

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**POLÍTICA FISCAL E O DESEMPENHO DA  
ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO 2011-2014**

FELIPE MARCOLINO DOS ANJOS DA SILVA  
matrícula nº: 111445345

ORIENTADORA: Prof. Ana Cristina Reif

AGOSTO 2018

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**POLÍTICA FISCAL E O DESEMPENHO DA  
ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO 2011-2014**

---

FELIPE MARCOLINO DOS ANJOS DA SILVA

matrícula nº: 111445345

ORIENTADORA: Prof. Ana Cristina Reif

AGOSTO 2018

*As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor.*

## RESUMO

O intenso debate acerca da política fiscal no Brasil, sobretudo, a partir de 2011 dominou os noticiários econômicos. A teoria keynesiana do Princípio da Demanda Efetiva e a teoria das “finanças saudáveis” polarizam a discussão do pensamento econômico acerca das estratégias dos governos para combater os efeitos dos ciclos econômicos. Desta forma, o objetivo geral deste trabalho é analisar a condução da política econômica brasileira durante o governo da presidente Dilma Rousseff, entre 2011-14, através da visão keynesiana de estímulo a Demanda Agregada através da política fiscal e seus impactos sobre as variáveis reais da economia – renda e emprego. Buscou-se entender as causas e consequências que levaram a desaceleração e as principais críticas dos autores da escola referente a condução da política fiscal e sua efetividade. A conclusão geral é que a mudança da composição dos gastos públicos da política fiscal não só não proporcionou a resposta esperada pelo governo no combate à desaceleração, como contribuiu para agravá-la.

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>5</b>
<b>CAPÍTULO I – POLÍTICA FISCAL – OBJETIVO E INSTRUMENTOS</b> .....	<b>6</b>
I.1 POLÍTICA FISCAL E O NÍVEL DE ATIVIDADES .....	6
I.1.1 Modelo IS-LM e a defesa da Política Fiscal .....	8
I.1.2 Política Fiscal e o Investimento .....	14
I.2 INDICADORES FISCAIS NO BRASIL .....	16
I.2.1 Setor Público .....	16
I.2.2 Receitas e Despesas .....	18
I.2.2.1 Receitas Públicas .....	18
I.2.2.2 Despesas Públicas .....	21
I.2.3 Resultado do Setor Público .....	23
I.2.4 Dívida Líquida e Dívida Bruta do Setor Público .....	24
<b>CAPÍTULO II: ANÁLISE EMPÍRICA DA POLÍTICA FISCAL</b> .....	<b>25</b>
II.1 Resultado Primário .....	25
II.2 Despesas Primárias .....	28
II.3 Resultados Fiscais e a Relação Dívida Pública/PIB .....	34
<b>CAPÍTULO III: INTERPRETAÇÕES DA POLÍTICA FISCAL NO PERÍODO 2011-14</b> .....	<b>37</b>
III.1 O Desempenho Econômico em Diferentes Perspectivas .....	37
III.2 A condução da política fiscal sob a ótica do Multiplicador e Propostas para Conter a Crise .....	44
<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>48</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>49</b>

## INTRODUÇÃO

Após cinco anos de crescimento consideráveis (2006-2010), atingindo taxa média anual de 4,8%, a partir de 2011, com o novo governo, inicia-se um movimento de reversão da atividade econômica, que rapidamente modifica o cenário. A discussão entre economistas brasileiros e estrangeiros volta-se para atuação do governo brasileiro diante de um cenário de rápida desaceleração e deterioração das contas públicas.

O período 2011-14, alusivo ao primeiro mandato de presidência de Dilma Rousseff, fica marcado pelas mudanças econômicas e a inconsistência das políticas que tão breve se mostraram ineficazes no seu objetivo.

Diante deste cenário, o debate econômico volta a ter destaque nos noticiários. Diversas frentes entendem que o Governo Federal não foi bem sucedido em realizar uma política econômica ativa que efetivamente pudesse controlar a economia. Assim, a utilização da política fiscal como instrumento de estímulo à demanda agregada passa a ser seriamente questionada diante do quadro de deterioração das contas públicas.

O objetivo geral deste trabalho é apresentar a visão de autores da chamada escola keynesiana acerca da condução da política fiscal e seus efeitos sobre a demanda agregada e o desempenho da economia.

O primeiro capítulo será dividido em duas seções, onde primeiramente serão apresentados os conceitos gerais de contas nacionais e a lógica econômica segundo o modelo IS-LM, com foco sobre o componente os gastos públicos e o investimento na demanda agregada; enquanto, na seção dois, serão apresentados os conceitos de setor público e a sua estrutura de contas.

No segundo capítulo, será realizada análise da política fiscal baseada nos principais indicadores e relacionando-os aos resultados econômicos.

E, por fim, o terceiro capítulo apresenta as interpretações de autores heterodoxos sobre as políticas macroeconômicas implementadas no Brasil durante os anos de 2011 a 2014 e seus desfechos.

## **CAPÍTULO I – POLÍTICA FISCAL – OBJETIVO E INSTRUMENTOS<sup>1</sup>**

Neste capítulo, serão apresentados os conceitos básicos da economia referentes ao Produto Interno Bruto e seus componentes determinantes, mediante o modelo IS-LM, com destaque para o papel da política fiscal.

Ademais, discutiremos os conceitos relativos ao setor público e os resultados fiscais no Brasil.

### **I.1 POLÍTICA FISCAL E O NÍVEL DE ATIVIDADES**

Em economia, um dos principais indicadores é o Produto Interno Bruto (PIB), que mede o total de bens e serviços finais produzidos num dado período de tempo. O conceito se restringe aos bens finais com o fim de evitar dupla contagem – subtrai-se do valor total o valor referente a matéria-prima.

O PIB pode ser calculado sob três óticas: (i) da produção; (ii) da demanda; e (iii) da renda.

Na ótica da produção, o cálculo PIB refere-se a soma de todos os valores adicionados na produção de bens e serviços, ou seja, o valor final da produção, excluído o consumo intermediário, para evitar dupla contagem.

$$VA = VBP - CI$$

Pela ótica da demanda, tem-se o somatório do consumo das famílias e empresas, investimento e gastos do governo.

---

<sup>1</sup> A bibliografia básica utilizada para este capítulo são os livros-textos de Carvalho, 2017; Froyen, 1999 e Além, 2010. Ao se utilizar bibliografias adicionais a estas, será sinalizado.

$$Y = C + I + G$$

É importante fazer algumas observações no que diz respeito aos componentes da demanda. Em primeiro lugar, o investimento é composto pelos gastos direcionados a ampliação da produção por empresas privadas ( $I_p$ ) e também pelo setor público, seja através dos gastos pelas empresas públicas (estatais) ou dos próprios governos (Federal, estaduais ou municipais), por exemplo, na ampliação da infraestrutura, como numa obra de asfaltamento de uma estrada ou de saneamento básico. Assim, podemos representar o investimento como:

$$I = I_p + I_g$$

Os investimentos podem ser caracterizados como Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e estoque ( $e$ ). A FBCF é de fato a ampliação dos fatores produtivos, como máquinas e equipamentos e plantas, sendo composta pela Formação Líquida de Capital Fixo (FLCF) e reservas para compensar os efeitos da depreciação ( $\delta$ ) de máquinas e equipamentos já em uso. Assim, podemos estender o PIB pela ótica da demanda como:

$$Y = C + I + G \rightarrow Y = C + FBCF + e + G \rightarrow Y = C + FLCF + \delta + e + G$$

Quanto aos gastos do governo, vale destacar que o investimento público ( $I_g$ ) difere-se dos gastos públicos correntes ( $G$ ), relativos a gastos contínuos ao longo do tempo, voltados a custeio, pessoal, transferência de renda (pensões, programas assistenciais, juros sobre a dívida) e subsídios.

Por fim, pela ótica da renda, o PIB é calculado a partir das remunerações dos fatores de produção, isto é, dos pagamentos de salários, lucros, juros e aluguéis, que retrata a distribuição da renda gerada no período. Mas o PIB também pode ser visto em função da alocação da renda entre o consumo, poupança e o pagamento de impostos, sendo esta última a parte da renda que não é consumida.

$$Y = C + S + T$$

A receita corrente do governo,  $T$ , em geral, é formada por impostos diretos, indiretos, contribuições sociais, taxas e outras receitas (como dividendos estatais).

Assim, a identidade básica numa economia fechada e sem governo entre produto, demanda e renda é dada por:

$$Y = C + I + G = C + S + T$$

A relação causal entre as variáveis desta identidade será explicada com base no modelo IS-LM, destacando o papel da política fiscal.

### **I.1.1 Modelo IS-LM e a defesa da Política Fiscal**

A curva IS reflete a ótica da demanda do PIB e representa a condição de equilíbrio no mercado de bens e serviços, formalmente representada por:

$$Y = C + I(i) + G$$

Onde,  $Y$  é a renda total;  $C$  o nível de consumo agregado;  $I$  é o investimento agregado;  $i$  a taxa de juros vigente; e  $G$  os gastos governamentais.

A função consumo ( $C$ ) pode ser vista como em função da renda disponível após os tributos:

$$C = C_a + c(Y - T)$$

Onde,  $C_a$  é o consumo autônomo, isto é, parte do consumo que independe do nível de renda;  $c$  é a proporção relativa da renda que será consumida, também conhecida como propensão a consumir.

Analogamente, podemos decompor a variável investimento em:

$$I = -b(i) + j$$

Onde  $b$  indica a sensibilidade-juros do investimento e  $j$  representa o investimento autônomo.

Logo, podemos representar a função IS, como:

$$Y = Ca + c(Y - T) - b(i) + j + G \quad \rightarrow \quad Y = Ca + c(1 - t)Y - b(i) + j + G$$

Isolando a taxa de juros ( $i$ ), teremos:

$$i = \frac{Ca + c(1 - t)Y + j + G - Y}{b} \quad \rightarrow \quad i = -\frac{Y}{\alpha b} \frac{Ca + G + j}{b} \quad \rightarrow \quad \alpha = \frac{1}{1 - c(1 - t)}$$

Reescrevendo para determinar a renda, temos:

$$Y = \frac{Ca - b(i) + j + G}{1 - c(1 - t)} = \alpha \cdot [Ca - b(i) + j + G]$$

De onde origina-se o “*multiplicador<sup>2</sup> econômico*” de Keynes,  $\alpha$ , que indica o impacto de uma variação nos gastos autônomos (consumo, investimento ou gastos do governo) sobre a renda.

Estendendo o conceito do multiplicador à uma economia aberta ao comércio internacional (X-M) e que também realiza transferências de rendas (R) do governo a população, verificaremos:

$$Y = \frac{Ca + cR - b(i) + j + G + X}{1 - c(1 - t) + m} = \alpha \cdot [Ca + cR - b(i) + j + G + X]$$

Com isso, podemos ver que a renda também é impactada positivamente pelas variáveis como exportações líquidas e transferências que implicam elevações dos gastos autônomos.

---

<sup>2</sup> Keynes, 1935.

As transferências afetam diretamente o nível de distribuição de renda dentro da economia, à medida que são direcionadas, principalmente, para grupos de baixa renda com alta propensão de consumo, isto é, grupos que direcionam sua renda quase em sua totalidade para o consumo, gerando impacto direto sobre o consumo agregado e renda (demanda agregada). Melhoras na distribuição, que aumentem a participação dos agentes com maior propensão marginal a consumir, elevam, portanto, o multiplicador.

A inclinação da curva IS, que influencia a eficácia das políticas econômicas sobre a economia, será determinada pelo multiplicador,  $\alpha$ , e pela sensibilidade-juros do investimento,  $b$ .

A curva LM, por sua vez, representa a oferta de moeda e denota a relação entre a oferta e demanda por moeda a partir da relação com o nível de renda e com a taxa de juros. Ela é representada por:

$$\frac{M}{P} = d^t(Y) + d^e(i)$$

Onde,  $M$  é a oferta nominal de moeda;  $P$  nível geral de preços;  $d^t$  a demanda por moeda para transação;  $Y$  a renda;  $d^e$  a demanda por moeda para especulação;  $i$  é a taxa de juros nominal.

A demanda por moeda é resultado da soma das demandas para transações, em função da renda, e para especulação, influenciada pela taxa de juros.

