

EQUILÍBRIO FISCAL, TAXA DE JUROS E CRESCIMENTO: comentários a partir de modelos simples usando contas nacionais

Ricardo L. C. Amorim

Centro de Estudos Sociais – Universidade de Coimbra. E-mail: ricardoamorim@ces.uc.pt

Resumo

A economia brasileira vive, hoje, uma recessão cujo pior momento parece ainda não ter chegado. O debate a respeito das causas é intenso e alguns analistas veem no desequilíbrio do orçamento público do Governo Federal a raiz de todos os males. Este trabalho questiona essa posição, chamando a atenção para a complexa relação que se estabelece entre equilíbrio fiscal, taxa de juros paga pelo governo e crescimento econômico. Para isso, expõe o resultado contra intuitivo de um modelo para economia fechada e outro para economia aberta onde, elevar a taxa de juros, exige maior volume de investimento na economia para manter o equilíbrio fiscal. O trabalho se divide em quatro seções, além da introdução, sendo na primeira apresentados os modelos, na segunda expostos os resultados dos mesmos modelos, na terceira avalia-se os resultados e, por fim, são apresentados os comentários finais.

Abstract

The Brazilian economy lives, today, one recession whose worse moment do not arrived yet. The discussion the causes is intense and some analysts see in the unbalanced of public budget of Federal Government to root of the problems. This work question this position, drawing attention to the complex relation among fiscal balance, interest rates and economic growth. To do this, the work presents a counter intuitive result of a model for closed economy and other to open economy, where to increase the interest rate, require a greater volume of investment in the economy to maintain fiscal balance. The paper is divided into four sessions, in addition to the introduction. In the first, the models are presented, in the second, are exposed their results, in the next, the results are evaluated and, at the final, some considerations are offered.

Palavras-chave: governo, economia, juros, gasto, receita tributária

Key-words: government, economy, interest rates, government spending, tax revenue

1. Introdução

O baixo crescimento e a recessão dominaram a economia brasileira nos últimos anos, mas o pior momento parece ainda não ter chegado. Foram dois anos de recessão (2015 e 2016), seguidos de outros dois com taxas de crescimento do PIB real em torno de 1,1%. Os primeiros números de 2019, no entanto, decepcionaram e a taxa de crescimento do primeiro trimestre voltou a ser negativa. O debate sobre as causas desses números é intenso e alguns analistas veem na ação do Estado, ou mais precisamente, do Governo Federal, a raiz da queda na produção, no investimento e na piora das expectativas. Este grupo, geralmente composto por economistas neoliberais e empresários, defende que a solução é diminuir a inserção do Estado na economia, diminuindo gastos e mudando prioridades.

Por isso, um ponto central nas discussões atuais é o orçamento público. Os economistas neoliberais¹ sustentam que o equilíbrio fiscal é imprescindível para criar um horizonte de solvência para a dívida pública, reduzir a taxa de juros com que arca o Estado e, assim, permitir ao país voltar a crescer. De outro modo, o equilíbrio fiscal seria condição *sine qua non*, pois, garantida a solvência das contas do governo, os juros da dívida pública seriam reduzidos e, a partir daí, as expectativas do setor privado melhorariam, ensejando, por sua vez, à retomada dos investimentos e, portanto, do crescimento. Uma cadeia clara de causa e efeito.

Este trabalho questiona essa posição a partir de modelos simples para economia fechada e aberta, partindo das identidades das contas nacionais. A pergunta que se formula é: o orçamento fiscal equilibrado é consistente com taxa de juros elevadas e baixo crescimento econômico? A hipótese proposta declara que não, pois ao elevar a taxa de juros, o investimento precisa crescer (e, portanto, da renda nacional) a fim de que o orçamento público permaneça equilibrado. Assim, o trabalho questiona o encadeamento de causas estabelecido pelos economistas neoliberais e contribui para dimensionar a complexa relação entre equilíbrio fiscal, taxa de juros e crescimento econômico.

