

DÍVIDA E DÉFICITS PÚBLICOS: a experiência brasileira entre os anos de 2010 a 2015

RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo analisar a dívida e os déficits públicos, entre 2010 e 2015, apresentando suas formas de mensuração, assim como sua evolução, tipos e seus principais indicadores. Antes, todavia faz-se uma análise sobre a abrangência do setor público, em seguida, expõe-se considerações teórico-metodológicas sobre dívida e déficit público, assinalando seus efeitos e consequências. Observa-se ao longo deste trabalho que o pensamento neoliberal brasileiro toma à dianteira para explicar a evolução da dívida pública, déficits e o baixo crescimento do PIB. Elegendo como principal variável causadora do aumento da dívida pública brasileira, o descontrole fiscal. Por fim, analisa-se os fatores que contribuíram para os déficits públicos a partir de 2014, assim como o crescimento acelerado da dívida bruta do governo geral e, por conseguinte, a relação do Banco Central com a política monetária, a fim de estabilizar a liquidez da economia através do uso contínuo de operações compromissadas.

Palavras-chave: Dívida e déficits Públicos; Política monetária e Fiscal; Economia brasileira.

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze debt and public deficits between 2010 and 2015, presenting their forms of measurement, as well as their evolution, types and their main indicators. Before, however, an analysis is made of the scope of the public sector, then theoretical-methodological considerations about debt and public deficit are pointed out, indicating their effects and consequences. It is observed throughout this work that Brazilian neoliberal thinking takes the lead to explain the evolution of public debt, deficits and low GDP growth. Choosing as the main variable causing the increase of the Brazilian public debt, the fiscal uncontrol. Finally, the factors contributing to public deficits from 2014, as well as the accelerated growth of general government gross debt and, consequently, the relationship of the Central Bank with monetary policy, are analyzed in order to stabilize the liquidity of the economy through the continued use of repo operations.

Keywords: Public debt and deficits; Monetary and Fiscal Policy; Brazilian economy.

1. INTRODUÇÃO

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

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

A análise do déficit e do endividamento público é de caráter fundamental para explicar a trajetória anterior e a posteriori da política econômica. Todavia, é válido salientar que as variáveis analisadas e os seus desdobramentos compreendem um *quantum* copioso de pensamentos, que por sua vez divergem em metodologia, técnica e interpretação a respeito da economia real. Diante do exposto, esta análise busca discorrer de forma harmônica sobre as considerações teórico-metodológicas do déficit e dívida pública. Portanto, despir-se de uma ideologia, para fins de nortear um trabalho científico é impossível. Logo, uma ciência imune, nua de posicionamento nunca entrará no cerne dos problemas do mundo real.

Sendo assim, busca-se apresentar ao leitor distintos aspectos teóricos e metodológicos para a análise de importantes variáveis que contribuem para (in)sustentabilidade da economia brasileira. Nesse contexto, este trabalho propõe-se em analisar a dívida pública e déficit, entre 2010 e 2015. Buscando verificar as variáveis que influenciam estes indicadores. Para lograr tal êxito, o trabalho divide-se em cinco seções, a contar dessa introdução. Na seção dois, busca-se contextualizar metodologicamente a discussão sobre a abrangência do setor público no Brasil. Na seção três apresenta-se considerações teórico-metodológicas sobre a dívida e déficit público, esboçando seus respectivos papéis e, também seus efeitos e consequências. Como também, posicionar suas formas de aferição e conceitos, assim como apresentar seus custos e riscos para a política econômica brasileira.

Antes, todavia, apresenta-se as narrativas de avaliação sobre o governo Dilma do ponto de vista fiscal, demonstra-se as explicações convencionais sobre a dinâmica da dívida e déficit

público. Depois dessas análises, refaz-se as estatísticas fiscais com base nas equações de sustentabilidade da dívida e verifica-se as conclusões da visão convencional sobre a dinâmica da dívida e do déficit se sustentam. Por fim, não menos importante, na seção cinco, as considerações finais.

2. QUAL A ABRANGÊNCIA DO SETOR PÚBLICO NO BRASIL?

Partindo de tal pergunta, Silva e Medeiros (2009) “compreendem que o setor público abrange a administração direta, as autarquias e as fundações das três esferas de governo (federal, estadual e municipal) e suas respectivas empresas estatais, o Banco Central e o Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS). O conceito de setor público, para fins de apuração dos indicadores de dívida pública, considera as instituições públicas não financeiras, bem como os fundos públicos que não possuem características de intermediários financeiros, isto é, aqueles cujas fontes de recursos advêm de contribuições fiscais ou para-fiscais, além da empresa Itaipu Binacional. As estatísticas de dívida pública podem ser apresentadas sob diversas abrangências no âmbito do setor público, já que este engloba, como já dissemos, as três esferas de governo, suas respectivas empresas estatais, o Banco Central e o INSS. Além da definição mais ampla de setor público, os outros conceitos utilizados no país são os de governo central (Tesouro Nacional, INSS e Banco Central), governo federal (Tesouro Nacional e INSS), governo geral (governos federal, estadual e municipal), governos regionais (governos estaduais e municipais) e empresas estatais (empresas estatais federais, estaduais e municipais)”.

Conforme Jaloretto (2009), “a classificação adotada pelo Manual de Finanças Públicas do FMI, por seu lado, trata as empresas não financeiras do setor público separadamente do governo geral, fazendo a distinção com base na natureza das atividades que elas executam e não na classificação legal ou institucional. Quanto ao setor público financeiro, justifica-se sua não inclusão pela própria atividade exercida pelo setor, qual seja, a de intermediário financeiro, embora as evidências brasileiras indiquem essas instituições como responsáveis por significativos déficits *quasi-fiscais* que geram a necessidade de cobertura do Tesouro estadual ou federal e impactam o endividamento público”.