Analisando os termos em função da taxa de juros ( $i$ ):

$$d^e(i) = \frac{M}{P} - d^t(Y) \quad \rightarrow \quad i = \frac{M}{a^e P} - \frac{d^t}{a^e}(Y) \quad \rightarrow \quad i = -\frac{k(Y)}{h} + \frac{M}{hP}$$

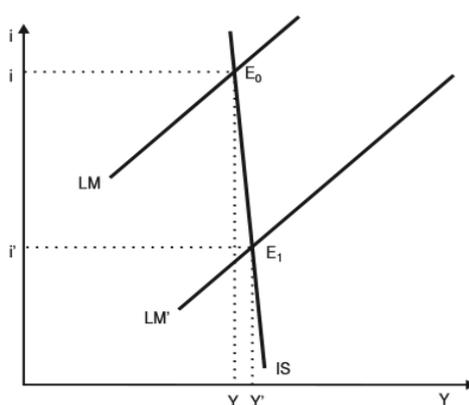
Onde,  $k$  mede a sensibilidade-renda da demanda por moeda; e  $h$  mede a sensibilidade-juros da demanda por moeda.

No processo de ajuste em direção ao equilíbrio, uma expansão da base monetária ( $M$ ), levaria a redução da taxa de juros ( $i$ ) e elevação do investimento e da renda.

Entretanto, este efeito depende da sensibilidade-juros da demanda por moeda e do investimento para indicar a magnitude dos efeitos da política monetária sobre o nível de atividades.

No caso de uma economia que opera com desemprego involuntário, a teoria keynesiana indica que a política econômica pode ser empregada de dois modos: através da política monetária; e da política fiscal. A política monetária tem um potencial inferior de afetar a economia em comparação a política fiscal, para keynesianos, devido à baixa elasticidade-juros do investimento<sup>3</sup>. Estatisticamente, chegou-se à evidência de que uma redução acentuada da taxa de juros causará um crescimento reduzido do nível de investimento. Assim, como Lawrence Klein<sup>4</sup> caracterizou em 1952 com base nas taxas de juros de 1932 a 1941, a curva de investimentos é inelástica a variações das taxas de juros. Portanto, na visão keynesiana, a curva IS apresenta uma inclinação quase-vertical, uma vez que a sensibilidade-juros do investimento ( $b$ ) é extremamente baixa. Desta forma, grandes variações na taxa de juros (decorrentes, por exemplo, da política monetária) terão efeitos desprezíveis sobre as variáveis reais (investimento, renda e emprego) da economia.

**FIGURA 1: IS-LM (após expansão da base monetária)**



Fonte: Carvalho et. al., 2015.

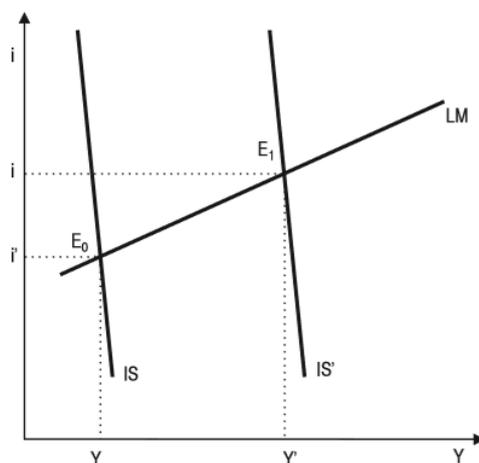
<sup>3</sup> Carvalho et. al., 2015.

<sup>4</sup> Carvalho et. al., 2015.

Portanto, o uso da política monetária mostra-se ineficaz para estimular a expansão do investimento. Por outro lado, a política fiscal apresenta-se como solução para o governo estimular o crescimento econômico. Baseados nos dados estatísticos, assumiu-se que a política monetária tinha um papel secundário em relação a política de gastos governamentais.

A política fiscal pode ser executada de duas formas, por meio de variação do gasto público ou da carga tributária. Como visto acima, a curva IS é determinada por gastos direcionados ao consumo privado, o investimento e os gastos do governo. Logo, uma ampliação dos gastos do governo gerará um aumento da renda (deslocamento da curva IS para a direita).

**FIGURA 2: IS-LM (após aumento dos gastos do governo)**



Fonte: Carvalho et. al., 2015.

Os efeitos da política fiscal têm origem sobre o “multiplicador keynesiano”, ou seja, o aumento dos gastos do governo tem efeito direto, via elevação da demanda sobre a renda, e indireto, via elevação da renda, que levará a aumento do consumo agregado e, consecutivamente, da demanda agregada, renda e emprego.

O efeito *crowding-out*<sup>5</sup> é definido pelo movimento inverso dos investimentos privados em relação ao gasto público, ou seja, pela redução do investimento. Os agentes verificam que os gastos públicos são financiados através do aumento da dívida pública e que a forma com que o governo terá de financiar a expansão dos gastos é atraindo novos credores mediante elevações das taxas de juros e/ou elevação dos impostos, assim, não elevam o nível de investimento, baseados na crença de que a renda disponível para consumo será inferior no futuro. A intensidade deste efeito depende, fundamentalmente, da preferência do mercado pela liquidez (manter moeda em mãos), que se reflete na sensibilidade-juros da demanda por moeda,  $h$ , e do ambiente econômico na opinião dos agentes, que se reflete na sensibilidade-juros do investimento,  $b$ .

Vale destacar um caso excepcional formulado por Axel Leijonhufvud (1967) denominado “pessimismo das elasticidades”, comumente conhecido como “armadilha da liquidez<sup>6</sup>”, onde, de um lado, a função demanda por moeda encontra-se com elevada elasticidade-juros ( $h$ ) e a curva LM é quase horizontal, e, de outro, a elasticidade-juros do investimento ( $b$ ) encontra-se extremamente baixa e, assim, a curva IS tem inclinação quase vertical. Para este caso, a política monetária é ineficaz, uma vez que não é capaz de elevar o produto e a redução dos juros não conseguem influenciar o investimento. Por outro lado, uma política fiscal expansionista, via aumento dos gastos, tem eficácia máxima, pois aumenta o nível de renda e produto da economia, o que incentiva o aumento do consumo, sem elevar os juros e contrair o investimento.

A expansão da política econômica através da redução da carga tributária, por sua vez, aumenta a renda disponível para gastos por parte dos agentes e, como resultado, eleva a magnitude do multiplicador, à medida que o denominador é reduzido (devido à redução de “ $t$ ”), assim, indicando um maior impacto em relação à economia.

De modo geral, portanto, os keynesianos defendem o papel anticíclico da política fiscal que deve ser usada para estimular a economia em períodos em que o setor

---

<sup>5</sup> Gentil e Hermann, 2017.

<sup>6</sup> Carvalho et. al., 2015.

privado, via investimento e consumo, em ambiente de elevada preferência pela liquidez e pessimismo dos agentes, não é capaz de assegurar níveis de atividade compatíveis com elevado nível de emprego.

Dentro da própria escola keynesiana, contudo, não há um consenso sobre o tipo de expansão que deve ser realizada. Na década de 1960, por exemplo, os economistas keynesianos que formaram o Conselho de Consultores Econômicos (Council of Economics Advisers) no governo de John Kennedy debatiam se a condução da política fiscal deveria ser por meio de gastos em serviços públicos destinados as famílias de baixa renda ou a redução da carga tributária visando a expansão do consumo, investimento e da demanda agregada.

Os progressistas, defensores da ampliação dos gastos, argumentavam que os gastos públicos impactam diretamente a economia, através do pagamento de salários, realização de transferências sociais e investimentos. A elevação da renda dar-se-á sobre parte da população com propensão a consumir elevada, assim, possibilitaria que esses grupos elevassem seu nível de consumo, impactando diretamente a demanda agregada e, mediante os efeitos do multiplicador, levaria a expansão da renda, emprego e investimento.

Por outro lado, os conservadores, que defendem a redução dos impostos, argumentavam que a redução da carga tributária elevaria o nível de investimentos, já que os agentes teriam maior capacidade de reter novos fundos dados os novos recursos disponíveis e, por outro lado, os consumidores teriam maior renda disponível, podendo assim elevar o nível de consumo.

### **I.1.2 Política Fiscal e o Investimento**

Além de estimular o nível de atividade por meio do multiplicador, o efeito da política fiscal pode ser ainda mais amplo ao se considerar seu impacto sobre o investimento privado.

O investimento é um elemento importante da economia tanto por constituir elemento de demanda e por ampliar, ao mesmo tempo, a capacidade produtiva. Os principais fatores que influenciam a decisão de investimento privado, numa visão keynesiana, são o desempenho corrente do nível de atividade, as expectativas dos agentes sobre o comportamento da economia e a taxa de juros.

No que diz respeito à influência do desempenho corrente do nível de atividade, os investimentos podem ser vistos como a resposta aos desvios do estoque de capital desejado com relação ao nível de produto<sup>7</sup>.

Como existe uma relação técnica,  $\alpha$ , que estabelece o quanto pode ser produzido a partir de determinada quantidade de máquinas e equipamentos, então o estoque de máquinas e equipamentos desejado é influenciado pelo nível de produto.

$$K_t^d = \alpha Y_t \quad \alpha > 0$$

Variações no nível de renda geram variações no estoque de capacidade produtiva desejado, estimulando o investimento ao nível capaz de repor a depreciação,  $\delta$ , e assegurar a expansão da capacidade produtiva desejada,  $\Delta K^d$ <sup>8</sup>.

$$I_n = K_t^d - K_{t-1}^d = \alpha Y_t - \alpha Y_{t-1} \rightarrow I_n = \alpha \Delta Y_t$$

Este é o modelo acelerador, no qual o investimento será dado pela variação do nível de produto.

O modelo apresentado é uma simplificação, onde não são considerados “custos de ajustamento<sup>9</sup>”, isto é, custos indiretos sobre o investimento que impactam as decisões de investimento à medida que crescem juntamente e tão rapidamente quanto o

<sup>7</sup> Froyen, 2005.

<sup>8</sup> O investimento realizado para ajuste de capacidade produtiva corresponde à formação líquida de capital fixo por parte do setor privado, tal como apresentado na seção 1.1.1.

<sup>9</sup> Froyen, 2005.

investimento. Assim, na realidade, as firmas tendem a atenuar o ritmo de expansão do investimento, realizando este ao longo de mais períodos.

Mas as decisões de investimento também são influenciadas pelas expectativas de longo prazo, isto é, os agentes baseiam seus novos investimentos não só no comportamento corrente da demanda, mas no comportamento esperado para os próximos períodos, tendo em vista o tempo de maturação e o horizonte de realização de lucros por meio da compra de máquinas e equipamentos.

Por fim, como já foi visto no modelo IS-LM, o investimento também é condicionado pela taxa de juros reais da economia – reais pois ela que indicará o custo real do novo aporte de investimento, excluindo a variação de preços – também vista como “custo de capital”. Ao decidir expandir o investimento, com a compra ou aluguel de novos bens de capital (máquinas, equipamentos, plantas, etc.) o agente poderá fazê-lo por duas maneiras, através de financiamento ou dos lucros retidos. A taxa de juros será o custo de ambas, custo de financiar ou o custo de oportunidade de aplicar o lucro retido em fundos e auferir a taxa de juros.

## **I.2 INDICADORES FISCAIS NO BRASIL**

### **I.2.1 Setor Público**

Entende-se como Setor Público a participação da esfera pública, nas suas diferentes competências, sobre o funcionamento da economia do país. Ele indica a relação entre as contas de receitas e despesas agregadas dos governos, no âmbito federal, estadual e municipal, e dos órgãos de administração indireta, como o Banco Central do Brasil (BCB), instituições financeiras e não-financeiras.

Inerente ao conceito de Setor Público, podemos separar entre Governo Geral e Corporações Públicas, representando as empresas de administração pública (estatais). O Governo Geral compreende a administração direta nas três esferas de governo (Federal; Estadual e Municipal). Vale destacar que, conceitualmente, o governo federal é

identificado como Governo Central e que este também abrange a Previdência Social (Instituto Nacional de Seguridade Social – INSS) e o Banco Central do Brasil (BCB).

As Corporações Públicas são subdivididas nas categorias financeiras e não-financeiras. Como exemplos de empresas financeiras podemos citar o Banco do Brasil (BB), a Caixa Econômica Federal (CEF) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES); e não financeiras, a Petrobrás e Eletrobrás.

