDE tributam o lucro em 25% na pessoa jurídica e em mais 24% na pessoa física. No Brasil, a tributação do lucro varia com o porte da empresa e pode chegar a 34% entre imposto de renda (IRPJ) e contribuição social (CSLL), mas os dividendos distribuídos aos acionistas das empresas (grandes ou pequenos) estão completamente isentos desde 1996.**

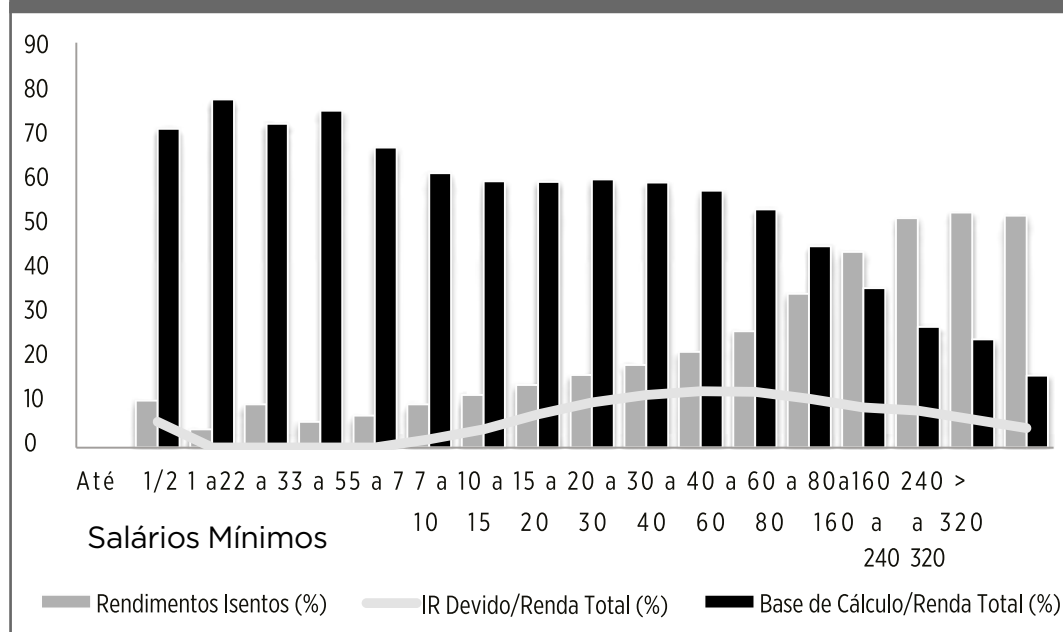
Antes disso, o país tributava os dividendos de forma linear e exclusiva na fonte, com uma alíquota de 15%, independentemente do seu volume. Embora imperfeito, esse

sistema de tributação era simples e, ao menos, capturava parte da renda das pessoas mais ricas, que vivem de dividendos de suas empresas. A isenção propiciou um aumento de renda considerável para essas famílias, contribuindo para consolidar um quadro de elevadíssima e estável concentração de renda no topo da distribuição.

De acordo com os dados das declarações de imposto de renda, as **70 mil pessoas mais ricas do Brasil, representando meio milésimo da população adulta, concentram 8,2% do total da renda das famílias, índice este que não encontra paralelo entre as economias que dispõem de informações semelhantes. Os dados fiscais também revelam que esse seletivo grupo ganhou em média R\$ 4,2 milhões em 2013 e pagou apenas 6,7% de imposto de renda sobre esse montante**, considerando os tributos recolhidos sobre os rendimentos financeiros e outras rendas tributáveis – carga tributária inferior àquela

Figura 6: PROPORÇÃO DE RENDIMENTOS ISENTOS, TRIBUTÁVEIS E IMPOSTO DEVIDO POR FAIXAS DE SALÁRIOS MÍNIMOS – BRASIL - 2013

Fonte: Receita Federal do Brasil, elaboração própria.



paga pela maioria dos assalariados de classe média alta do país. A figura 6 retrata essa distorção.