Nesse ponto, surge uma indefinição no que diz respeito à amplitude do setor público, para fins de análise do endividamento público, ajuste fiscal e até mesmo sobre a animosa discussão da intervenção do estado na economia. A contento, essa indefinição envolve outros

questionamentos, que se tornam relevantes ao longo da análise, assim informa Jaloretto (2009) “em contraponto à defesa de um conceito estrito para a mensuração do déficit público relevante, temos de considerar que vários fatores ou “vazamentos” impedem a não consideração de estados e municípios e de empresas estatais no cálculo. As sucessivas renegociações de dívidas estaduais e municipais, que culminaram com a assunção destas pelo governo federal, indicam que os déficits daqueles entes não são desprovidos de impacto inflacionário”. De fato, a pressão inflacionária não se dá apenas pelos canais tradicionais de transmissão monetária, é mais difusa e envolve aspectos como tamanho do ente público, utilização dos bancos públicos para o financiamento do déficit, a garantia da União a empréstimos externos, a quase impossibilidade legal de falência daqueles entes, gerando a necessidade de socorro federal para evitar comprometimento dos serviços públicos, etc.

3. CONSIDERAÇÕES TEÓRICO-METODOLÓGICAS SOBRE DÍVIDA E DÉFICIT PÚBLICO

Consoante Rodrigues (2016), “de forma geral, argumenta-se aqui que o processo de formação do Estado encontra-se marcado pelo desenvolvimento de capacidades e instituições que respondem às demandas sociais e certas diretrizes de intervenção que se traduzem em perfis marcados de gasto. Um Estado liberal, como os Estados Unidos, terá uma estrutura de gasto bastante distinta se comparado a um Estado de bem-estar universalista, como é o caso dos países escandinavos”. Dentro desse espectro, déficit e dívida pública são vetores com tamanha intensidade, capazes de fundarem bases, que propiciam à amplificação da rentabilidade do sistema vigente. Encaminhando para um novo movimento de expansão. Desta maneira, a esfera de produção entrando em arrefecimento, a esfera financeira encarrega-se de manter os lucros em escala elevada, falseando a lógica de produção do valor. Consoante explica Oliveira:

Nesse caso, as expansões financeiras, que se alimentam precipuamente da dívida pública e das políticas monetárias, substituem a órbita real da economia, asseguram os lucros capitalistas e prolongam essa etapa até que o capital conclua sua reorganização para uma nova etapa de expansão. (OLIVEIRA, 2012, p. 244).

É necessário também ressaltar que o papel do déficit público não pode ser refém de um estado exíguo, pois o nicho de informações produzidas por este, compreende visões distintas a respeito da política fiscal. Assim, algumas visões teóricas sobre os efeitos e as consequências dos déficits públicos, apresentam uma discussão acompanhada dos seus diversos enfoques no pensamento econômico. Para os ortodoxos, a compreensão de toda esta análise passa pelo viés

da ineficiência do estado com seus instrumentos de intervenção que produzem a regulação do mercado, gerando as falhas que fazem com que este claudique durante toda a trajetória econômica. Para escola neoclássica e os monetaristas, que acreditam na existência de mecanismos estabilizadores automáticos de mercado, os déficits são sempre sinônimos de malefícios e devem, a todo custo, ser evitados, dados os efeitos nocivos que provocam sobre o nível de preços e sobre a alocação de recursos, reduzindo a eficiência do sistema e retirando-o de seu ponto de equilíbrio natural (OLIVEIRA, 2012, p. 246). Na vanguarda monetarista, Friedman apresenta críticas latentes aos ditos efeitos nocivos do déficit público e, para os anos 1970, os economistas novo-clássicos encarregam-se de ultrajar tal instrumento do orçamento público.

Conforme Herman (2000), denota-se: os efeitos colaterais do déficit público – o que questionava a sua conveniência – e, em função deles, a sustentabilidade política e macroeconômica de seus resultados – colocando em xeque a eficácia da política fiscal Keynesiana. Entre esses efeitos, três eram considerados graves o suficiente para justificar o abandono do receituário keynesiano:

- a) o efeito *crowding out* (CR), pelo qual o déficit público geraria aumento dos juros e, dessa forma, competiria e “expulsaria” gastos privados, especialmente em investimentos;
- b) a inflação, que surgiria por excesso de demanda;
- c) as expectativas inflacionárias: estas, na verdade, eram (e são) vistas como mera consequência da própria inflação, na abordagem de Friedman, ou da “compreensão” do efeito inflacionário da política fiscal pelos agentes econômicos (racionais), na visão novo-clássica.

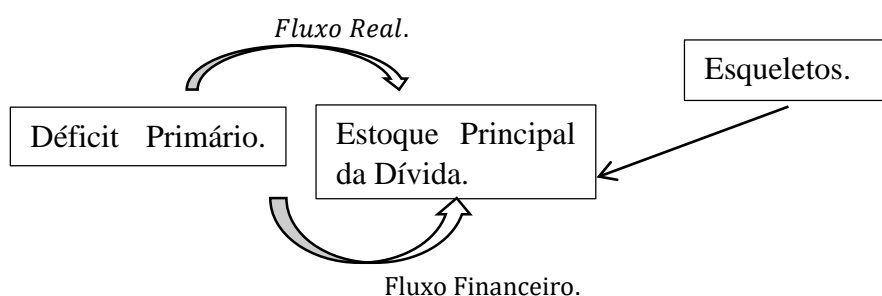
Do outro lado do embate teórico, a *visão Keynesiana* (heterodoxa), contrapõe-se diretamente aos argumentos postos e, seria surpreendente esta não colocar-se contrária a tal experimentação teórica (OLIVEIRA, 2012). Para a escola Keynesiana, cujos ensinamentos foram apropriados e transformados pela vertente conhecida como *Síntese Neoclássica*, os déficits representam um instrumento de política econômica, cujo manejo é justificado para atenuar as flutuações cíclicas do sistema e para viabilizar objetivos de pleno emprego sempre que a economia se defronta com insuficiência de demanda efetiva, tornando o sistema mais eficiente, sem os riscos de provocarem impactos sobre o nível de preços, ou quando há necessidade de prover o governo de recursos não inflacionários.