A seguir um esquema da organização do setor público:

**FIGURA 3: Organização do Setor Público por Entes**



Fonte: Estatísticas de Finanças Públicas – Tesouro Nacional, Ministério da Fazenda.

A Secretaria Tesouro Nacional (TN), comumente conhecido apenas como Tesouro Nacional, é a unidade pertencente ao Ministério da Fazenda responsável pela consolidação e estatísticas das contas do governo central (Federal, INSS e BCB) e divulgação através dos canais de comunicação oficiais. As estatísticas fiscais apresentadas pelo Tesouro Nacional apontam os resultados da gestão fiscal mediante metodologia conhecida como “Acima da Linha”, que consiste na análise das receitas e gastos do governo em cada movimentação, chamado “critério por apuração de caixa”.

Fica a cargo do Tesouro o cálculo dos resultados fiscal do Governo Central, isto é, do resultado primário e nominal, indicando o perfil, deficitário ou superavitário.

## I.2.2 Receitas e Despesas

Os cálculos dos resultados fiscais do Governo Central são de responsabilidade do Tesouro Nacional que utiliza metodologia contábil correntemente utilizada nos balanços empresariais, por intermédio da comparação das receitas e suas despesas, apresentando a estruturação do cálculo das receitas vias suas origens e suas repartições mediante transferência aos entes.

### I.2.2.1 Receitas Públicas

Os cálculos dos resultados fiscais do Governo Central são de responsabilidade do Tesouro Nacional que utiliza metodologia contábil correntemente utilizada nos balanços empresariais, por intermédio da comparação das receitas e suas despesas, apresentando a estruturação do cálculo das receitas vias suas origens e suas repartições mediante transferência aos entes.

**FIGURA 4: Estrutura sintética para cálculo do resultado primário**

Discriminação
<b>I. RECEITA TOTAL</b>
I.1 Receita Administrada pela RFB
I.2 Incentivos Fiscais
I.3 Arrecadação Líquida para o RGPS
I.4 Receitas Não Administradas pela RFB
<b>II. TRANSFERÊNCIAS POR REPARTIÇÃO DE RECEITA</b>
<b>III. RECEITA LÍQUIDA TOTAL (I-II)</b>
<b>IV. DESPESA TOTAL</b>
IV.1 Benefícios Previdenciários
IV.2 Pessoal e Encargos Sociais
IV.3 Outras Despesas Obrigatórias
IV.4 Despesas Discricionárias - Todos os Poderes
<b>V. FUNDO SOBERANO DO BRASIL - FSB <sup>2</sup></b>
<b>VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL (III - IV + V)</b>
Tesouro Nacional e Banco Central
Previdência Social (RGPS)

Fonte: Manual de Estatísticas Fiscais do Boletim Resultado do Tesouro Nacional (2016)

Dentre os principais itens de maior relevância para avaliação das contas destacam-se, do lado da receita:

- Receita Total, definida pela arrecadação de: impostos (diretos e indiretos); contribuições sociais (com destinação específica obrigatória); taxas e outras receitas (dividendos de estatais ou outras aplicações financeiras e receitas extra-orçamentárias).

Os impostos referem-se a alíquotas de valores incidentes sobre a propriedade de bens e rendimentos e serviços na economia, por exemplo, o Imposto de Renda e Proventos (IR), sobre os rendimentos; IPVA (Impostos sobre Propriedade de Veículos Automotores), sobre bens; ISS (Imposto Sobre Serviço), sobre prestação de serviços. As contribuições são tributos com destinação específica com objetivo de atender determinadas demandas, como exemplo, podemos citar a Contribuição Sociais Previdenciária, voltada a programa de assistência social mediante aposentadoria. As taxas são cobranças que “têm como fato gerador o exercício regular do poder de polícia, ou a utilização, efetiva ou potencial, de serviço público específico e divisível, prestado ao contribuinte ou posto à sua disposição<sup>10</sup>”, por exemplo, taxas de iluminação pública ou de coleta de lixo. Empréstimos compulsórios, tributo de caráter especial<sup>11</sup>, restrito a contextos excepcionais, como no caso de guerra iminente e calamidades. Por fim, “outras fontes” referem-se a emolumentos provenientes de origens diversas, como ganhos financeiros mediante empréstimos, propriedade de ações ou outros.

A Receita Total é o resultado da soma de receitas provenientes do Tesouro Nacional, Receita Federal do Brasil (RFB) e do Ministério da Previdência Social (MPS), excluídas receitas financeiras originárias de operações de crédito ou produto de aplicação financeira (como consequência, receitas obtidas por alienação de ações de empresas de capital majoritariamente público não são consideradas receitas primárias).

---

<sup>10</sup> Art.77º, Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966.

<sup>11</sup> Art.148º, CFRB de 1988.

- Arrecadação Líquida para o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), correspondente à contribuição de empregados e empregadores para a Seguridade Social (INSS);
- Transferências são os repasses de verba do Governo Federal para Estados, Municípios e para Autarquias (órgãos e instituições públicas);
- Receita Líquida, equivalente a receita total arrecadada pela administração federal após as deduções relativas a restituições, incentivos fiscais e transferências à estados e municípios e DF e autarquias.

**FIGURA 5: Decomposição das receitas por origem**

Discriminação
<b>I. RECEITA TOTAL</b>
<b>I.1 Receita Administrada pela RFB</b>
Imposto de Importação
IPI
Imposto de Renda
IOF
COFINS
PIS/PASEP
CSLL
CPMF
CIDE Combustíveis
Outras
<b>I.2 Incentivos Fiscais</b>
<b>I.3 Arrecadação Líquida para o RGPS</b>
Urbana
Rural
<b>I.4 Receitas Não Administradas pela RFB</b>
Concessões e Permissões
Dividendos e Participações
Contr. Plano de Seguridade Social do Servidor
CotaParte de Compensações Financeiras
Receitas Próprias (fontes 50, 81 e 82)
Contribuição do Salário Educação
Complemento para o FGTS (LC nº 110/01)
Operações com Ativos
Demais Receitas

Fonte: Manual de Estatísticas Fiscais do Boletim Resultado do Tesouro Nacional (2016)

### **I.2.2.2 Despesas Públicas**

A Despesa Pública é caracterizada como aquela que “constitui os dispêndios efetuados pelo Estado para manutenção de suas atividades ou para construção e manutenção de bens públicos, com a finalidade de atendimento às necessidades coletivas. Esses dispêndios podem estar previstos na Constituição, leis ou atos administrativos e necessitam de autorização legislativa para a sua realização, por meio da Lei Orçamentária Anual ou de créditos Adicionais<sup>12</sup>” efetuada pelos entes públicos.

Dentre os principais componentes da despesa do Setor Público, destacam-se:

- Despesa Total, referente à despesa não financeira da administração direta e indireta, que são os gastos relativos ao funcionamento dos governos (Central, estados e municípios) e de seus órgãos e do provimento das ofertas de serviços públicos, por exemplo gastos com a oferta de serviço de saúde e educação gratuitos universais – classificada como outras despesas obrigatórias;
- Benefícios Previdenciários, correspondente aos pagamentos de benefícios previdenciários do Regime Geral de Previdência Social, isto é, são relativos ao pagamento de aposentadorias e pensões dos trabalhadores do setor público e privado que contribuíram durante a vida profissional para obter renda após abandonar o trabalho;
- Pessoal e Encargos Sociais, relativo ao pagamento de pessoal, gastos com o pagamento de salários dos funcionários públicos (servidores), e encargos sociais da administração pública, fundos, autarquias, fundações e pessoal do Governo e Distrito Federal, exceto contribuições patronais ao Regime Próprio de Previdência Social;
- Outras Despesas Obrigatórias, despesas obrigatórias não descritas nas despesas previdenciárias e com pessoal e encargos, referem-se aos gastos previstos pela Constituição Federal ou Lei, como os “gastos em saúde e educação”;

---

<sup>12</sup> Despesas Públicas: Manual de Procedimentos, 2007.

- Despesas Discricionárias, despesas que não são de caráter obrigatório realizadas conforme a estratégia do governo e o espaço fiscal das contas pública. Vale salientar, que nas contas públicas, as despesas discricionárias abrangem o orçamento de capital, isto é, a parte do orçamento que é direcionado ao investimento do setor público.

**FIGURA 4: Decomposição das despesas por destinação**

Discriminação
IV . DESPESA TOTAL
IV.1 Benefícios Previdenciários
Benefícios Previdenciários - Urbano
Benefícios Previdenciários - Rural
IV.2 Pessoal e Encargos Sociais
IV.3 Outras Despesas Obrigatórias
Abono e Seguro Desemprego
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV
Complemento do FGTS (LC nº 110/01)
Créditos Extraordinários (exceto PAC)
Desoneração MP 540/11, 563/12 e 582/12
FUNDEB (Complem. União)
Fundo Constitucional DF
Sentenças Judiciais e Precatórios
Subsídios, Subvenções e Proagro
Demais
IV.4 Despesas Discricionárias - Todos os Poderes
Discricionárias Executivo
PAC
d/q MCMV
Emissões de TDA
Demais
Discricionárias LEJU/MPU

Fonte: Manual de Estatísticas Fiscais do Boletim Resultado do Tesouro Nacional (2016)

### **I.2.3 Resultado do Setor Público**

O conceito de Resultado do Setor Público é construído pelo Resultado Primário (RP) e Resultado Nominal (RN). Ambos discutem a saúde das finanças do governo, indicando a necessidade (ou não) de buscar financiamento privado ou público, financeiro ou não-financeiro, mediante venda (ou compra) de títulos de dívida. O Resultado Primário (RP) indica o saldo das operações das receitas e despesas do governo (fluxo), excluindo o pagamento de juros da dívida pública já financiada. Mede a participação da política fiscal sobre a demanda agregada e o esforço da autoridade fiscal em amortizar a dívida.

O Resultado Nominal (RN) é o conceito mais amplo do fluxo de caixa do governo, abrangendo o pagamento de juros nominais da dívida. Arelado ao conceito de Resultado Nominal encontra-se o Resultado Operacional (RO), representando o Resultado Nominal excluído da parcela relativa a atualização monetária da dívida.

A partir do ano de 2009, a metodologia do cálculo de RP e RN passou por mudanças e excluíram as empresas Petrobrás (2009) e Eletrobrás (2010) dos resultados financeiros, devido as características específicas das empresas, com regras de governança corporativa similares às empresas privadas, e autonomia para captar recursos nos mercados interno e externo.

Os cálculos dos resultados fiscais (primário e nominal) do setor público referem-se a parte não-financeira (Governo Geral e INSS) mais o BCB e podem ser verificados de duas maneiras: pelo critério “Acima da Linha”; e pelo critério “Abaixo da Linha”.

O critério “Acima da Linha” é a análise dos recursos através da visão do Tesouro, onde são verificados individualmente os fatores a partir da sua origem (receita) e o destino (despesa) e são caracterizados como “regime de caixa” (são contabilizados no mês do efetivo recebimento/pagamento). A prerrogativa dessa estrutura é que possibilita um melhor acompanhamento da execução orçamentária e a elaboração de cenários para as contas públicas de acordo com as previsões de receitas e despesas.

O critério “Abaixo da Linha” é a análise das contas públicas através da ótica do Banco Central do Brasil (BCB) com base na variação da dívida pública e apontando a necessidade de financiamento. Em comparação à visão “Acima da Linha”, o critério “Abaixo da Linha” não possibilita acompanhar a execução orçamentária proximamente, mas permite a visualização das fontes de financiamento e o perfil da dívida pública.

#### **I.2.4 Dívida Líquida e Dívida Bruta do Setor Público**

Os conceitos de Dívida Bruta do Setor Público (DBSP) e Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) são relativos aos resultados fiscais acumulados ao longo do tempo. A Dívida Bruta (DBSP), indicador muito usado na comparação internacional entre países, é o total de débitos contraídos juntos ao setor privado, setor público financeiro, BCB e com o resto do mundo pelos poderes federal; estaduais e municipais<sup>13</sup>, considerando seus valores brutos, incluindo os valores de dívidas contraídas em outras moedas já convertidas para o real. Vale notar que neste cálculo, são incluídas as operações compromissadas realizadas com títulos públicos pelo Banco Central, por sua estreita relação com a dívida do Tesouro Nacional. Já a Dívida Líquida (DLSP) corresponde ao saldo líquido do setor público não-financeiro e do BCB, junto ao sistema financeiro público e privado, setor privado não financeiro e resto do mundo.