Outra peculiaridade relevante no Brasil que reduz o potencial arrecadatório e redistributivo do imposto de renda são os elevados volumes de subsídios na forma de deduções aos gastos privados em saúde e educação. Tais deduções no IRPF chegaram a R\$ 69,35 bilhões em 2013 ou 60% do imposto devido total.

**Além de injusta, a assimetria entre o tratamento tributário dispensado a dividendos e salários tem sido responsável por um fenômeno conhecido por “pejotização”, que é a constituição de empresas por profissionais liberais, artistas e atletas com o objetivo de pagar menos impostos do que como autônomos ou assalariados.** Isso é possível em virtude de regimes tributários especiais aplicados a micro e pequenas empresas, que reduzem a tributação total a no máximo 16% do faturamento e, conjugado com a isenção de dividendos, garante uma expressiva vantagem na comparação com a alíquota máxima do imposto de renda das pessoas físicas (27,5%). Ao mesmo tempo que significa a perda de receitas, esse fenômeno precariza as relações trabalhistas.

Nesse contexto, **qualquer proposta de reforma do imposto de renda que não passe pela tributação dos dividendos não será tão efetiva nos objetivos de promover justiça fiscal e gerar receitas extras para o governo. De acordo com estimativas de Gobetti e Orair, a tributação dos dividendos pode gerar uma receita adicional entre R\$ 43 bilhões e R\$ 58 bilhões, dependendo das alíquotas a que seriam submetidos, cuja ordem de grandeza é mais ou menos equivalente**

**à da recriação da CPMF e com efeitos menos deletérios sobre a atividade econômica e a inflação<sup>xx</sup>.**

Em contrapartida, **a proposta de se aumentar alíquotas do imposto de renda das pessoas físicas sem revogar a isenção de dividendos não proporciona uma redistribuição de renda tão efetiva.** Por um motivo óbvio: as alíquotas progressivas da tabela do IRPF só atingem os “rendimentos tributáveis”, o que não inclui atualmente os dividendos, nem os rendimentos de aplicações financeiras que são as principais fontes de renda dos mais ricos. Então, qualquer proposta de reforma do imposto de renda que não passe pela tributação dos dividendos não será tão efetiva nos objetivos de contribuir com uma maior justiça fiscal e também gerar receitas extras para o governo.

É claro que o êxito seria maior se a tributação dos dividendos fosse complementada por medidas adicionais de tributação progressiva sobre a renda e o patrimônio, como a revisão das alíquotas do IRPF e do imposto sobre herança (ITCMD) ou mesmo a instituição do imposto sobre grandes fortunas (IGF). Tais medidas são positivas em seus objetivos, mesmo que seus impactos arrecadatórios possam ser mais modestos.

Nossas alíquotas do imposto sobre herança, por exemplo, estão desalinhadas na comparação internacional. A alíquota no Reino Unido é de 40%. Em outros países, ela é variável: nos Estados Unidos, a média é de 29%; no Chile, 13%. No Brasil a cobrança de ITCMD varia em cada estado, com faixas díspares entre 1% e 8%. Países como Argentina, Colômbia, França, Índia, Noruega, Suécia e Uruguai adotam o Imposto sobre Grandes Fortunas (IGF), com alíquotas

que estão entre 0,4% a 4,8%. O Brasil sequer regulamentou esse imposto previsto na Constituição de 88.

Tampouco passa despercebido que, no Brasil que é um país extenso, conformado por vastas áreas rurais, a participação do Imposto Territorial Rural (ITR) tenha incidência insignificante, de 0,01% do PIB. De maneira mais geral, praticamente todos os impostos sobre a propriedade no país (ITR, IPTU, ITCMD, IPVA etc.), em maior ou menor grau, são caracterizados pelo baixo grau de progressividade e pela existência de um potencial de arrecadação pouco explorado.