3.1. Dívida Pública: financiamento, custos, riscos e mensuração

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

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

Figura 1: Fluxo do endividamento público



Fonte: Caderno de Altos Estudos da Câmara Federal

No tocante aos meios de financiamentos, breves considerações sobre as formas clássicas são necessárias para que o leitor tenha uma compreensão articulada sobre o tema discutido. De acordo com Rezende (2006), as fontes de financiamento que dispõe o setor público são: a emissão de títulos públicos domésticos, externos e junto ao Banco Central. Este último é o prestador de última instância do Tesouro Nacional e do sistema financeiro. Para o primeiro, o Banco Central cobre eventuais necessidades de financiamento, em geral elevando a base monetária. Para o segundo, os empréstimos objetivam evitar crises de liquidez e ruptura do sistema bancário. Para financiar seus gastos, o estado dispõe de certos instrumentos de

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

política econômica. O primeiro destes reside na emissão de moeda. Outra forma consiste na arrecadação tributária. Por fim, o estado também pode se financiar por meio de empréstimos obtidos junto ao setor privado, tendo em vista o uso de tal financiamento, produz dívida pública. É evidente que a dívida é indispensável ao financiamento público. A emissão monetária discricionária para cobrir déficits governamentais (senhoriagem) implica em inflação. Por outro lado, há algumas vantagens no financiamento por empréstimos em detrimento do financiamento por tributos (MUSGRAVE *apud* DA SILVA, 2006). Conforme apresenta:

- 1) É comum que as pessoas queiram pagar por um bem conforme seu uso. Em casos onde o dispêndio presente proverá benefícios futuros e o desembolso inicial é grande, os indivíduos preferirão pagar através dos anos, na medida em que forem colhendo os benefícios do projeto. Como em projetos públicos não se pode parcelar o pagamento dos tributos, então o financiamento por empréstimos é, neste caso, preferível à tributação, uma vez que permite o pagamento conforme o uso.
- 2) Que é uma extensão desse caso, é a equidade intergerações. Visto que certos projetos atuais continuarão a produzir benefícios a outras gerações, nada mais justo do que financiá-los por empréstimos, pois isto estende os custos no tempo e obedece ao princípio do financiamento por pagamento conforme o uso.
- 3) É que a dívida pública ajuda a reduzir a fricção tributária. Pode ser preferível a aplicação do financiamento por empréstimo quando os efeitos friccionais da tributação se tornam um problema cada vez mais sério à medida que o nível de tributação se eleva. De fato, a curva de Laffer mostra que a partir de determinado ponto, o aumento das alíquotas tributárias acarreta redução, e não aumento da receita do governo. Nesse caso, a dívida é preferível à tributação.
- 4) Tais projetos podem ser estreitamente definidos como investimentos em empresas públicas que proporcionam uma taxa ou renda das vendas, suficiente para o serviço da dívida contraída para seu financiamento; ou, então, podem ser definidos de maneira ampla como projetos de dispêndios que incrementam a renda futura e a base tributária.

Tem sido planejado, regular e sistemático o debate sobre a solvência e estabilidade da dívida pública. Como se sabe, a mensuração da dívida pública não é de fácil trato, devido ao emaranhado de vínculos² (entes – governo federal, banco central, estados e municípios,

² Mas assim como existe uma estrutura de passivos desses segmentos (o que se pode chamar de “dívida bruta”) também dispõem eles de um conjunto de ativos, na forma de reservas externas, créditos a receber, etc. que

empresas estatais, fundações e autarquias) que constituem o setor público e, como estes se relacionam na execução do orçamento público. Escreve Athayde e Vianna (2013) que, nesse ponto, surge ainda outra indefinição: qual seria o melhor indicador de endividamento bruto? O indicador mais usado por analistas locais é a Dívida Bruta do Governo Geral, calculada e divulgada pelo Banco Central.

Nesta parte, denotar-se-á a mensuração da dívida pública, de forma matricial, procura-se esclarecer algumas noções básicas a este respeito. Para um entendimento mais completo, é mister conhecer as distinções entre dívida bruta do governo geral (DBGG) e dívida líquida do setor público (DLSP).

Para tanto, apresentar-se-á em primeira instância a DBGG-BACEN: conforme Gobetti e Schettini (2010), a dívida bruta calculada pelo Banco Central para efeitos de comparações internacionais refere-se ao governo geral, o que exclui por definição todas as estatais e também o BACEN, ou seja, trata-se de um indicador que contabiliza apenas os passivos e apenas aqueles sob responsabilidade dos governos federal, estaduais e municipais.

Dado o referido esboço, cabe buscar a segunda parte da discussão que serve de ambiente para um melhor entendimento. Consoante Athayde e Vianna (2013), frequentemente aparece na imprensa menção à Dívida Bruta calculada pelo Fundo Monetário Internacional (neste trabalho, identificada como DBGG-FMI), dado o peso dessa instituição nas discussões econômicas globais. Torna-se, então, necessário estabelecer as controvérsias, entre tais metodologias de apuração da dívida bruta do governo geral, para Athayde e Vianna (2013), DBGG-FMI difere da DBGG-BC por adotar um critério mais rígido no tocante à abrangência do conceito de governo geral. Com isso, ela desconsidera o volume de operações compromissadas, por ser diretamente um passivo do Banco Central, e passa a considerar toda a carteira de títulos do Tesouro em posse da autoridade monetária.