Atrelado ao conceito de Dívidas Líquida e Bruta decorre a relação Dívida Líquida do Setor Público e o Produto Interno Bruto (DLSP/PIB), que é vista como principal termômetro da saúde financeira pública e apresenta ao mercado a condição de solvência da dívida pública e contribui para formulação das expectativas das taxas de juros a serem cobradas nas aplicações financeiras. Sua evolução é indicada pelos resultados primários, isto é, por superávit ou déficit.

---

<sup>13</sup> No caso do Banco Central, são incluídas apenas as operações compromissadas realizadas com títulos públicos. Essas operações são incluídas porque apresentam estreita relação com a dívida do Tesouro Nacional, e sua inclusão na DBGG permite melhor acompanhar a situação fiscal do governo (Tesouro Nacional, 2015).

## **CAPÍTULO II: ANÁLISE EMPÍRICA DA POLÍTICA FISCAL<sup>14</sup>**

Neste capítulo serão realizadas as análises empíricas dos dados com o objetivo de contextualizar a trajetória das principais variáveis associadas à trajetória da política fiscal, através dos seus instrumentos, com relação ao contexto histórico. A discussão remete exclusivamente a atuação do Governo Federal, por ser este o cerne deste trabalho. O recorte foca no período entre os anos de 2011 a 2014, referentes ao governo de Dilma Rousseff, e também do início da crise sobre a economia brasileira.

Para melhor estruturação e discussão sobre cada componente, o capítulo é distribuído em duas seções, sendo a primeira sobre o resultado primário e a segunda sobre o comportamento da relação dívida pública/PIB.

### **II.1 Resultado Primário**

A análise do resultado primário será feita com base na avaliação da trajetória das receitas e despesas primárias. Como forma de capturar de maneira mais adequada os movimentos da política fiscal no período, seguindo Orair, Siqueira e Gobetti (2016), as despesas primárias serão reagrupadas entre despesa de pessoal, benefícios sociais, subsídios, custeio, investimento e outras.

Os principais componentes de cada item de despesa são: i) pessoal – salários, contribuições sociais, remuneração de estudos e pesquisas e auxílios a servidores; ii) benefícios sociais – previdenciários, assistenciais (LOAS/RMV), abono-salarial e seguro-desemprego, bolsa família, aposentadorias e pensões; iii) subsídios e subvenções – ao RTN, auxílio ao CDE, MCMV; iv) custeio – uso de bens e serviços; v) investimentos – ativos fixos.

---

<sup>14</sup> A avaliação fora baseada nos estudos de Gentil e Hermann (2017), Gobetti e Orair (2015), Orair, Gobetti e Siqueira (2016) e dados do Tesouro Nacional.

A tabela a seguir, elaborada por Gobetti, Orair (2015), descreve os comportamentos destes itens no período de 2009-2014.

**TABELA 1: Resultado primário do governo geral, 2009-2014 (em %PIB)**

	Discriminação	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2009-2014
<b>União</b>	Receita Primária	22,18	21,71	22,59	22,45	22,68	21,80	-0,38
	Receita tributária	13,70	13,69	14,30	13,96	14,16	13,56	-0,14
	Receita previdenciária	5,47	5,45	5,62	5,81	5,78	5,79	0,32
	Demais	3,01	2,57	2,67	2,68	2,75	2,45	-0,56
	Transferências legais	3,84	3,62	3,94	3,85	3,68	3,81	-0,03
	Receita líquida	18,34	18,09	18,65	18,60	19,00	17,99	-0,35
	Despesa total	17,16	16,88	16,51	16,99	17,51	18,30	1,15
	Pessoal	4,61	4,33	4,14	3,99	3,97	4,02	-0,59
	Benefícios sociais	8,49	8,24	8,16	8,61	8,89	9,29	0,80
	Subsídios	0,18	0,23	0,41	0,46	0,62	0,65	0,46
	Custeio	2,78	2,84	2,73	2,87	3,00	3,22	0,44
	d/q transferências	1,36	1,37	1,29	1,36	1,24	1,26	-0,10
	Investimentos	0,97	1,15	0,96	0,99	0,92	1,04	0,07
	d/q transferências	0,36	0,38	0,31	0,42	0,28	0,30	-0,06
	Inversões financeiras	0,14	0,08	0,10	0,07	0,10	0,09	-0,05
	Resultado Primário	1,18	1,21	2,14	1,61	1,49	-0,31	-1,50
<b>Estados</b>	Receita Primária	11,65	11,48	11,34	11,46	11,63	11,61	-0,05
	Receita tributária	8,59	8,62	8,51	8,72	8,99	8,96	0,37
	Receita de transferência	2,23	2,10	2,08	2,00	1,88	1,94	-0,30
	Demais	0,84	0,76	0,75	0,74	0,76	0,71	-0,12
	Transferências totais	2,24	2,27	2,16	2,27	2,23	2,30	0,06
	Receita líquida	9,41	9,22	9,19	9,19	9,39	9,31	-0,11
	Despesa total	8,75	8,65	8,25	8,61	9,08	9,50	0,75
	Pessoal	5,43	5,29	5,32	5,54	5,70	5,94	0,50
	Benefícios sociais	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04	0,02
	Subsídios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00
	Custeio	1,91	1,82	1,75	1,87	1,96	1,98	0,07
	Investimentos	0,92	1,05	0,71	0,70	0,91	1,05	0,13
	Outras	0,46	0,46	0,44	0,45	0,45	0,48	0,02
Resultado Primário	0,66	0,57	0,93	0,58	0,31	-0,19	-0,86	
<b>Municípios</b>	Receita Primária	7,78	7,75	7,85	8,24	8,05	8,33	0,55
	Receita tributária	1,92	1,93	1,99	2,10	2,17	2,30	0,38
	Receita de transferência	5,42	5,34	5,41	5,67	5,48	5,64	0,22
	Demais	0,44	0,48	0,45	0,47	0,41	0,39	-0,05
	Transferências totais	0,04	0,05	0,04	0,04	0,06	0,05	0,01
	Receita líquida	7,75	7,70	7,82	8,21	7,99	8,28	0,54
	Despesa total	7,57	7,55	7,69	8,13	7,87	8,20	0,63
	Pessoal	3,77	3,63	3,67	3,94	4,05	4,25	0,48
	Benefícios sociais	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,01
	Subsídios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Custeio	2,73	2,64	2,71	2,73	2,66	2,74	0,01
Investimentos	0,77	0,90	0,92	1,01	0,73	0,79	0,02	
Outras	0,27	0,35	0,36	0,42	0,38	0,39	0,12	
Resultado Primário	0,17	0,15	0,12	0,08	0,12	0,08	-0,09	
<b>Governo Geral</b>	Receita Primária	33,79	33,25	34,06	34,22	34,87	34,02	0,23
	d/q não recorrentes	0,71	0,07	0,38	0,27	0,68	0,50	-0,20
	Despesa total	31,77	31,33	30,86	31,95	32,94	34,44	2,68
	Pessoal	13,81	13,26	13,14	13,47	13,73	14,21	0,39
	Benefícios sociais	8,54	8,30	8,22	8,68	8,97	9,36	0,82
	Subsídios	0,19	0,24	0,41	0,47	0,64	0,66	0,47
	Custeio	6,06	5,93	5,90	6,10	6,38	6,68	0,62
	Investimentos	2,30	2,71	2,27	2,28	2,29	2,58	0,28
	Outras	0,87	0,89	0,91	0,95	0,94	0,96	0,09
	Resultado Primário	2,02	1,92	3,19	2,27	1,93	-0,42	-2,44
Discrepância estatística	-0,11	-0,18	-0,31	-0,25	-0,15	-0,09	0,03	

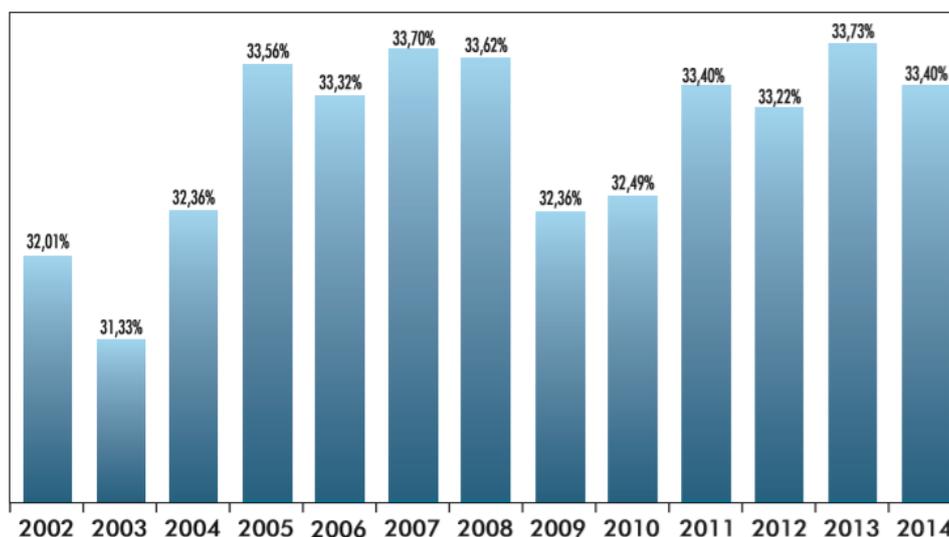
Fonte: Gobetti e Orair, 2015.

A TABELA 1 apresenta as principais fontes de arrecadação da economia brasileira. No período entre 2011 e 2014, observa-se certa estabilidade da Receita Primária, isto é, sem as transferências intragovernamentais, em 34%, aproximadamente, mesmo em meio à desaceleração econômica, indicando uma relação causal entre as receitas e a atividade econômica.

Embora alguns componentes tenham apresentado redução com relação a participação sobre à arrecadação, por exemplo, “Demais Receitas”, essas foram compensadas pelo crescimento de outras fontes, sobretudo, da Receita Previdenciária, que se manteve estável próximo a 5,8%. Esse crescimento da Receita Previdenciária pode ser explicado pelo crescimento do número de vagas formais de emprego e, com isso, a expansão da fonte de arrecadação.

Outro fator que nos explica a estabilidade da Receita Primária perante o PIB é a elevação da carga tributária, que apresentou crescimento no período entre 2009 e 2014.

**GRÁFICO 1: Evolução da Carga Tributária (2002-2014, em %)**



Fonte: Gobetti e Orair, 2015.

Um ponto importante foram as isenções fiscais direcionadas à alguns setores produtivos. Desde a crise de 2009, houve uma mudança no nível da arrecadação federal de impostos e contribuições. No período 2011-14, o processo avançou continuamente, a Receita Federal estimou que as renúncias fiscais promovidas pelas desonerações alcançaram as cifras de R\$ 181,3 bilhões em 2011 (4,1% do PIB), R\$ 268,1 bilhões em 2013 (5,0%) e R\$ 250 bilhões (4,5%), ao fim de 2014<sup>15</sup>.

A queda no período imediato à crise foi, inicialmente, compensada por receitas não tributárias, como dividendos e concessões, ou extraordinárias, como o Refis, mas que não se sustentaram no momento posterior.

Desta forma, vemos que pela ótica das receitas, não houve uma redução acentuada do total em relação ao PIB, ainda que houve grandes níveis de renúncia de tributos. Assim, sendo possível supor que o crescimento da dívida pública tem origem pelo lado das despesas, mas, para isso, torna-se necessária a análise das contas públicas pela ótica da Despesa Total na busca pela confirmação.

## **II.2 Despesas Primárias**

Na visão econômica, as Despesas Públicas (ou Gastos Públicos) são entendidas como instrumentos de ação da política fiscal nas decisões do governo perante aos ciclos econômicos (aceleração, crescimento, desaceleração, recessão).

Tendo em vista os conceitos de despesa apresentados no capítulo 1, analisaremos empiricamente o seu comportamento no período de 2011-2014.

---

<sup>15</sup> Gentil e Hermann, 2016.