Some-se a isso um conjunto de isenções e benefícios tributários aos rendimentos do capital que poderiam ser revistos (isenções do IRPF para Letras de Crédito do Agro-negócio, Letras de Crédito Imobiliário e rendimentos com ações com valor mensal transacionado abaixo de R\$ 20 mil, entre outras).

Em resumo, há uma ampla gama de medidas que poderiam ser adotadas para ampliar a arrecadação sobre a renda e o patrimônio dos mais ricos.

Sobre este ponto, vale destacar que a experiência recente dos países desenvolvidos mostra que a tributação da renda e da propriedade dos mais ricos pode ser uma alternativa interessante de consolidação fiscal em episódios de crise como o que vivemos. Um dos principais desdobramentos do período da grande recessão, após a crise internacional de 2008, foi o de que a maioria dos países da OCDE promoveu mudanças tributárias discricionárias para ampliar suas receitas e, em resposta, a média da carga tributária desses países saltou de 32,7% do PIB em 2009 para 34,4%

em 2014. Além disso, em mais da metade dos países da OCDE os pacotes tributários incluíram algum tipo de medida ampliando a taxaço sobre os mais ricos, inclusive os dividendos, com o objetivo deliberado de fazer com que o ônus dos ajustes fiscais se concentre mais no topo da distribuição, embora alguns também tenham reduzido a tributação sobre o lucro da empresa para compensar. A agenda da progressividade voltou à ordem do dia no mundo desenvolvido. Infelizmente, o tema tem sido apenas tangenciado no Brasil.

## 4.2 Uma proposta para o debate

A crise fiscal colocou no centro do debate nacional a necessidade de se promover reformas estruturais que possibilitem reequilibrar as contas do governo no médio prazo, o que envolve medidas tanto no campo das despesas quanto das receitas. Contudo, a crise política e social acentuou em amplos setores da população, sobretudo da classe média, o grau de intolerância com propostas que façam qualquer referência a aumento de impostos. **O sentimento disseminado é de que a sociedade não aceita “pagar o pato” por uma crise que teria sido produzida exclusivamente pela incompetência e corrupção do governo, e esse clamor tem sido oportunisticamente galvanizado por setores que são corresponsáveis pela crise, como a FIESP, e que na prática tentam transferir o ônus para as camadas sociais mais vulneráveis e sem voz.**

Portanto, esse cenário exige o enfrentamento desse argumento falacioso



mostrando que, em primeiro lugar, os grandes empresários têm sido historicamente beneficiados pelo nosso sistema tributário ao pagarem menos imposto relativamente à renda do trabalhador da classe média que um trabalhador da classe média e que, no período recente, receberam do governo bilhões de reais em subsídios e desonerações. Em segundo lugar, é importante que se esclareça que **nossa carga tributária não cresce desde 2005, tendo oscilado entre 32% e 33% do PIB há mais de uma década.** Fenômeno que se explica, por um lado, pelo comportamento extraordinário da massa salarial formalizada que impulsionou a arrecadação (algo que já dá sinais de esgotamento), e, na direção contrária, pela política agressiva de desonerações tributárias do nível federal.

Nesse contexto, quais seriam os contornos de uma reforma tributária que amplie a progressividade? Em primeiro lugar, a experiência das economias mais desenvolvidas mostra que a tributação sobre dividendos pode ser ampliada no Brasil, mas que nosso país tributa em níveis muito altos o lucro na empresa. Então, um caminho evolutivo natural seria discutirmos no Brasil a implementação de uma **reforma do imposto de renda que passasse por três pontos: a redução das alíquotas do IRPJ/CSLL, o fim da dedutibilidade dos chamados Juros Sobre Capital Próprio (JSCP) e a retomada da tributação dos dividendos recebidos pelos acionistas.** Essa reforma do imposto de renda também pode ser acompanhada de uma reforma gradual do PIS/Cofins desde que seja resguardado o financiamento da seguridade social. Esse é um tributo extremamente complexo, ineficiente do ponto de vista econômico e regressivo, ou seja, que onera proporcionalmente mais a renda do pobre do que do rico. Resumidamente

falando, o PIS/Cofins coexiste hoje com dois regimes, um cumulativo e outro não-cumulativo, além dos regimes especiais.