No tocante à dívida líquida do setor público (DLSP), como o próprio nome já diz, envolve a consolidação de obrigações e ativos financeiros de todo o setor público, não financeiro por definição, o que compreende a administração direta, autarquias e fundações do governo federal, dos governos estaduais e municipais, além do BC e das estatais do setor produtivo (exceto a Petrobras desde maio de 2009) (GOBETTI, 2010, p. 09). Para Athayde e Vianna (2013), ao se comparar, primeiramente, a DBGG-BC com a DLSP, convém atentar para o fato de que tais indicadores possuem abrangências diferentes: enquanto o primeiro alcança os passivos do critério governo geral (administração direta dos governos federal, estaduais e

podem ser deduzidos da dívida bruta para determinação de sua posição líquida, a qual espelha o grau efetivo de seu endividamento, ou seja, a sua “dívida líquida”.

municipais), o segundo engloba passivos e ativos de todo o setor público não financeiro, incluindo estatais e Banco Central.

Uníssono os estudos de Athayde e Vianna (2013), o melhor indicador de dívida seria aquele que mostrasse maior correlação negativa com os dois parâmetros de análise. Um crescimento mais forte da economia normalmente está relacionado com maior arrecadação de impostos e, ao mesmo tempo, com menor necessidade de uso de uma política fiscal expansionista para estimular a atividade, seja pela redução de impostos, seja pelo aumento de transferências governamentais. O aumento do superávit primário, por sua vez, tem relação ainda mais direta com a queda no endividamento, pois significa exatamente que mais recursos públicos foram economizados para abatimento da dívida pública. Segundo entendimento de Gobetti e Schettini (2010) é preciso considerar pelo menos duas questões metodológicas básicas ao analisar a evolução da DLSP como proporção do produto. Isso é crucial para tornar os dados comparáveis no tempo diante dos efeitos da inflação sobre as estatísticas fiscais e das mudanças na metodologia utilizada pelo BACEN na contabilidade.

3.2. Déficit Público: medidas e conceitos

Haja vista o manejo do controle orçamentário por parte do governo e suas distintas metodologias de financiamento, estas, por sua ordem, assumem o caráter de transformação dos conceitos em dados estatísticos, que alimentam e orientam a política econômica. Rodrigues (2016) considera que grandes mudanças políticas e de modelo de desenvolvimento são refletidas inexoravelmente na estrutura do Estado por alterações correspondentes na composição do gasto público, seja de forma direta: (a) por sua maior diversificação (aumento do número de ministérios com peso no gasto); ou (b) pelo reordenamento da importância relativa dos ministérios existentes no total; ou indireta: (c) pela reorientação da despesa a diferentes funções e atribuições sem a necessária alteração em peso relativo do ministério (reestruturação do conteúdo). A análise da diversificação na estrutura do gasto, e de sua participação relativa nas despesas do executivo brasileiro, permite identificar processos sucessivos de construção.

Quanto à mensuração do resultado fiscal, denota-se de forma simplista, semelhante a uma operação aritmética, que as variáveis podem ser somadas (subtraídas) nessa apuração, as receitas do governo (RG), operações de crédito (OC) e despesas do governo (DG) estão posicionadas acima da linha e, o resultado fiscal abaixo da linha.

$$\frac{(RG) - (DG)}{\text{Resultado Fiscal}} \quad (I)$$

No tocante a essa metodologia, dada receita arrecadada pelo governo através da tributação, sendo esta superior (inferior) aos gastos públicos, o governo incidirá em superávit fiscal (déficit fiscal). A medida de aferição posta, coordenada de forma a excluir as operações de crédito, aponta para outro patamar de análise (OLIVEIRA, 2012). Pois aí fica claro que, se negativo, o desequilíbrio (ou déficit) terá de ser coberto com a contratação da dívida pública (ou seja, com a tomada de empréstimos, na forma de Operações de Crédito). Ressalve-se, contudo, que o mesmo termo é utilizado com diversos significados, dependendo do instrumental analítico utilizado e dos objetivos pretendidos.

Consoante apontamento de: Albuquerque, Medeiros, Feijó e Henrique *apud* Da Costa (2016), no Brasil, a STN (secretaria do Tesouro Nacional) é o órgão responsável pela apuração do resultado primário no conceito “acima da linha”, enquanto o BACEN (Banco Central) apura os dados consolidados do setor público no conceito “abaixo da linha”, este com o objetivo de acompanhar a evolução da dívida líquida e as necessidades de financiamento do setor público³.

No conceito “acima da linha”, apurara-se a diferença entre o fluxo de receitas e despesas do setor público, excluindo as receitas e despesas financeiras para apuração do resultado primário, permitindo melhor acompanhamento do resultado fiscal e da execução orçamentária. No conceito “abaixo da linha”, apura-se o resultado nominal, o que equivale à variação total da dívida fiscal líquida no período, com o acréscimo das receitas e despesas financeiras ao resultado primário.

Ainda discutindo sobre medidas e conceitos de déficit público, existem variadas formas de aferição deste. De forma cartesiana, o método comumente utilizado é o de **Resultado Orçamentário** que pode ser entendido através de um modelo matemático. Oliveira (2012) descreve que o resultado orçamentário é obtido pela diferença entre as Receitas (Correntes e de Capital) e as Despesas (também Correntes e de Capital). Conforme modelo matemático:

³ A partir de maio de 2009, as estatísticas de dívida líquida e necessidades de financiamento do setor público passaram a excluir de sua abrangência as empresas do Grupo Petrobras, de forma compatível com o Decreto nº 6.867, de 29.5.2009, que trata da programação financeira e das metas fiscais no âmbito do Governo Federal (BC *apud* Da Costa, 2016, p. 16);

$$\text{Resultado Orçamentário} = (R^4) - (D^5) \quad (\text{II})$$

Conforme apontamentos de Carvalho Jr. e Feijó *apud* Da Costa (2016) as estatísticas fiscais têm como objetivos, dentre outros:

1. avaliar o impacto sobre a demanda agregada e, conseqüentemente, sobre os níveis inflacionários;
2. acompanhar a sustentabilidade da dívida (solvência do setor público);
3. mensurar o tamanho do setor público;
- iv) dar publicidade às ações do governo; e,
- v) avaliar a efetividade dos gastos públicos.