Para tanto, o artigo está dividido em quatro seções, além desta introdução. A primeira seção propõe dois modelos simples, um para economia fechada e outro para economia aberta, e sugere uma representação gráfica. A segunda destaca os resultados obtidos com os dois modelos. Na terceira seção, avaliam-se os resultados dos modelos e chama a atenção para alguns números da realidade brasileira. Por fim, algumas considerações finais encerram a discussão e levantam novas perguntas.

¹ Neoliberalismo é termo controverso, mas neste trabalho indicará as teses em evolução defendidas pelas escolas de pensamento macroeconômico nascidas a partir do monetarismo de Chicago e, de um modo ou de outro, continuadas ou desenvolvidas pelos economistas novos-clássicos, novos-keynesianos e do *new consensus*.

2. Os modelos

No Brasil, os problemas do orçamento público são, hoje, questões candentes na política, na grande imprensa e na academia. O Governo Federal, diante das dificuldades, propõe levar a cabo um ajuste de suas contas baseado em corte de gastos e aumento da arrecadação no mesmo momento em que a taxa de juros real paga pelo Tesouro Nacional está elevada em relação às dos demais países industrializados do globo. Tudo em uma economia que ameaça retornar à recessão.

Diante disso, um modelo simples, descrevendo as relações entre equilíbrio fiscal, taxa de juros paga pelo governo e crescimento econômico, facilita o debate. Para tanto, partir de identidades disponibilizadas pelas contas nacionais ajuda a compreender a complexidade do problema e as correlações estabelecidas entre variáveis indicadoras de desempenho da economia nacional. Essa será a tarefa da próxima subseção.

2.1. Um modelo simples para economia fechada

É útil iniciar a análise a partir da equação mais básica da macroeconomia, modificando-a. A expressão original é uma identidade que indica que a soma dos dispêndios iguala-se à renda do país. No modelo proposto, o gasto do governo incluirá os juros pagos pelo ente público. Suponha uma economia fechada. A renda nacional, então, é:

$$Y + i.D = C + I + G \quad (1)$$

, onde C é o consumo das famílias, I é o investimento privado, G são os gastos do governo, inclusive, os investimentos² e $i.D$ são os juros pagos pelo governo adicionados à renda nacional a fim de manter o equilíbrio da igualdade. Se o consumo das famílias for descrito como função da renda disponível, tem-se $C = c + b.(Y - T)$, onde T é o valor dos

² Esta agregação diferente facilitará o raciocínio, sem comprometer o significado das equações e o resultado do exercício.

tributos arrecadados pelo governo. Considerando a carga tributária como a parcela da renda que o Governo arrecada, tem-se também que $T=a.Y$, onde a é a carga tributária.

Assim, substituindo, obtém-se $Y = c + b.(Y - a.Y) + I + G - i.D$, que manipulado, mostra:

$$Y = \frac{1}{1 - b.(1 - a)}.(c + I + G - i.D) \quad , \text{ onde } k \text{ é o multiplicador da renda: } k = \frac{1}{1 - b.(1 - a)} \quad (2)$$

Logo, $Y = k . (c + I + G - i.D)$. Como o objetivo é destacar o imperativo do orçamento público equilibrado, lembra-se que neste modelo não há setor externo, resumindo a identidade da poupança em $(S - I) + (T - G) = 0$, onde S é a poupança privada. Logo, se $T = G$, não há necessidade do setor privado financiar o gasto público para além dos impostos arrecadados, permitindo afirmar que se $T = a . Y$, então, $G = a . Y$. Ao assumir esta igualdade e utiliza-la na equação 2, obtém-se $Y = k . (c + I + a.Y - i.D)$ que, por sua vez, ao ser trabalhada mostra:

$$Y = \frac{k}{1 - k.a}.(c + I - i.D) \quad , \text{ onde } \delta \text{ é o multiplicador da renda alterado: } \delta = \frac{k}{1 - k.a} \quad (3)$$