**TABELA 2: Despesas Primárias do Governo Central (em R\$ milhões, a preços**

Discriminação	2011		2012		2013		2014	
	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB
<b>IV. DESPESA TOTAL</b>	<b>733.343,4</b>	<b>16,8%</b>	<b>815.907,0</b>	<b>16,9%</b>	<b>924.929,1</b>	<b>17,3%</b>	<b>1.046.495,0</b>	<b>18,1%</b>
<b>IV.1 Benefícios Previdenciários</b>	<b>281.438,2</b>	<b>6,4%</b>	<b>316.589,5</b>	<b>6,6%</b>	<b>357.003,1</b>	<b>6,7%</b>	<b>394.201,2</b>	<b>6,8%</b>
IV.1.1 Benefícios Previdenciários - Urbano <sup>2/</sup>	220.003,3	5,0%	245.454,2	5,1%	276.648,6	5,2%	305.498,7	5,3%
<i>d/q Sentenças Judiciais e Precatórios</i>	5.612,3	0,1%	5.245,0	0,1%	5.678,9	0,1%	7.141,2	0,1%
IV.1.2 Benefícios Previdenciários - Rural <sup>2/</sup>	61.434,9	1,4%	71.135,4	1,5%	80.354,5	1,5%	88.702,6	1,5%
<i>d/q Sentenças Judiciais e Precatórios</i>	1.600,0	0,0%	1.545,5	0,0%	1.729,1	0,0%	2.210,1	0,0%
<b>IV.2 Pessoal e Encargos Sociais</b>	<b>181.439,5</b>	<b>4,1%</b>	<b>188.394,5</b>	<b>3,9%</b>	<b>205.152,9</b>	<b>3,8%</b>	<b>222.375,4</b>	<b>3,8%</b>
<i>d/q Sentenças Judiciais e Precatórios</i>	5.607,9	0,1%	4.606,5	0,1%	5.142,5	0,1%	4.653,3	0,1%
<b>IV.3 Outras Despesas Obrigatórias</b>	<b>91.865,8</b>	<b>2,1%</b>	<b>105.868,1</b>	<b>2,2%</b>	<b>133.442,0</b>	<b>2,5%</b>	<b>160.358,0</b>	<b>2,8%</b>
IV.3.1 Abono e Seguro Desemprego	34.173,4	0,8%	38.878,9	0,8%	44.235,5	0,8%	53.874,9	0,9%
<i>Abono</i>	10.379,4	0,2%	12.302,3	0,3%	13.486,4	0,3%	16.683,3	0,3%
<i>Seguro Desemprego</i>	23.794,1	0,5%	26.576,6	0,6%	30.749,1	0,6%	37.191,5	0,6%
<i>d/q Seguro Defeso</i>	1.264,5	0,0%	1.788,8	0,0%	1.905,9	0,0%	2.400,2	0,0%
IV.3.2 Anistiados	192,0	0,0%	171,4	0,0%	212,5	0,0%	191,1	0,0%
IV.3.3 Apoio Fin. EE/MM	0,0	0,0%	0,0	0,0%	1.500,0	0,0%	1.500,0	0,0%
IV.3.4 Auxílio CDE	0,0	0,0%	0,0	0,0%	7.868,0	0,1%	9.207,7	0,2%
IV.3.5 Benefícios de Legislação Especial e Indenizações	288,4	0,0%	340,4	0,0%	330,9	0,0%	358,6	0,0%
IV.3.6 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	25.235,9	0,6%	29.543,3	0,6%	33.943,6	0,6%	38.557,8	0,7%
<i>d/q Sentenças Judiciais e Precatórios</i>	331,1	0,0%	335,9	0,0%	420,7	0,0%	646,0	0,0%
IV.3.7 Complemento do FGTS (LC nº 110/01)	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	900,0	0,0%
IV.3.8 Créditos Extraordinários (exceto PAC)	5.036,8	0,1%	2.763,7	0,1%	6.382,4	0,1%	4.035,9	0,1%
IV.3.9 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,0	0,0%	1.790,0	0,0%	9.019,7	0,2%	18.052,0	0,3%
IV.3.10 Convênios	356,7	0,0%	497,3	0,0%	335,1	0,0%	291,9	0,0%
IV.3.11 Doações	33,3	0,0%	80,5	0,0%	258,2	0,0%	282,9	0,0%
IV.3.12 Fabricação de Cédulas e Moedas	935,1	0,0%	1.003,7	0,0%	1.441,4	0,0%	527,5	0,0%
IV.3.13 FUNDEB (Complem. União)	9.328,9	0,2%	10.372,2	0,2%	9.272,2	0,2%	10.859,5	0,2%
IV.3.14 Fundo Constitucional DF	679,6	0,0%	865,7	0,0%	1.119,2	0,0%	1.217,0	0,0%
IV.3.15 FDA/FDNE	898,8	0,0%	1.782,4	0,0%	1.158,8	0,0%	844,0	0,0%
IV.3.16 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00)	3.900,0	0,1%	3.900,0	0,1%	1.950,0	0,0%	3.900,0	0,1%
IV.3.17 Reserva de Contingência	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
IV.3.18 Ressarc. Est/Mun. Comb. Fósseis	0,0	0,0%	20,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
IV.3.19 Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC	2.263,3	0,1%	2.874,3	0,1%	3.367,3	0,1%	4.855,0	0,1%
IV.3.20 Subsídios, Subvenções e Proagro	6.718,1	0,2%	7.597,0	0,2%	5.949,3	0,1%	4.345,7	0,1%
IV.3.20.1 Operações Oficiais de Crédito e Reordenamento de Passivos	6.736,8	0,2%	6.982,0	0,1%	5.581,4	0,1%	4.429,1	0,1%
IV.3.20.2 Proagro	0,0	0,0%	601,7	0,0%	429,6	0,0%	0,0	0,0%
IV.3.20.3 PNAFE	-18,8	0,0%	13,2	0,0%	-61,7	0,0%	-83,3	0,0%
IV.3.20.4 PRODECER	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
IV.3.21 Transferências ANA	192,8	0,0%	112,6	0,0%	263,4	0,0%	239,5	0,0%
IV.3.22 Transferências Multas ANEEL	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	45,3	0,0%
IV.3.23 FIES	1.632,5	0,0%	3.274,6	0,1%	4.834,5	0,1%	6.271,8	0,1%
<b>IV.4 Despesas Discrecionárias - Todos os Poderes</b>	<b>178.599,9</b>	<b>4,1%</b>	<b>205.054,9</b>	<b>4,3%</b>	<b>229.331,1</b>	<b>4,3%</b>	<b>269.560,4</b>	<b>4,7%</b>
IV.4.1 Discrecionárias Executiva	171.598,0	3,9%	196.797,4	4,1%	220.668,4	4,1%	259.132,8	4,5%
IV.4.1.1 PAC	28.022,5	0,6%	39.306,9	0,8%	44.714,8	0,8%	57.698,0	1,0%
<i>d/q MCMV</i>	7.711,7	0,2%	11.252,0	0,2%	14.187,2	0,3%	17.430,7	0,3%
IV.4.1.2 Demais	142.889,5	3,3%	157.227,3	3,3%	175.460,4	3,3%	200.882,2	3,5%
<i>Min. da Saúde</i>	57.411,9	1,3%	65.924,5	1,4%	74.277,8	1,4%	84.556,3	1,5%
<i>Min. da Des. Social</i>	20.322,0	0,5%	23.924,4	0,5%	27.981,6	0,5%	31.244,2	0,5%
<i>Min. da Educação</i>	22.316,8	0,5%	25.230,0	0,5%	31.347,4	0,6%	36.392,9	0,6%
<i>Demais</i>	42.838,7	1,0%	42.148,5	0,9%	41.853,6	0,8%	48.688,8	0,8%
IV.4.1.3 Emissões de TDA	685,9	0,0%	263,2	0,0%	493,2	0,0%	552,6	0,0%
IV.4.2 LEJU/MPU	7.001,9	0,2%	8.257,5	0,2%	8.662,6	0,2%	10.427,5	0,2%
<i>Legislativo</i>	1.244,6	0,0%	1.372,2	0,0%	1.465,2	0,0%	1.674,7	0,0%
<i>Judiciário</i>	5.757,3	0,1%	6.885,4	0,1%	7.197,4	0,1%	8.752,8	0,2%
<i>Demais</i>	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%

Memorando

<i>PIB Nominal <sup>12/</sup></i>	4.376.382,0	-	4.814.760,0	-	5.331.619,0	-	5.778.953,0	-
-----------------------------------	-------------	---	-------------	---	-------------	---	-------------	---

**correntes)**

Fonte: Tesouro Nacional, 2018.

Analisando a TABELA 2, as Despesas Totais apresentaram crescimento acelerado, superior ao crescimento econômico em todos os anos do período de 2011-14. Uma possível explicação para isso é o crescimento das despesas com “Benefícios Previdenciários” e das “Despesas Discricionárias”, puxado pelos investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Isso aponta para um crescimento superior ao crescimento real do PIB, que desacelerou no período.

Entretanto, a análise carece de um maior detalhamento sobre algumas variáveis essenciais na leitura econômica, buscando torná-la mais completa e explicativa. Para isso, aplicaremos um olhar mais aprofundado sobre o “Consumo do Governo”, o Investimento Público, os “Gastos Sociais”, as Despesas Financeiras e Política Tributária.

O consumo do governo refere-se às despesas relativas ao funcionamento da máquina pública, ou seja, o custeio da oferta de bens e serviços públicos. No período, os gastos de custeio apresentaram forte crescimento, com média de 4,5%, alcançando ao fim de 2014 valor relativo a 8,6% do PIB.

Já as despesas relativas ao pagamento de funcionários (Despesa Pessoal) apresentaram crescimento tímido de 1% em comparação ao período anterior (6,6%), reduzindo sua participação no PIB (4,3%).

Período	Pessoal e Encargos Soc.		Outras Desp. Custeio		Custeio Total	
	Cresc.	% do	Cresc.	% do	Cresc.	% do
	Real (%) <sup>1</sup>	PIB	Real (%) <sup>1</sup>	PIB	Real (%) <sup>1</sup>	PIB
2006	-	4,4	-	3,2	-	7,6
2007-10	6,6	4,4	8,5	3,2	7,4	7,7
2011-14	1,0	4,3	8,6	3,8	4,5	8,0
2011	1,1	4,3	0,2	3,3	0,7	7,6
2012	-1,9	4,2	9,9	3,6	3,2	7,8
2013	2,9	4,2	13,5	3,9	7,8	8,1
2014	1,9	4,3	11,1	4,3	6,3	8,6

**TABELA 3: Despesa do custeio do Tesouro Nacional, por tipo de Despesa**

Fonte: Gentil e Hermann, 2017.

Aprofundando a análise das despesas com custeio (TABELA 4), o crescimento dos “Gastos Sociais” voltados ao assistencialismo, principalmente, as transferências de renda, que alcançaram o patamar de 10% do PIB. A aceleração do crescimento pode ser explicada, quase em sua totalidade, pela expansão dos programas nas áreas de saúde e educação e outros programas de assistência social, como o a Previdência Social, principalmente nos anos 2013 e 2014.

Tipo de Despesa	2004-06	2007-10	2011-14	2011	2012	2013	2014
Despesas do FAT <sup>1</sup>	0,6	0,8	0,9	0,8	0,9	0,9	1,1
Benefícios Assistenciais (LOAS e RMV)	0,4	0,6	0,7	0,6	0,7	0,7	0,8
Bolsa Família	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
Benefícios Previdenciários	6,8	6,8	7,3	6,8	7,2	7,4	7,7
Total	8,1	8,5	9,4	8,6	9,3	9,5	10,0

**TABELA 4: Crescimento dos Gastos Sociais, 2004-14 (em média)**

Fonte: Gentil e Hermann, 2017.

A possível explicação do crescimento passa pela política de aumento real do salário mínimo, usado como base aos benefícios; juntamente ao crescimento do número de beneficiários (9,3%, entre 2011-14), dado o crescimento vegetativo com o

prolongamento da expectativa de vida e da forte expansão do emprego formal; e, a extensão das políticas de combate à pobreza e miséria para maior número de famílias.