Nesse sentido, o BACEN define três indicadores que ajudam a medir a evolução das finanças de um país ao longo do tempo e que são utilizados pelo Brasil: i) resultado primário; ii) resultado nominal, e iii) resultado operacional, cujo conceitos são:

O resultado nominal é o conceito fiscal mais amplo e representa a diferença entre o fluxo agregado de receitas totais (inclusive de aplicações financeiras) e de despesas totais (inclusive despesas com juros), num determinado período. Essa diferença corresponde à necessidade de financiamento do setor público (NFSP).

O resultado operacional corresponde ao resultado nominal excluída a parcela referente à atualização monetária da dívida líquida. O conceito de resultado operacional é relevante em países de inflação alta (como o Brasil antes do Plano Real), uma vez que exclui o impacto da inflação sobre a necessidade de financiamento do setor público. A função da atualização monetária é simplesmente repor a parcela do estoque da dívida corroída pela variação dos preços. Em países com baixa inflação, onde o fator correção monetária é pouco expressivo, o conceito de resultado operacional perde relevância e tende a ser próximo do resultado nominal.

O resultado primário corresponde ao resultado nominal excluída a parcela referente aos juros nominais (juros reais mais a atualização monetária) incidentes sobre a dívida líquida. O resultado primário, uma vez que não considera a apropriação de juros sobre a dívida existente, evidencia o esforço fiscal do setor público livre da “carga” dos déficits incorridos no passado, já que as despesas líquidas com juros (também chamada carga de juros) dependem do estoque total da dívida pública e das taxas de juros que incidem sobre esse estoque. Se o setor público gasta menos do que arrecada, desconsiderando a apropriação de juros sobre a dívida existente, há superávit primário.

⁴ (R) Receitas correntes e de capital;

⁵ (D) Despesas correntes e de capital.

Figura 1: Indicadores que ajudam a medir a evolução das finanças de um país ao longo do tempo

Res. Nominal = Variação da dívida fiscal líquida.

Res. Operacional = Res. Nominal – Atualização Monetária.

Res. Primário = Res. Nominal – Juros nominais = Res. Operacional – Juros Reais.

Juros nominais = Juros Reais + Atualização Monetária.

Fonte: BCB. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/faq%204-indicadores%20fiscais.pdf>>

4. APRESENTAR AS NARRATIVAS DE AVALIAÇÃO SOBRE O GOVERNO DILMA DO PONTO DE VISTA FISCAL

A evolução da dívida pública requer uma análise mais acurada, em função de distintos níveis de superávits ou déficits, praticados ao longo do tempo. Nesse contexto apresenta-se uma análise da dinâmica do endividamento, conforme metodologia desenvolvida por Giambiagi e Além (20110, segue demonstração:

A definição das NFSP no conceito nominal, dadas por

$$NFSP_t = J_t - SP_t$$

Em que as variáveis J e SP são as despesas de juros e o superávit primário, já definidos, sendo J dado pela equação acima. As NFSP são financiadas pela variação- expressa como símbolo Δ - excluindo base monetária – e pela emissão de moeda, representada pela senhoriagem S:

$$NFSP_t = \Delta_t + S_t$$

O que interessa é saber em que condições a relação dívida pública/ PIB(d) é constante ao longo do tempo, de modo que, $d_t = d_{t-1}$. Consequentemente:

$$\Delta D_t = y \cdot D_{t-1}$$

Para que a relação dívida pública/PIB seja estável é que o superávit primário do setor público, expresso como proporção do PIB(h) e dada uma certa relação senhoriagem/PIB(s), em qualquer período de tempo t, seja igual a:

$$h = d \cdot \left[\frac{i - y}{1 + y} \right] - s$$

NFSP = Necessidade de financiamento do setor público;

S = senhoriagem;

ΔD = variação da dívida pública;

y = produto interno bruto;

i = taxa de juros real.

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

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

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

Fonte de dados: BACEN;