Mas como o objetivo é manter o orçamento equilibrado, então:

$$G = T = a.Y = a. [\delta.(c + I - i.D)] \quad (4)$$

A equação 4 já parece indicar que o orçamento equilibrado depende, neste modelo de economia fechada, do valor do investimento. Mas para tornar explícita a relação entre taxa de juros paga pelo governo e a despesa do governo, assume-se:

$$G = i.D + A \quad (5)$$

, onde D é o estoque da dívida pública, i é a taxa de juros paga pelo governo e A é o gasto corrente com a manutenção da máquina pública e os investimentos. D e A serão tratadas como variáveis exógenas ao modelo e admitidas constantes para destacar o impacto da taxa de juros sobre G . Assim, basta substituir a equação 5 em 4:

$$i.D + A = a. [\delta.(c + I - i.D)] \quad (6)$$

Com pequeno trabalho algébrico, percebe-se que:

$$I = i. \left[\frac{D. (a. \delta + 1)}{a. \delta} \right] + \frac{A}{a. \delta} - c \quad (8)$$

Assim, chamando de β a expressão:

$$\beta = \left[\frac{D. (a. \delta + 1)}{a. \delta} \right] \quad (9)$$

E de γ está outra expressão:

$$\gamma = \frac{A}{a. \delta} - c \quad (10)$$

obtém-se uma equação simples que sintetiza a relação entre taxa de juros paga pelo governo e a necessidade de a sociedade dispor de determinado nível de renda se quiser atender a condição de orçamento público equilibrado:

$$I = i. \beta + \gamma \quad (11)$$

Destarte, as equações 8 ou 11 implicam que qualquer movimento ascendente da taxa de juros paga pelo governo, desde que se deseje equilibrar e manter equilibrado o orçamento fiscal, exigirá crescimento proporcional do investimento. De outro modo, o equilíbrio do orçamento fiscal, em caso de elevação da taxa de juros paga pelo governo, depende do crescimento do investimento.

A equação 8 pode ainda ser trabalhada e fornecer o resultado:

$$I = \left[\frac{i. D. (a. \delta + 1) + A}{a. \delta} \right] - c \quad (12)$$

2.2. Um modelo simples para economia aberta

A equação básica da macroeconomia é novamente o ponto de partida, mas, como antes, modificada pela inclusão dos gastos do governo com juros. Além disso, por tratar-se, agora, de uma economia aberta, soma-se as exportações e importações:

$$Y + i. D = C + I + G + X - M \quad (13)$$

As duas novas componentes da identidade, X , indicando as exportações do país e M , as importações, permitem generalizar o argumento anterior, sem alterar seu significado. Assim, considerando as exportações uma variável exógena e as importações função da renda disponível, $M = m.(Y - T)$, têm-se ao final da manipulação algébrica:

$$Y = \frac{1}{1 - [b.(1 - a) - m.(1 + a)]} \cdot (c + I + G + X - i.D) \quad (14)$$

Chama-se k^* o multiplicador da renda para economia aberta:

$$k^* = \frac{1}{1 - [b.(1 - a) - m.(1 + a)]} \quad (15)$$

Sendo uma situação de equilíbrio fiscal e $T=a.Y$, então, $G=a.Y$. Logo, substituindo:

$$Y = k^* \cdot (c + I + a.Y + X - i.D) \quad (16)$$

E novamente colocando em evidência a renda, chega-se a:

$$Y = \frac{k^*}{1 - k^* \cdot a} \cdot (c + I + X - i.D) \quad , \text{ onde } \delta^* \text{ é o multiplicador alterado para economia aberta: } \delta^* = \frac{k^*}{1 - k^* \cdot a} \quad (17)$$