Uma simulação dos impactos dessa reforma tributária sugere que os ganhos de arrecadação oriundos da tributação dos dividendos pelas alíquotas progressivas do IRPF e do fim das deduções dos JSCP seriam suficientes para financiar a redução imediata da tributação do IRPJ/CSLL dos atuais 34% para 29% e ainda a redução gradual da alíquota do PIS/Cofins, começando por 9% em 2016 e a partir daí caindo 0,5 ponto percentual por ano, até chegar aos 6% em 2022, convertendo-se em um imposto sobre valor adicionado com pleno aproveitamento de créditos e regime único. Segundo esse exercício, teríamos inicialmente um incremento da arrecadação em R\$ 47,1 bilhões ou 0,91% do PIB, mas progressivamente esse aumento da carga tributária se dissiparia até se tornar nulo.

Evidentemente, trata-se de um exercício simplificado, mas útil para ilustrar a grandeza dos valores. Tanto a redução do IRPJ ao nível da empresa, quanto a simplificação e redução do PIS/Cofins tendem a propiciar uma situação muito mais favorável ao mundo dos negócios. Além disso, teremos um sistema tributário menos regressivo no consumo e mais progressivo na renda, o que também tende a contribuir para o crescimento econômico e distribuição da renda.

**Uma proposta de reforma como essa, que garante que o aumento da carga tributária será provisório e servirá para financiar não só o déficit fiscal atual mas a transição para uma estrutura tributária mais justa e eficiente, tem muito mais chances de ter apoio na sociedade e ser aprovada no Congresso.** Por certo, existem outras medidas tributárias

importantes que podem vir a ser adotadas, como aquelas listadas na seção 4.1 que ampliam a progressividade da tributação sobre patrimônio, bem como a tão sonhada uniformização dos impostos sobre o valor adicionado, mas essa última integra uma agenda de mais longo prazo, cuja concretização depende de que seja dado um primeiro passo como o apontado aqui.

O que se deve ter em mente é que, **na atual conjuntura de crise, é pouco razoável crer na possibilidade de um equilíbrio fiscal com baixo crescimento. Isso implica que, no curto prazo, deveríamos no mínimo assegurar espaço fiscal para o investimento público e para gastos sociais de elevado impacto sobre o bem-estar das camadas mais vulneráveis da população.**

**Uma reforma tributária, combinando eficiência e equidade, tal qual delineamos nessa seção, poderia atuar nessa direção, incentivando o crescimento econômico de longo prazo ao reduzir a tributação do lucro e da produção das empresas, ao mesmo tempo em que concentra o ajuste fiscal de curto prazo sobre uma pequena parcela da poupança dos mais ricos, não diretamente relacionada ao investimento, e, por conseguinte, vinculada a um maior nível de emprego e produto. Assim, ganha-se tempo para aprimorar outras propostas de reformas estruturais das despesas, debatê-las com a sociedade e pactuá-las democraticamente.** Diferentemente de propostas precipitadas de reformas do gasto que hoje estão no debate público e almejam suprimir direitos consagrados constitucionalmente sem sequer passarem pelo crivo das urnas. É claro que isso não impede que, desde já, o governo promova reavaliações de programas e benefícios

fiscais ineficientes e de privilégios injustificados. Porém, deve-se manter o objetivo democrático de construir e aperfeiçoar o Estado Social, ao contrário das medidas em discussão que visam sua desconstrução e a deturpação da Constituição de 1988.

# Referências

I - Jonathan D. Ostry, Prakash Loungani e Davide Furceri.

II- Fatás, A. & Summers, L.H. *The Permanent Effects of Fiscal Consolidations*, NBER, working paper 22374, junho de 2016.