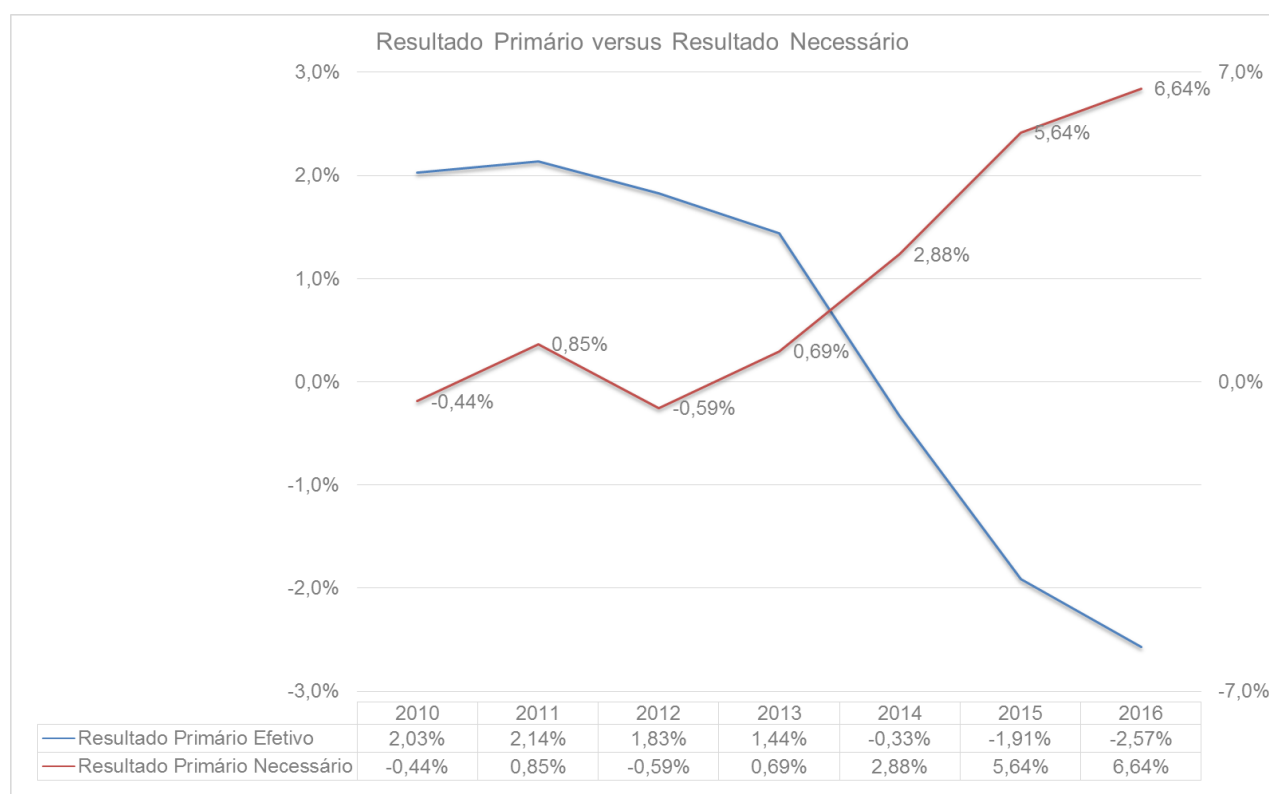
Elaboração: Autor.

Em consonância com os dados e utilizando a condição de equilíbrio exigida para a relação dívida pública/PIB, apresentada por Giambiagi e Além (2011), produzem-se condições de argumentar para questionar a tese referida. O que isso significa? De fato, o resultado primário

como proporção do PIB no governo Dilma fora menor que seu antecessor, todavia isto não demonstra uma aceleração do expansionismo fiscal. Tomando como referência o exercício de 2010, ano em que Dilma Rousseff assume a presidência da república, o superávit efetivo foi de 2,03% do PIB, enquanto o superávit necessário que poderia ser praticado pelo governo era da ordem de -0,60 % do PIB, ou seja, um déficit fiscal dessa magnitude. Os outros três anos de seu governo: 2011, 2012 e 2013 apresentam superávits efetivos acima do necessário, cujos valores são respectivamente: 2,14%, 1,83% e 1,44%; quando poderia ter praticado superávits necessários ou déficit público da seguinte ordem respectivamente: 0,77%, -0,66% e 0,62%.

Para melhor entendimento dos resultados primários aqui discutidos, esboça-se o gráfico a seguir:

Gráfico 1- Resultado Primário Efetivo e Resultado Primário Necessário



Fonte de dados: BACEN;

Elaboração: Autor.

Dada a condição de equilíbrio, a figura 1 e o gráfico acima, permitem avaliar os resultados dos superávits, particularmente. Em 2010, o superávit primário efetivo foi 3,83 vezes maior que o superávit necessário. Conforme esta mensuração, nos anos seguintes, o governo se encarregou de produzir superávits efetivos acima do desejado, dado que em 2011 foi 2,78 vezes maior que o necessário, assim como em 2012 e 2013, estes foram respectivamente: 2,77 e 2,32

vezes maiores que o resultado primário necessário. Dessa forma, salienta-se que este governo ao contrário do que apregoam, fora extremamente austero no que diz respeito ao trato da política fiscal, fortalecendo o argumento vigente, da contração fiscal. A partir de 2014, é bem verdade que o resultado primário efetivo declina, e os déficits públicos tomam à dianteira e molduram o cenário econômico brasileiro, propalando o que já anteriormente ouvia-se falar entre economistas e analistas do mercado: insustentabilidade da dívida pública.

Entretanto, a análise pormenorizada da política macro do governo aponta outros rumos para além da tese do descontrole fiscal. Segundo Pellegrini (2017), no Brasil, a política monetária segue o regime de meta para inflação, no qual o Banco Central recebe antecipadamente uma meta de inflação a ser perseguida anualmente. O principal instrumento para alcançá-la é a taxa de juros básica da economia que, no caso do Brasil, conforme visto, é a taxa Selic. Se o Banco Central avalia que a liquidez da economia está baixa a ponto de elevar a taxa Selic acima da sua meta, ele realiza operações de compra de títulos públicos com compromisso de revenda, junto às instituições financeiras ou, em outra perspectiva, empresta recursos para elas, remunerados com base na sua meta para a Selic, com garantia de títulos públicos. Se a liquidez da economia for avaliada excessiva, a autoridade monetária realiza operações de venda de títulos com compromisso de recompra, vale dizer, toma emprestado do mercado, com garantia dos títulos públicos que detém em sua carteira, e paga de acordo com sua meta para a Selic. Como o Banco Central é um operador gigante no mercado, ninguém toma ou empresta recursos à taxa distinta da taxa praticada por ele. Assim, o Banco Central utiliza um tipo de transação financeira já disponível no mercado, as compromissadas¹¹, como um instrumento para controlar a liquidez da economia e, por intermédio da taxa Selic, lograr sucesso no controle da inflação.