ANOS/MESES	QUANTIDADE				VALOR (R\$)				VALOR MÉDIO (R\$)			
	Total	Variação em relação ao ano/mês anterior (%)	Clientela		Total	Variação em relação ao ano/mês anterior (%)	Clientela		Total	Clientela		
			Urbana	Rural			Urbana	Rural		Urbana	Rural	
2010	Total	4.640.120	3,72	3.565.641	1.074.479	3.581.722.281	12,50	3.033.730.446	547.991.835	771,90	850,82	510,01
2011	Total	4.767.039	2,74	3.737.177	1.029.862	3.974.824.813	10,98	3.413.642.786	561.182.027	833,81	913,43	544,91
2012	Total	4.957.681	4,00	3.921.951	1.035.730	4.532.732.386	14,04	3.887.990.893	644.741.493	914,28	991,34	622,50
2013	Total	5.207.629	5,04	4.169.903	1.037.726	5.142.736.655	13,46	4.438.965.291	703.771.364	987,54	1.064,52	678,19
2014	Total	5.211.030	0,07	4.214.863	996.167	5.485.224.495	6,66	4.763.421.962	721.802.533	1.052,62	1.130,15	724,58
2015	Total	4.344.701	-16,62	3.546.427	798.274	5.038.457.733	-8,14	4.408.752.229	629.705.504	1.159,68	1.243,15	788,83

**TABELA 5: Evolução dos Gastos Previdenciários, 2000-14**

Fonte: Secretária da Previdência, Ministério da Fazenda, 2016.

As despesas financeiras, relativas ao pagamento de juros da dívida, apresentaram comportamento estável com relação ao PIB, durante o governo Dilma, embora a níveis acima dos observados durante o governo Lula. Denotando correlação à política monetária, com maiores níveis nos mesmos momentos de altas nas taxas de juros.

Por último, mas talvez o mais importante, os investimentos públicos. As taxas de crescimento dos investimentos foram substancialmente inferiores às do período anterior, alternando ciclos de crescimento acentuado com ciclos de declínio, mantendo-se constante em razão do PIB, no patamar de 1%.

**TABELA 6: Crescimento dos Gastos com Custeio e do Investimento, 2002-14 (em**

Ano	Governo Central				
	Custeio		Investimento <sup>3</sup>		Juros <sup>4</sup>
	Cresc.	% do	Cresc.	% do	% do
	Real (%) <sup>2</sup>	PIB	Real (%) <sup>2</sup>	PIB	PIB
2002	nd	nd	nd	0,8	2,8
2003-06	nd	nd	-9,7	0,5	5,3
2007-10	7,4	7,7	35,3	0,9	3,9
2011-14	4,5	8,0	0,7	1,0	4,1
2011	0,7	7,6	-10,7	1,0	4,4
2012	3,2	7,8	3,5	1,1	3,4
2013	7,8	8,1	-4,4	1,0	3,8
2014	6,3	8,6	16,6	1,1	4,9

média)

Fonte: Gentil e Hermann, 2017.

Vale destacar que a condução dos investimentos foi errática, na opinião de Gentil e Hermann (2017), à medida que nos períodos anteriores ficara evidenciado a magnitude dos efeitos dos investimentos públicos sobre o desempenho econômico, com crescimentos reais da economia próximos a 5% entre 2006-2010. Essa inflexão dos gastos aponta para uma mudança na estratégia da política fiscal, que se voltara a medidas, como as desonerações fiscais.



**GRÁFICO 2: Resultado Fiscal, 2004-2015**

Fonte: Serrano e Summa, 2015.

### **II.3 Resultados Fiscais e a Relação Dívida Pública/PIB**

A medida que a relação entre a receita primária e a despesa primária deteriorou, impactou também os resultados nominais (soma dos resultados primários e o pagamento dos juros da dívida). A dívida pública, em forma da Dívida Bruta do Setor Público e da Dívida Líquida, que até 2010 apresentava um comportamento decrescente, voltou a crescer em razão do PIB, comprometendo a atuação do governo no combate à recessão.

Embora o resultado primário já indicava uma tendência de desaceleração, 2,1% em 2011, 1,8% em 2012 e 1,4% em 2013, foi em 2014 onde ele se tornou negativo de fato (-0,59%).

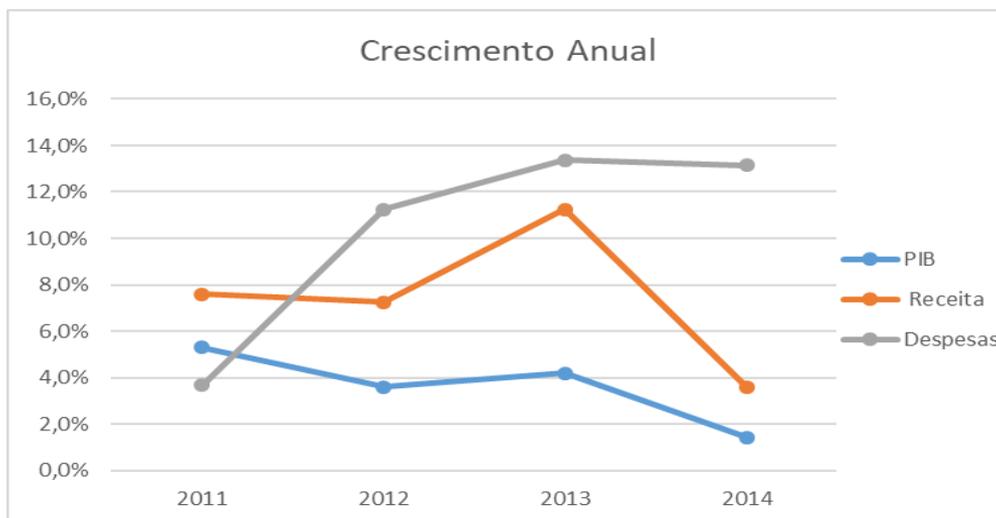
Discriminação	2011		2012		2013		2014	
	R\$ Milhões	% PIB						
I. RECEITA TOTAL	988.270,1	22,6%	1.059.889,4	22,0%	1.178.983,2	22,1%	1.221.474,1	21,1%
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	163.035,7	3,7%	171.394,4	3,6%	181.895,0	3,4%	198.461,5	3,4%
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	825.234,4	18,9%	888.495,0	18,5%	997.088,3	18,7%	1.023.012,6	17,7%
IV. DESPESAS	733.343,4	16,8%	815.907,0	16,9%	924.929,1	17,3%	1.046.495,0	18,1%
VI. PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	91.891,0	2,1%	84.988,0	1,8%	72.159,1	1,4%	-23.482,4	-0,4%
IX. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (VI + VII + VIII)	93.035,5	2,1%	86.086,0	1,8%	75.290,7	1,4%	-20.471,7	-0,4%
X. JUROS NOMINAIS	-180.553,1	-4,1%	-147.267,6	-3,1%	-185.845,7	-3,5%	-251.070,2	-4,3%
XI. RESULTADO NOMINAL DO GOVERNO CENTRAL (IX + X)	-87.517,6	-2,0%	-61.181,7	-1,3%	-110.554,9	-2,1%	-271.541,9	-4,7%
<i>PIB Nominal</i> <sup>13/</sup>	4.376.382,0	-	4.814.760,0	-	5.331.619,0	-	5.778.953,0	-

**TABELA 7: Resultado Primário 2011-14, em valores correntes (R\$ milhões e %PIB)**

Fonte: Tesouro Nacional, 2018.

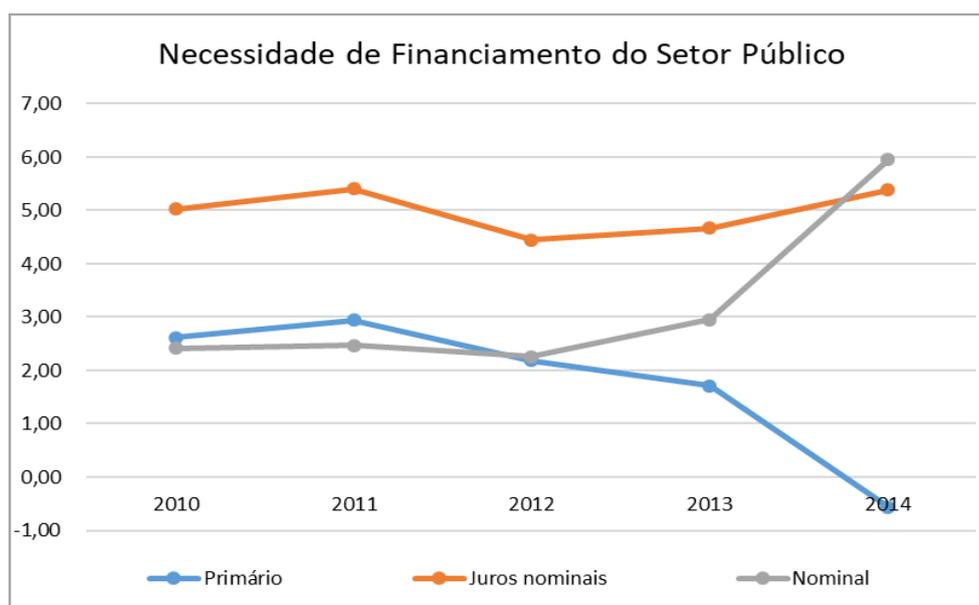
A negatização do resultado primário, impactou diretamente sobre o resultado nominal do governo que rapidamente deteriorou, passando de -2,0% para -4,7% (do PIB), e elevou a necessidade de financiamento do setor público, de 2,5% em 2011 para 6,0% em 2014<sup>16</sup>.

<sup>16</sup> Dados do Tesouro Nacional.



**GRÁFICO 3: Crescimento do PIB real, Receitas e Despesas, 2010-14**

Fonte: Tesouro Nacional, IBGE. Elaboração própria



**GRÁFICO 4: Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), 2010-2017**

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração própria

### **CAPÍTULO III: INTERPRETAÇÕES DA POLÍTICA FISCAL NO PERÍODO 2011-14**

A rápida transformação do cenário recessivo em um cenário caótico, por terminar na crise que se estende até os dias atuais, realçou a importância da alocação eficiente dos gastos públicos como instrumento de combate a crise. A inflexão da política econômica do governo Dilma tornou-se o cerne do debate de como sair da crise e a economia voltar a crescer.

A partir disso, será explicitado a visão dos autores da escola keynesiana sobre o cenário macroeconômico que se desenvolvia e, em síntese, quais eram as propostas defendidas.

#### **III.1 O Desempenho Econômico em Diferentes Perspectivas**

Ainda que sejam indiscutíveis os problemas que perduram na economia brasileira após 2011, não há um consenso entre os economistas da teoria keynesiana sobre as causas da desaceleração.

As interpretações opostas marcam o debate sobre o uso da política fiscal e seus impactos durante o governo de Dilma Rousseff (2011-16), buscando respostas para ineficácia das medidas que não impediram a recessão que se mostrava iminente.

Nesta seção avaliaremos como cada autor, a partir dos principais indicadores da política fiscal, vislumbra a atuação do governo no estímulo a demanda e ao crescimento. A escolha dos autores se deu mediante critérios objetivos de proximidade às ideias de política fiscal anticíclica keynesiana.

Como ponto de partida, analisaremos como Oreiro e Marconi, em “*O Novo-Desenvolvimentismo e seus Críticos*” avaliaram a política econômica do governo Dilma.

Para os autores, o desempenho errático da política fiscal decorreu de um grave erro da condução dos gastos públicos, que acabou por afetar fortemente a economia brasileira. Diferentemente da teoria keynesiana que defende a expansão dos gastos como instrumento de estímulo a demanda agregada, Oreiro e Marconi enxergam a expansão contínua nos gastos, classificada pelos mesmos como “*política fiscal frouxa*<sup>17</sup>”, como danosa, não só para a economia, mas para sua estrutura também. Desta forma, compreendem que a política fiscal pode ser usada como instrumento para a estabilização da atividade econômica, mas para isso defendem a solvência das contas públicas como item essencial para assegurar o espaço necessário para atuação da política fiscal de maneira contracíclica.