Assim se $G=a.Y$ e utilizando a equação 17, têm-se:

$$G = a. [\delta^* \cdot (c + I + X - i.D)] \quad (18)$$

Supondo, tal como no modelo para uma economia fechada, que os gastos correntes e investimentos do governo, assim como o estoque da dívida pública, são constantes, os gastos do governo passam a variar em função da taxa de juros ou $G=i.D+A$. Então:

$$i.D + A = a. [\delta^* \cdot (c + I + X - i.D)] \quad (19)$$

Por fim, trabalhando algebricamente a equação 19, verifica-se que:

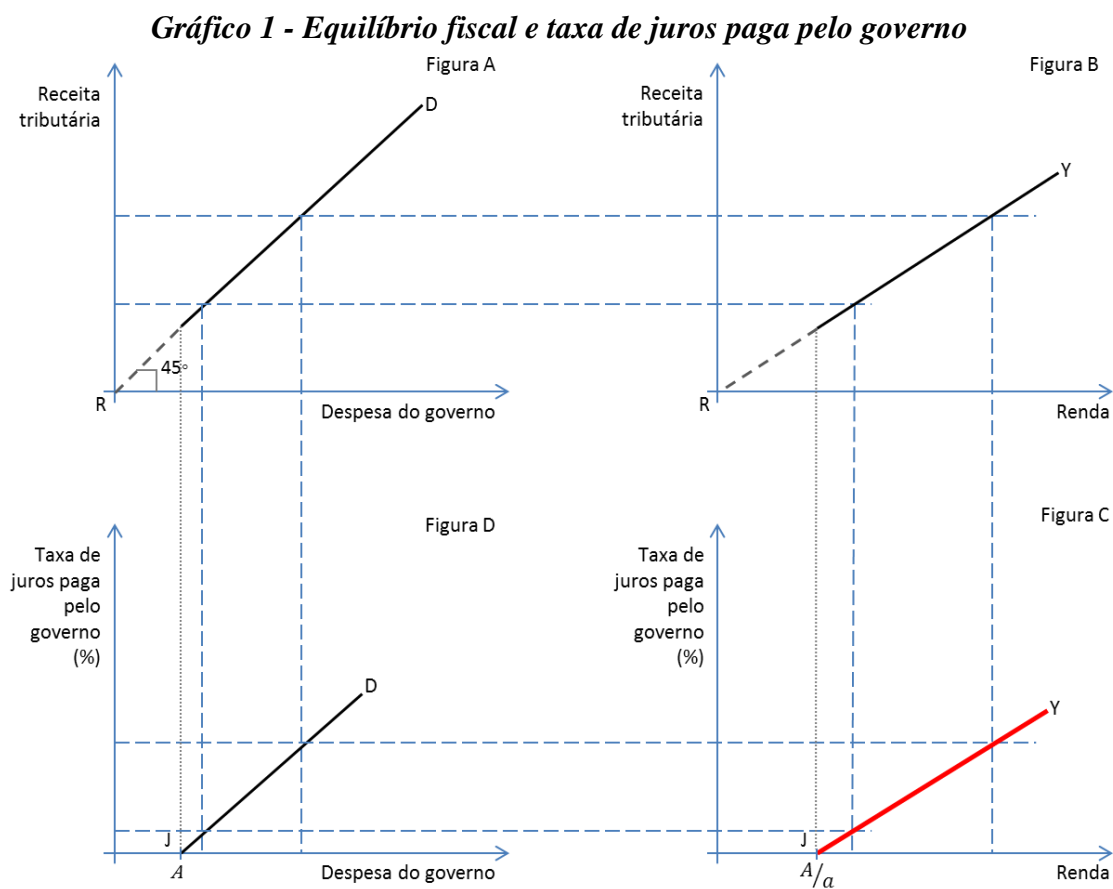
$$I = i. \left[\frac{D.(a.\delta^* + 1)}{a.\delta^*} \right] + \frac{A}{a.\delta^*} - c - X \quad (20)$$

2.3. Uma representação gráfica

As equações propostas permitem expor uma representação gráfica das relações que estabelecem. Partindo de parâmetros como a propensão marginal a consumir ($b = PMgC$), a carga tributária (a), a constância do estoque da dívida (D), dos gastos com a máquina

pública e investimentos (A) e vigendo a cláusula *coeteris paribus*, é possível construir quatro figuras que sintetizam o modelo para uma economia fechada.