III - Como discutido no livro “Austeridade Para Quem?” organizado por Belluzzo e Bastos (2015).

IV - Auerbach & Gorodnichenko (2011), Fiscal Multipliers in Recession and Expansion. NBER Working Paper No. 17447.

V - Ver, por exemplo, CBO (2012). *Estimated Impact of the American Recovery and*

*Reinvestment Act on Employment and Economic Output from October 2011 through December 2011*. CBO, Washington, DC.

VI - IPEA (2009) O que explica a queda recente da receita tributária federal? NOTA TÉCNICA DA DIMAC-IPEA.

VII - Ver, por exemplo, (i) Guajardo et al., “Expansionary Austerity: New International Evidence”. IMF

Working Paper 11/158, julho de 2011, (ii) Batini et al. (Successful Austerity in the United States, Europe and Japan), (iii) Mark Blyth (Austerity: The history of a dangerous idea. NY: Oxford University Press, 2013) e (iv) Perotti

(Fiscal policy in recessions. What have we learn? Macroeconomic policy after the crisis. Cambridge, MA: MIT Press, 2014) .

VIII - Carmen Reinhart & Ken Rogoff (2010), Growth in a Time of Debt. Working Paper 15639, National Bureau of Economic Research.

IX - Herdorn et al. "Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff", Peri Working Papers, 2013.

X - Para maiores detalhes ver Bastos (2016), "Crescimento da dívida pública e política monetária no Brasil (1991-2014)", Texto para Discussão do Instituto de Economia da Unicamp.

XI - Ver Pêgo Filho & Pinheiro Os passivos contingentes e a dívida pública no Brasil: evolução Recente (1996-2003) e perspectivas (2004-2006). Planejamento e Políticas Públicas, n. 26, jun./dez. 2003.

XII - Ou déficit de 1,1% do PIB em 2015 quando excluimos o pagamento extraordinário de passivos de anos anteriores junto a bancos e fundos públicos.

XIII - Vale notar que esses cálculos não incorporam os efeitos positivos da acumulação de reservas, que aumentam a confiança na economia brasileira, e dos empréstimos do BNDES, que produz um efeito multiplicador sobre os investimentos financiados.

XIV - Sobre os swaps e a política cambial ver Pedro Rossi (2016) "Taxa de câmbio e Política Cambial no Brasil", Editora FGV.

XV - Ver, por exemplo, BNDES (2015) "Custo Líquido dos Empréstimos do Tesouro ao BNDES". Nota Conjunta APE e AF-BNDES, Agosto de 2015.

XVI - Ver Secretaria do Tesouro Nacional "Gasto Social do Governo Central de 2002 a 2015".

XVII - O mesmo estudo da STN indica que, segundo dados do FMI, entre 2002 e 2013, houve aumento de mais de 11% do gasto social em todos os grupos de países selecionados, com exceção da Ásia emergente.

XVII - Ver Serrano e Summa "A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011". Em: Earp, F. S.; Bastian, E.; Modenesi, A. M. Como vai o Brasil? Rio de Janeiro, 2013.

XIX - Sob um cenário bastante otimista de retomada do crescimento econômico a 2,5% ao ano a partir de 2018, ainda que inferior à média de crescimento do PIB dos últimos 20 anos próxima de 3%. É claro que essas estimativas dependem de hipóteses sobre a evolução do PIB e inflação, entre outras variáveis incertezas.

XX - Sergio Gobetti e Rodrigo Orair, "Progressividade Tributária: a agenda negligenciada" Texto para Discussão do IPEA, no2190.