A expansão contínua dos gastos públicos é vista com negatividade pelos agentes privados, à medida que levará ao aumento da dívida pública. O aumento da dívida pública, por sua vez, afeta diretamente as expectativas dos agentes sobre a capacidade de solvência do governo no cumprimento de seus compromissos, ou seja, cresce a temor dos agentes sobre o risco de *default* (moratória) por parte do governo. Neste contexto, o governo passa suprir a necessidade de financiamentos relativos ao crescimento da dívida pública será atraindo (novos) credores, mediante oferta de novos títulos públicos a taxas mais altas de juros, que reduzem o investimento induzido (parte do investimento que é realizado mediante as expectativas dos agentes com relação aos retornos e a taxa de juros). Entretanto, atrelado à elevação da taxa de juros cresce o movimento especulativo de capitais, elevando a volatilidade do mercado e, conseqüentemente, afetando as taxas de câmbio.

A taxa de câmbio valorizada, causada pelos movimentos especulativos, afeta diretamente a estrutura produtiva que é contaminada em duas frentes, primeiro, pela perda de competitividade dos preços no mercado internacional, reduzindo o interesse dos demandantes externos; segundo, pelo aumento das importações de bens

---

<sup>17</sup> Oreiro e Marconi, 2016.

manufaturados (“*substituições das importações às avessas*<sup>18</sup>”), o que reduz o mercado interno e o incentivo dos agentes privados para elevar o investimento.

O caso brasileiro, em específico, é marcado por outro fator que levou à desaceleração: a baixa produtividade do fator trabalho. O crescimento real dos salários nas últimas décadas e a mudança da participação dos setores sobre a atividade econômica, com setores menos industrializados, de baixo nível tecnológico e de baixo valor adicionado, tem causado a queda da produtividade do trabalho (o custo do trabalho tem se tornado mais caro) e um movimento regressivo da estrutura produtiva brasileira, que os autores denominam de “desindustrialização”. Esse movimento pode ser verificado mediante análise da pauta de exportações brasileira que nos últimos anos viu a exportação de commodities primárias crescer, em comparação aos produtos industrializados, caracterizando um movimento de “*reprimarização*<sup>19</sup>” das exportações. Esse movimento, como colocado, pode ser explicado por dois fatores, a manutenção do câmbio apreciado e da taxa de juros alta, mesmo em momentos possíveis para reduções. Como o crescimento sustentável de longo prazo depende do equilíbrio do balanço de pagamentos, então o movimento de regressão da estrutura produtiva compromete o potencial de crescimento e ajuda a explicar a desaceleração recente.

Na visão de Oreiro: “a desaceleração recente do crescimento da economia brasileira não é um resultado de um problema clássico de escassez de demanda efetiva (embora nos últimos meses a queda da demanda tenha agravado o problema), mas sim de natureza estrutural, estando relacionado com a perda de competitividade da indústria de transformação” (Oreiro, 2015). Portanto, uma política fiscal expansionista não só não contribui, pois não se refletiria em crescimento, mas aumento do déficit externo, como poderia agravar o problema ao pressionar juros e câmbio, dada a ausência de “espaço fiscal” para tal medida sem comprometer a credibilidade na capacidade do governo honrar seus compromissos.

---

<sup>18</sup> Oreiro e Marconi, 2016.

<sup>19</sup> Oreiro e Marconi, 2016.

Contrariamente, Serrano e Summa, no artigo “*Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014*”, apontam que as causas do agravamento do cenário econômico têm origem nas decisões do governo de alterar a sua participação na economia. Se, durante o governo Lula, a política econômica era fundamentada na expansão do gasto público, sobretudo, nas transferências de renda e nos investimentos, para estimular o crescimento, a política implementada no governo Dilma contribuiu expressamente para a deterioração da demanda e do investimento agregados. O ajuste fiscal executado, mediante a mudança da orientação da política fiscal, indicou o perfil contracionista do governo

Na visão dos autores, as decisões de conter a expansão da demanda doméstica, por meio das políticas monetária e fiscal, não eram aplicáveis, sobretudo, naquele momento, visto que a economia ainda tinha espaço para expandir. O forte ajuste fiscal promovido pelo governo, através do corte de gastos públicos, especialmente, dos investimentos em áreas cruciais, como infraestrutura e energia, apresentando queda em termos reais, contribuindo para retração da demanda e, conseqüentemente, dos investimentos privados. Como em outros momentos da história, não reduziram os gastos públicos correntes ou com transferências, devido à rigidez de suas regulamentações e previsões por lei, mas sim os investimentos públicos, que, para os autores, tem grande poder de impactar a economia via acelerador e multiplicador econômico. Mas, dentre as medidas tomadas, destaca-se também a decisão de não elevar o salário mínimo real, em 2011, pela primeira vez desde 1994, tendo em vista seu impacto sobre as transferências sociais, como pensões, vinculadas ao nível do salário mínimo.

Paralelamente ao ajuste fiscal, o governo adotou medidas de redução da carga tributária para o setor produtivo privado, desonerações, isenções e subsídios com o objetivo de reduzir os custos de produção e incentivar os investimentos do setor privado e as exportações, visando tornar esses encarregados por proporcionar o crescimento da economia. Pelo lado monetário, o governo tentou implementar medidas expansionistas, como séries de empréstimos ao BNDES, que tornaram o crédito para o empresário mais barato, porém não surtiram o efeito, já que as condições de emprego e o crédito ao

consumidor continuavam restritos, estrangulando o nível de consumo da economia, e o governo restringiu seus gastos, resultando em forte retração da demanda.

Empiricamente, as intenções do governo foram fracassadas. As reduções sobre os custos foram absorvidas pelo setor privado, não se transformando em expansão da capacidade produtiva. As medidas tiveram efeito inverso, já que a renúncia fiscal juntamente à desaceleração do nível de atividade reduziu as receitas do governo, levando a uma rápida deterioração dos resultados fiscais e o aumento da dívida pública em razão do PIB. Portanto, para os autores, a desaceleração econômica foi fortemente agravada pelo ajuste fiscal, que reduziu ostensivamente o gasto público, em especial, os investimentos públicos, com importante impacto sobre a demanda agregada. A política que deveria conter o cenário recessivo que se mostrava iminente, acelerou sua chegada e agravou a situação.

Seguindo os mesmos princípios da teoria keynesiana, De Paula, Modenesi e Pires avaliam em seu artigo *“The tale of the contagion of two crises and policy responses in Brazil: a case of (Keynesian) policy coordination?”* que o principal causador do processo de desaceleração foi a falta de coordenação na condução da política econômica, combinada a mudança em sua composição.

Baseando-se nas políticas administradas e seus efeitos no combate às crises de 2008 (Lehman Brothers) e de 2011-12 (crise do Euro), os autores descrevem o uso da política fiscal traçando paralelos entre as políticas para então demonstrar porque o sucesso do desempenho obtido em 2008 não se repetiu na crise de 2011-12.

A teoria keynesiana sugere que o uso da política econômica é uma importante medida de intervenção do Estado e deve servir para suprir ou estimular áreas onde as forças de mercado não consigam, livremente, caminhar para o pleno emprego. Como defendem Arestis e Sawyer:

“policy implications arise from the perception of the role of aggregate demand in setting the level of economic activity and the lack of automatic forces leading a market economy to full employment” (Arestis and Sawyer, [1998],p. 181).

Desta forma, a política econômica eficaz é a que estimula a atuação dos agentes privados sob forma de investimento em capital. Para isso, o governo deve criar um ambiente estável (estabilidade de preços e macroeconômica) e seguro para os agentes. Para alcançar o objetivo é necessário que as políticas econômicas (políticas fiscal, monetária, cambial e de renda) estejam em consonância e que não possuam objetivos conflitantes, desta forma, fornecendo sinais claros dos objetivos globais ao mercado e reduzindo as incertezas.

A política monetária, administrada através da taxa de juros, pode gerar um impacto significativo no nível de atividade econômica, mediante a influência sobre a preferência dos agentes privados (preferência pela liquidez), incitando aumentos de produção (elevando a proporção da capacidade produtiva existente) e/ou elevação dos bens de capital. Porém, em um cenário de desaceleração econômica e expectativa negativa, que se desenvolvia no Brasil, em 2011, a política monetária expansionista pode apresentar-se ineficaz para estimular um aumento na demanda agregada devido ao sentimento de temor entre os agentes, que buscam manter o nível de liquidez máximo. Sob essas circunstâncias, a política monetária expansionista não deve ser usada isoladamente como instrumento de estímulo a demanda agregada, atuando em conjunto com a política fiscal.

A política fiscal é uma importante ferramenta no estímulo à demanda agregada, pois tem efeito direto sobre o nível de atividade, renda e emprego (elevando, indiretamente, o consumo), importantes no estímulo ao investimento. Como destacam os autores, Keynes defende, através da comparação dos orçamentos ordinário (relativo as funções ordinárias da administração pública) e de capital (despesas discricionárias do governo), que o primeiro deve ser sempre equilibrado, enquanto são aceitos desequilíbrios sobre o orçamento de capital, na implementação de políticas anticíclicas, visando estabilizar as flutuações dos investimentos no longo prazo, atrelando seu ritmo as necessidades da demanda agregada para compensar as mudanças cíclicas exógenas. Na visão dos autores, a política fiscal deve pautar-se sobre gastos públicos ou investimentos, descartando subsídios e desonerações, visto que o efeito do multiplicador

apresenta maior impacto sob a primeira forma (investimentos) em comparação à segunda.

Voltando a discussão ao caso brasileiro, a ideia geral é que a mudança de política econômica teve grande peso na desaceleração, contribuindo para seu agravamento. A inflexão da política, imputando o crescimento da economia ao setor privado não conseguiu êxito. A política fiscal voltou-se à elevação do superávit primário, aumentando as metas já para 2011, entendendo como necessário para criar espaço para reduzir a taxa de juros, denotando o compromisso do governo com a austeridade fiscal

A mudança da composição da política fiscal, em particular, é apontada pelos autores como fator importante para o fraco desempenho. Durante a crise do Lehman Brothers, ainda no governo Lula, foram usados os gastos públicos, como políticas de renda, envolvendo elevações de salário mínimo e de transferências; investimentos públicos e das empresas estatais, além de amplo programa habitacional voltado para classes sociais carentes, ampliação da atuação do BNDES, assim como isenções fiscais, temporárias em menor proporção. Estima-se que as medidas representaram um impulso total da ordem de 6,3% do PIB, em 2008-09. Diferentemente do período anterior, em 2011-12, a principal estratégia do governo brasileiro era mudar o mix de suas políticas econômicas, via redução na taxa de juros e desvalorização da moeda, e reduções de impostos, desonerações sobre a folha de pagamento e subsídios, visando reduzir os custos corporativos, que deveria impulsionar a retomada do investimento e o crescimento. Em 2012, as reduções totais de impostos foram estimadas em 0,5% do PIB. A explicação para as reduções fiscais não produzirem efeitos em 2012 está no consumo das famílias, reduzido pelo nível de endividamento superior ao de 2009, gerando um efeito mais modesto dos incentivos.

Ainda em 2010-11, taxa de investimento apresentou crescimento, dada as expectativas das empresas que o crescimento econômico continuasse alto, entretanto, como já visto, o crescimento não se manteve, levando à uma “crise clássica de estoques” em 2012. Simultaneamente, a produção industrial estagnou devido ao

aumento no coeficiente de importações. Desta forma, o resultado foi redução da taxa de utilização de capacidade no setor industrial, formando capacidade ociosa, afetando as expectativas dos empresários, resultando na queda dos investimentos privados em 2012. Mesmo os incentivos via BNDES, com taxas de juros extremamente baixas, junto aos estímulos fiscais muito limitados, não foram capazes de incentivar o investimento.

A resposta tardia sugere que a desaceleração econômica foi subestimada pelo governo. A confiança do governo brasileiro de que a mudança na política econômica seria suficiente para permitir um ciclo de crescimento econômico robusto, com a política fiscal como mero instrumento de consistência macroeconômica, em prol da redução dos juros e taxas, foi totalmente comprometida pela queda do desempenho econômico. A falta de coordenação das políticas econômicas, marcadas por metas ambíguas e utilização de ferramentas inadequadas, acabaram por comprometer o objetivo e levaram ao iminente fracasso. No caso da política fiscal, especificamente, os autores avaliam que a reação à crise foi tardia e com intensidade e instrumentos equivocados.