Segundo Ferreira (2015), desde o início dos anos 2000, houve notável processo de expansão dos balanços dos Bancos Centrais (BCs). Em primeiro lugar, isso envolveu sobretudo os países emergentes, com crescimento dos superávits em transações correntes após a crise asiática e, posteriormente, elevação de relações de troca com o ciclo de alta de preços das *commodities*. A expansão dos balanços tem como passo inicial o aumento da base monetária, com o BC adquirindo ativos (em geral, títulos públicos ou moeda estrangeira). Esse aumento é esterilizado basicamente de três formas: operações compromissadas (com lastro, em geral, de títulos públicos), depósitos remunerados ou não junto ao BC (compulsórios ou voluntários, sem lastro) ou emissão de títulos próprios, ou seja, títulos que são passivos da própria autoridade monetária. No caso do Brasil, a esterilização da compra de reservas internacionais ficou a cargo da expansão das operações compromissadas do Banco Central (ou *reverse repos*). O BCB,

desde maio de 2002, foi impedido de emitir títulos próprios, por determinação da Lei de Responsabilidade Fiscal. Tal medida, que não constava do projeto de lei original do governo, fechou as portas para um importante instrumento para a esterilização da liquidez estrutural com vantagens para a autonomia operacional do BCB. Conforme explica:

As operações compromissadas, conforme visto, são um tipo de transação financeira, bem como instrumento de política monetária. No Brasil, elas também são incluídas no cômputo da dívida pública. Trata-se de um aparente contrassenso, pois o uso como instrumento de política monetária revela sua natureza monetária e não fiscal. Em países que fazem uso moderado das compromissadas, talvez nem se cogite a sua inclusão na dívida pública, ainda mais por se tratar de operação feita por bancos centrais que, segundo o padrão internacional, não compõem o governo para fins de aferição da dívida pública. Os bancos centrais só aparecem no cálculo como credores se mantiverem títulos públicos em sua carteira para fins de política monetária. Se operarem apenas com títulos de sua própria emissão, nem como credores serão considerados. No Brasil, as operações compromissadas feitas pelo Banco Central são incluídas no cômputo da dívida pública, seja no tradicional conceito de Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), seja no agora mais utilizado conceito de Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). Esse último conceito seguia o padrão internacional até fevereiro de 2008, sem a inclusão do Banco Central no governo. As operações compromissadas não eram computadas na dívida pública, mas, apenas, sua carteira de títulos públicos. (PELLEGRINI, 2017, p. 09)

Segundo o relatório de acompanhamento fiscal-IFI (2017), dentro de certos limites, a posse de reservas internacionais não gera problemas e nem reverte o resultado estruturalmente positivo do banco central. Entretanto, na década passada, essas reservas subiram de modo acentuado em muitas economias em desenvolvimento, inclusive no Brasil, situação que gerou fatos importantes, a exemplo do aumento do endividamento público e da menor previsibilidade e gigantismo dos resultados do banco central. Aqui no Brasil, uma das principais peculiaridades do Banco Central está associada justamente à atribuição de depositário das reservas internacionais, não como decorrência da atribuição em si, que é usual em outros países, mas por conta do tamanho dessas reservas após o intenso acúmulo verificado no período 2006 a 2012. As reservas subiram de US\$ 53,8 bilhões, em dezembro de 2005, para US\$ 373,1 bilhões em dezembro de 2012. As aquisições foram financiadas com as chamadas operações compromissadas realizadas pelo Banco Central, que consistem na venda de títulos públicos de sua carteira com o compromisso de recomprá-los após certo prazo, em geral, bastante curto. Com as vendas temporárias de títulos, o Banco Central conseguia reduzir a liquidez gerada pela compra de divisas, viabilizando o controle da quantidade de moeda na economia.

Como decorrência dessas operações, houve relevante expansão do endividamento público, já que as operações compromissadas nada mais são do que dívida do Banco Central junto ao mercado. Segundo Pellegrini (2017), o problema surge com o uso continuado e excessivo das operações compromissadas, tendo em vista duas de suas principais

características: prazos curtos de vencimento e correção pela Selic. As compromissadas ultrapassaram o R\$ 1 trilhão há cerca de um ano. A cada três reais de dívida mobiliária interna, há cerca de um real de compromissada. Por isso, quando essas operações são consideradas juntamente com a dívida mobiliária interna, o perfil geral da dívida pública muda bastante com a diminuição do prazo de vencimento e o aumento da participação do passivo remunerado pela Selic. A mudança observada no perfil da dívida pública, quando se considera as compromissadas, não é desejável por dois motivos. Quanto ao primeiro, o Tesouro Nacional prefere prazos mais longos e bem distribuídos no tempo. A preocupação nesse caso são os riscos de refinanciamento, pois as condições no momento do vencimento podem não ser apropriadas, notadamente quanto aos juros e prazos vigentes. Em relação ao segundo, o passivo corrigido pela Selic traz o inconveniente de ser integral e imediatamente onerado sempre que o Banco Central se vê obrigado a elevar essa taxa no âmbito da execução da política monetária.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O debate sobre dívida e déficit público constrói-se sobre a égide de vários pensamentos dentro das ciências econômicas e desencadeia uma série de visões a respeito da própria constituição do estado capitalista brasileiro. Explicitando diretamente que não há unanimidade no que diz respeito à atuação do Estado. Todavia para o nosso estudo fora necessário ensaiarmos a abrangência do setor público ainda que de forma complexa, porém com base nas metodologias e conceitos nacionais e internacionais. Entretanto, alguns estudiosos do assunto divergem no que diz respeito ao uso dessas metodologias para determinar o tamanho do setor público brasileiro.

Na visão convencional sobre política fiscal, a atuação intervencionista do estado alija as condições ideais de desenvolvimento propostas pelo mercado. Dessa forma o expansionismo dos gastos públicos é responsável pelo esgotamento do ciclo de bonança da economia brasileira. Assim, o melhor caminho para que as forças de mercado façam a alocação ótima dos recursos é a política fiscal neutra. Portanto, disciplinado por uma responsabilidade fiscal, a conclusão produzida por alguns economistas sobre o período do governo Dilma Rousseff, estabelecido entre 2010 e 2015, consubstanciado por uma nova matriz macroeconômica, é que este fora extremamente perdulário, irresponsável com as metas de superávit primário, inflação e regime

de câmbio flutuante. Contribuindo assim para o aumento do nível da dívida bruta do governo geral brasileiro, abrindo precedentes para o risco de insolvência desta.