A figura A, por exemplo, que correlaciona receita tributária e despesa do governo, obriga, com a curva RD, a manter o equilíbrio fiscal. Esta curva RD pode ser representada por $T = G$. Já a figura B descreve a relação entre receita tributária e a renda do país. A curva RY será descrita como $T = a.Y$. A figura D explora a relação entre a taxa de juros paga pelo governo e o gasto do governo (G). A curva JD aparece como $G = i.D + A$. Por fim, a figura C explora a relação entre a taxa de juros paga pelo governo e a valor da renda nacional necessário para que o orçamento fiscal permaneça equilibrado. A curva JY, fruto da equação 8 substituída na equação 3, pode ser representada por $Y = i.(D/a) + (A/a)$.



Fonte: elaboração própria.

3. Equilíbrio fiscal, taxa de juros e crescimento econômico

Os dois modelos apresentados, tanto aquele que descreve uma economia fechada, como o outro que faz o mesmo para uma economia aberta, permitem inferir alguns resultados que merecem destaque. Em primeiro lugar, destaca-se que a equação 8 e sua forma resumida 11, ambas para economias fechadas, mostram, sob a condição *coeteris paribus*, que o equilíbrio do orçamento fiscal, em caso de elevação da taxa de juros paga pelo governo, depende do crescimento do investimento. De outro modo, apenas o investimento, ao impactar a renda nacional de maneira multiplicada, é capaz de compensar positivamente o efeito da taxa de juros maior sobre os gastos do governo, mantendo, assim, o equilíbrio fiscal do país. Essa conclusão está representada no Gráfico 1, Figura D. As curvas e as expressões matemáticas que representam exigem, portanto, que haja uma relação positiva entre a taxa de juros paga pelo governo e o investimento para que o valor dos tributos T cresça e, conseqüentemente, o orçamento do governo não incorra em déficit.

Esta primeira conclusão ganha relevância porque aparentemente contraria a teoria neoliberal que defende políticas monetárias restritivas, como a elevação da taxa de juros paga pelo governo, para estabilizar qualquer economia, afirmando que as possíveis turbulências sobre o investimento e, portanto, sobre o crescimento, estariam restritas ao curto prazo (LOPREATO, 2006).

Outra conclusão que o modelo permite é afirmar que, contrariando novamente os neoliberais, juros elevados em situações de baixo crescimento podem, a médio prazo, elevar o estoque da dívida e tornar ainda mais difícil garantir a solvência do erário. A razão está na recomposição dos gastos públicos que têm efeitos sobre a economia real e, portanto, sobre renda nacional. Levando em conta a equação 5, é fácil perceber que o aumento da parcela financeira dos gastos do governo, se se pretende manter G constante,

exige redução de igual valor sobre a componente A (gasto corrente com a manutenção da máquina pública e os investimentos). À vista disso, investimentos públicos, compras de materiais e folha de salários dos servidores precisam ser diminuídos. É consequência lógica, então, que sejam reduzidas as vendas e as receitas de empresas fornecedoras do governo e/ou dos funcionários públicos. Essas mesmas empresas reduzirão sua produção no próximo ciclo produtivo, impactando por sua vez seus próprios fornecedores e funcionários. O resultado natural é, dependendo da importância dos fornecedores do governo na economia e do tamanho dos cortes realizados em A, que a arrecadação tributária seja reduzida em função do menor fluxo econômico em curso no país. Assim, menor renda nacional e menor arrecadação tributária terão efeitos adversos sobre o erário se o governo mantiver a taxa de juros elevada, incorrendo naturalmente em déficit fiscal. Se a política for mantida, os déficits públicos serão transformados em aumentos no estoque da dívida do governo e, no limite, em problemas de solvência e crédito, encarecendo ainda mais o valor dos juros arcados pelos cofres governamentais.