### **III.2 A condução da política fiscal sob a ótica do Multiplicador e Propostas para Conter a Crise**

Voltando nosso foco, mais uma vez, para o multiplicador econômico, analisamos o estudo de Orair, Gobetti e Siqueira (2016) acerca dos efeitos empíricos da expansão dos gastos públicos dos componentes isoladamente, sobre o nível do produto. Corroborando as visões de Serrano e Summa (2015) e De Paula, Modenesi e Pires (2013), o estudo conclui que os efeitos do multiplicador são profundamente sensíveis ao contexto econômico.

Diante de cenários circunstancialmente críticos, o impacto da expansão de componentes do gasto público sobre a demanda agregada é intensificado. Enquanto nos momentos de crescimento da economia, ocorre o movimento inverso, com uma fraca resposta do produto aos impulsos fiscais via demanda, com o multiplicador assumindo valores inferiores a um.

Um fator condicionante da eficácia da política fiscal é a composição dos gastos públicos em meio a conjuntura. Nos cenários de incerteza, onde os agentes privados tendem a reduzir a demanda, a expansão dos gastos públicos via investimentos, benefícios sociais e gasto em “pessoal” eleva a renda e o consumo, o que rapidamente se estende pela economia como um todo. Por outro lado, componentes como os subsídios não geram o mesmo efeito, já que os agentes não estão dispostos a elevar seus gastos.

Diante dessa ideia, podemos entender o insucesso das medidas governamentais na economia brasileira entre 2011-14. A política, pautada no aumento das desonerações e nas reduções do investimento, foi incapaz de alterar a tendência de desaceleração que já dava mostras. A resposta do produto aos subsídios foi extremamente baixa e não se sustentou, sendo assim, insignificante.

Com uso de ferramentas econométricas, os autores estimaram os efeitos sobre o produto de cada unidade monetária adicional nos principais componentes da política fiscal e concluíram que, durante um ciclo recessivo, cada unidade monetária adicionada aos subsídios gerou um impacto de 0,59 no produto. Comparativamente, cada unidade monetária adicionada aos investimentos públicos gerou um retorno de 1,68. Estendendo a comparação aos outros componentes, verifica-se que as diferenças são substanciais em relação ao impacto dos subsídios – os benefícios sociais atingiram 1,50 e os gastos com pessoal, 1,32.

Já no caso de um ambiente favorável, os números sugerem que os estímulos fiscais seriam extremamente eficientes, com elevado impacto sobre o produto (4,73), enquanto os gastos têm efeito quase nulo (muito próximos a 0).

Isto ajuda a explicar os desempenhos da economia brasileira. A partir da inflexão da composição da política no governo Dilma, com o foco voltado para os subsídios e isenções fiscais, o crescimento do PIB caiu de 4,7% (2007-2010) para 2,1% (2011-14), registrando apenas 0,1% em 2014.

Isso reafirma a ideia dos demais autores apresentada ao longo deste trabalho, de que a política fiscal baseada nos incentivos fiscais é contraproducente nos momentos de queda do crescimento, pois agravam o resultado fiscal sem contribuir de maneira significativamente para retomada.

Diante disso, elencamos as principais proposições para reverter a desaceleração que se pode inferir a partir das críticas dos autores. As proposições tratam de uma série de medidas que impactem o cenário macroeconômico e proporcionem estabilidade e, conseqüentemente, reduzam as incertezas.

As principais proposições tratam da composição dos gastos na política fiscal e a coordenação entre esta e as demais políticas econômicas, fiscal e monetária, que na visão dos autores devem apresentar um comportamento compatível com relação ao contexto econômico, isto é, sob contextos recessivos, as políticas fiscais e monetárias devem ser anticíclicas (expansionistas), ainda que gerem desequilíbrios nas contas públicas, como forma de incentivar o consumo e o investimento privados. Já, em contextos de crescimento econômico, na visão de De Paula, Modenesi e Pires (2013), o governo deve manter um perfil mais conservador, através de políticas “contracionistas”, de baixo impacto, voltadas ao reequilíbrio das contas e estabilidade dos preços e do ambiente econômico. Para Serrano e Summa (2015), porém, o governo poderia manter uma política expansionista mesmo em momentos de crescimento.

A volta à política fiscal expansionista pautada nos elementos de maior impacto econômico, via multiplicador, como o investimento público, é requerida por todos os autores (exceto Oreiro e Marconi). Investimentos públicos contribuiriam incentivando a demanda agregada, a retomada dos investimentos privados e o crescimento econômico.

Pelo lado da redistribuição da renda, cobra-se mudanças sobre a política tributária no país, reconhecidamente regressiva, que afeta gravemente a parcela carente da população, restringindo o desenvolvimento social e agravando as desigualdades sociais. Uma melhora na distribuição também contribui para a retomada do nível de atividade por elevar o multiplicador.

Pelo lado da política monetária, uma política expansiva que garanta crédito barato tanto a consumidores, quanto ao setor produtivo, é indispensável para estimular o consumo e investimento, vistos como fundamental para o crescimento.

Em contraposição, Oreiro e Marconi defendem um ajuste fiscal por meio da reformatação das metas de superávit primário, que possibilite a redução da dívida pública (DBSP) sem causar efeitos recessivos sobre os investimentos e uma reestruturação da política fiscal, baseada na redução das despesas primárias, via restrição do crescimento, e aumentos dos tributos, com a reintrodução do imposto sobre lucros e dividendos. Os autores defendem que o governo realize esse ajuste no médio prazo, segmentados por dois momentos: o primeiro deve ser pautado para uma redução suave dos gastos, sendo marcado por um crescimento econômico menor e com taxas de juros elevadas; o segundo deverá caracterizar-se por um crescimento mais relevante, devido aos efeitos das exportações e investimentos, após a desvalorização cambial que resulta de uma taxa real de juros mais baixa, decorrente da baixa inflação (esperada).

## CONCLUSÃO

A queda do desempenho econômico brasileiro, na visão dos interpretes heterodoxos utilizados como referência, deveu-se à estratégia do governo com relação à composição da política fiscal, alterada em comparação ao governo anterior.

A estratégia de reduzir a participação do governo e imputar o crescimento econômico ao setor privado durante um cenário recessivo foi extremamente prejudicial, colaborando para agravar a situação. A mudança da composição política fiscal, marcada principalmente pelas elevações dos subsídios e desonerações e reduções do investimento, não gerou a resposta esperada pelo governo; pelo contrário, retraiu a demanda agregada, criando um ambiente de expectativas pessimistas e incerteza, além de deteriorar o próprio resultado fiscal como proporção do PIB.

A falta de coordenação entre as políticas econômicas foi outro fator que contribuiu para a ineficácia da intervenção. Por vezes, as políticas mostraram-se contraditórias, alternando entre ações expansivas e contractionistas rapidamente.

Essa condução da política econômica impossibilitou a implementação de medidas de médio e longo prazo que pudessem levar a um crescimento sustentável e tão pouco contribuiu para alterar a arcaica estrutura produtiva e para reduzir as desigualdades sociais que dominam o Brasil.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALÉM, A. MACROECONOMIA: Teoria e Prática no Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 1ª ed. p.392. 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Finanças Públicas: Sumário dos Planos Brasileiros de Estabilização e Glossário de Instrumentos e Normas Relacionados à Política Econômico-Financeira. Brasília: Banco Central do Brasil/Departamento Econômico, v. 6, jun. 2008. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/infecon/finpub/manualfinpublp.pdf>>. Acesso em: 16 jul. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Indicadores Fiscais. Brasília: Série de Perguntas Mais Frequentes, 2016. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/FAQs/FAQ%2004-Indicadores%20Fiscais.pdf>>. Acesso em: 17 jul. 2018

BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado Federal: Centro Gráfico, 1988. 292 p. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaocompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm)>. Acesso em: 10 ago. 2018

BRASIL. Código Tributário Nacional. Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L5172.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L5172.htm)>. Acesso em: 10 ago. 2018.

CARVALHO, F. et. al. A teoria da política monetária no modelo keynesiano. In: \_\_\_\_\_. Economia Monetária e Financeira. Rio de Janeiro: Elsevier Editora Ltda., 2ª ed., p.101-112. 2012. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9788535223606500083>>. Acesso em: 10 ago. 2018.

DE PAULA, L.; MODENESI, A.; PIRES, M. The tale of the contagion of two crises and policy responses in Brazil: A case of policy coordination? Journal of Post Keynesian Economics. 37. 408-435. 2015. Disponível em: <

[https://www.boeckler.de/pdf/v\\_2013\\_10\\_24\\_de\\_paula\\_de\\_melo\\_modenesi\\_pires.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/v_2013_10_24_de_paula_de_melo_modenesi_pires.pdf) >. Acesso em: 10 ago. 2018.

DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica. Texto Para Discussão, Campinas, Instituto de Economia (UNICAMP), n.303, p.1-42, jun. 2017. Disponível em: <[www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3532&tp=a](http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3532&tp=a)>. Acesso em: 08 jul. 2018.

FROYEN, R. Macroeconomia. São Paulo: Saraiva, 5ª ed. p.637. 1999

GENTIL, D.; HERMANN, J. A política fiscal do primeiro governo Dilma Rousseff: ortodoxia e retrocesso. Economia & Sociedade, Campinas, v. 26, n. 3, p. 793-816, dez. 2017. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0104-06182017000300793&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-06182017000300793&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 10 jul. 2018.

KHAIR, A. Dívida Líquida do Setor Público – Evolução e Perspectivas. Notas Técnicas, Rio de Janeiro, Instituto de Economia-UFRJ, p.1-6, nov. 2006. Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/aparte/pdfs/akhairdividasetorpublico.pdf>>. Acesso em: 17 jul. 2018.

ORAIR, R.; GOBETTI, S. O Gasto Público e o Ciclo da Política Fiscal - 1999-2014. In: Secretaria do Orçamento Federal. (Org.). VIII Prêmio SOF de Monografias. 1ª ed. Brasília: Secretaria do Orçamento Federal, 2015, v. 1, p. 1-46. Disponível em: <<http://www.esaf.fazenda.gov.br/assuntos/pesquisas-e-premios/premio-sof/viii-premio-sof-2015/viii-premio-sof/monografias-premiadas-viii-premio-sof/tema-1-1o-lugar-rodrigo-octavio-orair-033.pdf/view>>. Acesso em: 08 jul. 2018.

ORAIR, R.; GOBETTI, S.; SIQUEIRA, F. Política Fiscal e Ciclo Econômico: uma análise baseada em multiplicadores do gasto público. In: Secretaria do Tesouro Nacional. (Org.). Finanças Públicas: XXI Prêmio Tesouro Nacional, 2016: coletânea de monografias. 1ª ed. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2016, v. 1, p. 1-76. Disponível em: <[www.tesouro.fazenda.gov.br/.../2o.../ff2dc598-149a-419d-b95f-fb6e54e10d4f](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/.../2o.../ff2dc598-149a-419d-b95f-fb6e54e10d4f)>. Acesso em: 08 jul. 2018.

OREIRO, J.L. Ajuste Fiscal no meio de uma recessão? Por quê? Como? 8, jun. 2015. Disponível em: <<http://plataformapoliticasocial.com.br/ajuste-fiscal-no-meio-de-uma-recessao-por-que-como/>>. Acesso em: 28 jun. 2018

OREIRO, J.L; MARCONI, N. O Novo-Desenvolvimentismo e seus Críticos. Rio de Janeiro, Cadernos do Desenvolvimento, v.11, n.19, pp.167-179, jul-dez. 2016.

SERRANO, F.; SUMMA, R. Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014. Center For Economic And Policy Research, Washington DC-EUA, p.1-44, ago. 2015. Disponível em: <[cepr.net/documents/publications/Brazil-2015-08-PORTUGUESE.pdf](http://cepr.net/documents/publications/Brazil-2015-08-PORTUGUESE.pdf)>. Acesso em: 08 jul. 2018.

TESOURO NACIONAL. Estatísticas De Finanças Pública. Brasília: II SECOFEM, 2015. Disponível em: <[www.tesouro.fazenda.gov.br/...Estatísticas...Finanças+Públicas.../9fd149da-8e2f-4a21...](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/...Estatísticas...Finanças+Públicas.../9fd149da-8e2f-4a21...)>. Acesso em: 17 jul. 2018.