Design  
nata design

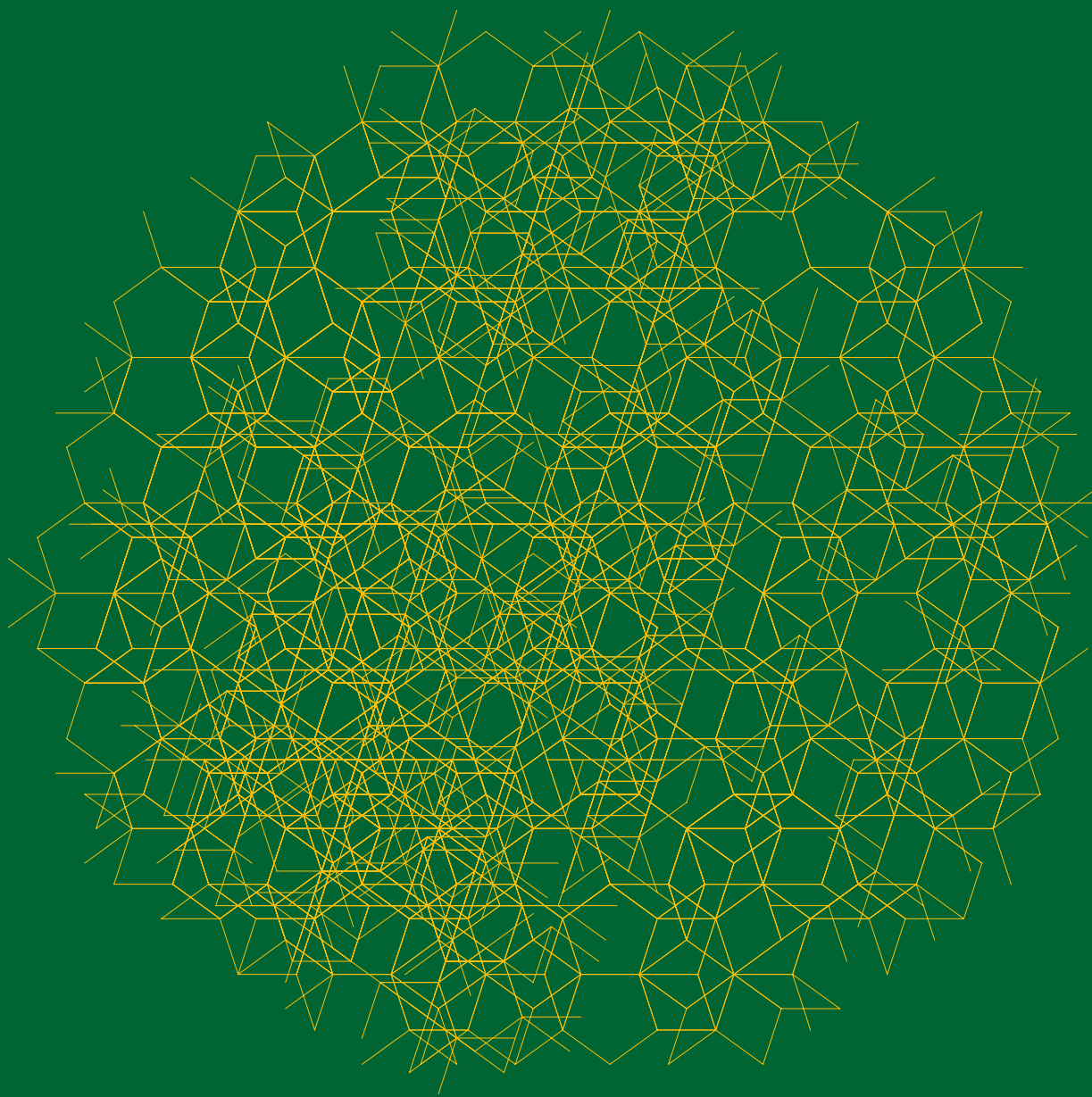
Agência Brasileira do ISBN  
ISBN 978-85-99138-87-8



9 788599 138878







**FRIEDRICH  
EBERT  
STIFTUNG**

**FÖRUM 21**

**PLATAFORMA  
POLÍTICA  
SOCIAL**

**GT de MACRO - SEP**  
**BRASILEIRA DE**  
**SOCIEDADE DE**  
**ECONOMIA**  
**POLÍTICA**