Todavia, com a utilização de dados do Banco Central brasileiro e, utilização das equações de sustentabilidade da dívida pública, ao contrário do que afirmam, este governo fora extremamente austero produzindo superávits primários efetivos acima do superávit necessário até o ano de 2013, a partir daí, ocorre uma queda de superávits primários com revés para déficits públicos impactando em aumentos sucessivos dos níveis de endividamento público. Contudo, o viés explicativo para tais efeitos na economia brasileira não alicerça-se no desequilíbrio das contas públicas. Ensaíar um argumento para tal explicação é uma atividade nobre e, ao mesmo tempo árdua, todavia, é válido para o debate a exposição de ideias. A grande entrada de divisas no país, decorrente dos resultados positivos em transações correntes e de capital causa alerta para efeitos prejudiciais sobre a economia, dessa forma a autoridade monetária efetua compra de parte destas, para compor as reservas internacionais e, de modo auxiliar, quitar a dívida externa. A priori o acréscimo das reservas foi extremamente útil por propiciar ao país estabilidade contra as possíveis crises internacionais. Porém, dado ao volume da entrada de divisas no período de 2006 a 2012, as reservas internacionais subiram de forma acentuada.

A autoridade monetária, por sua vez, na condição de depositário das reservas internacionais e gestor da política cambial, quando utilizava-se da conversão de dólares por reais (advindos dos saldos balança comercial) injetava liquidez na economia. Para contrabalancear tal efeito, fazia uso das operações compromissadas para a esterilizar a liquidez do mercado. Embora o objetivo do Banco central fosse controlar a expansão da base monetária utilizando compromissadas, o efeito real foi que as compromissadas foram utilizadas para financiar a compra das reservas internacionais. O problema não está na ação, mas no uso contínuo de tal instrumento de política monetária. Por conseguinte, o Tesouro Nacional deixa a cargo do Banco Central ação de controlar a liquidez e gerir as reservas internacionais, nesse prenúncio, a ciranda instala-se à medida que as divisas entram, a autoridade monetária compra e faz operações compromissadas. Logo, isso consiste na venda de títulos públicos de sua carteira com o compromisso de recomprá-los em curtíssimo prazo cuja, remuneração é vinculada a Selic⁶. Em decorrência dessas operações, houve relevante aumento do endividamento público, pois as operações compromissadas são dívidas do Banco Central junto ao mercado. Portanto, o que fora praticado é o reducionismo da política macro à política monetária.

⁶ Sistema especial de liquidação e custódia do Banco Central.

6. REFERÊNCIAS

ATHAYDE, D. R.; VIANNA, A. C. **Dívida pública brasileira: uma análise comparativa dos três principais indicadores de esforço fiscal do governo.** UNB, Brasília, 2013.

BRASIL. RELATÓRIO DE ACOMPANHAMENTO FISCAL [do] Instituto Fiscal Independente. SENADO FEDERAL. Abril, 2017.

BASTOS, P. P. Z. **Crescimento da dívida pública e política monetária no Brasil (1991-2014).** UNICAMP, Campinas, n. 273. Abril, 2016.

BARBOSA, G. O. **Finanças públicas no contexto da estabilização inflacionária: uma análise da dívida pública na década de 90.**

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

CARVALHO, J. C. C. **Dívida pública brasileira: comportamento da dívida pública mobiliária federal interna 2003-2013.** UFMA, 2016.

CARNEIRO, R. **Navegando a contravenção** (Uma reflexão sobre o experimento desenvolvimentista do Governo Dilma Rousseff). UNICAMP, Campinas, n. 289. Março, 2017.

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

DA COSTA, C. E. EL.; **Sustentabilidade da dívida pública.** 2016.

DA SILVA, F. A. R. **Finanças públicas.** 2. ed.- 4.reimp.-São Paulo: Atlas, 2006.

DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. **A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica.** UNICAMP, Campinas, n.303. Junho, 2017.

FATTORELLI, M. L. **Auditoria cidadã da dívida pública: experiência e métodos.** Innovare, 2013.

FERREIRA, C. K. L. **A dinâmica da dívida bruta e a relação Tesouro-Banco Central.**

GENTIL, D. L. **A Política Fiscal do Primeiro Governo Dilma Rousseff: ortodoxia e retrocesso.**

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

GOBETTI, S. W. **Ajuste Fiscal No Brasil: os Limites do Possível.** IPEA, 2015. 45

_____. **Política fiscal e sustentabilidade do crescimento.** XV Prêmio Tesouro Nacional, p.09. 2010.

_____; SCHETTINI, B. P. **Dívida líquida e Dívida bruta**: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro. IPEA, 2010.

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

JALORETTO, C. **Política Fiscal e Dívida Pública**. XIV Prêmio Tesouro Nacional – 2009.

LOPREATO, F. L. C. **Problemas de gestão da dívida pública brasileira**.

MATTOS, C. **Aspectos teóricos da dívida pública**: Aplicações para o Brasil.

MELO, G.; ROSSI, P **Do industrialismo à austeridade**: a política macro dos governos Dilma.

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

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

PELLEGRINI, J. A. **As operações compromissadas do banco central**. 2017.

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

RODRIGUES, R. **A Formação do Estado Brasileiro a partir da Ótica do Gasto Público**: uma análise do gasto por ministério entre 1822 e 2015. 2016.

SILVA, A. D. B. M.; MEDEIROS, O. L. **Conceitos e estatísticas da dívida pública**. 2009.