Os resultados obtidos para uma economia fechada não diferem dos colhidos no modelo para economia aberta. Como se pôde observar ao longo da subseção 2.2, a incorporação do comércio exterior ao modelo, tratando o valor assumido pelas exportações (X) como exógeno e as importações (M) como função da renda disponível, tornou mais complexos os multiplicadores, pois incluiu a propensão marginal a importar (m), e incorporou um novo termo às equações: o X. O resultado observado nas equações, todavia, não apontam para interpretações ou trajetórias inesperadas no comportamento das variáveis em destaque. A observação da equação 20, por exemplo, muito similar à equação 12, incorpora negativamente as exportações aos cálculos e apresenta o multiplicador da renda alterado em função da necessidade de levar em conta a propensão marginal a importar.

Assim, em resumo, o corolário do modelo para uma economia aberta permanece o mesmo daquele obtido com o modelo para uma economia fechada, ou seja, sob a condição *coeteris paribus*, o equilíbrio do orçamento fiscal, em caso de elevação da taxa de juros paga pelo governo, depende do crescimento do investimento. De outro modo, o que os modelos simples de economia fechada e aberta salientam, portanto, é a relação irrecorrível que se estabelece entre equilíbrio fiscal, taxa de juros e crescimento econômico, desde que mantidos os demais parâmetros constantes. Esta relação proposta pelos modelos, todavia, nega a cadeia de causa e efeitos estabelecida pelo pensamento neoliberal.

4. O resultado dos modelos e a tese da teoria neoliberal

O resultado semelhante dos modelos para economia fechada e para economia aberta, discutidos acima, explicitam a problemática relação de causalidade estabelecida pela teoria neoliberal entre a taxa de juros paga pelo governo, o investimento privado e o crescimento econômico. Aqui, quando os modelos afirmam que, *coeteris paribus*, o equilíbrio do orçamento fiscal, em caso de elevação da taxa de juros paga pelo governo, depende da elevação do investimento, se está explicitando a obrigatoriedade de que a renda nacional cresça, a fim de que a arrecadação tributária também o faça, compensando as maiores despesas financeiras do ente público. E assim o é devido à renda surgir como variável dependente (ou explicada), função do investimento (variável independente ou explicativa).

Trata-se, portanto, de outra relação de causa e consequência em uma economia sujeita a restrição de orçamento fiscal equilibrado. A primeira vista, porém, esperar maior investimento privado quando os juros sobem contraria a expectativa da maioria dos analistas econômicos, marcadamente os neoliberais atentos ao equilíbrio fiscal (LOPREATO, 2006). O resultado, contudo, não deveria gerar estranhamento, pois, efetivamente, só parece extravagante se o valor das inversões for considerado uma função

mecânica da taxa de juros, $f_i = f(i)$, tal como propôs John Hicks em 1937 e ainda compartilhado entre os economistas que aceitam a Lei de Say.

Na verdade, a surpresa não deriva das equações deduzidas. Para perceber o “embaraçoso” resultado é necessário caminhar em outra direção dentro do pensamento econômico, diferente da hipótese neo-keynesiana de Hicks (2010). A *Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda*, de John M. Keynes (1992), por exemplo, apresenta outro modelo de economia capitalista, onde o dispêndio fulcral para o desempenho da produção e do emprego é o investimento. O investimento, por sua vez, é uma variável com duas realçadas características: a) quem realiza as inversões, em uma sociedade capitalista, são os donos do capital; e b) a variável está inextricavelmente imbricada com o futuro. Destarte, o capitalista, ao olhar o futuro, não pode basear-se unicamente em um critério, como, por exemplo, a taxa de juros. O ambiente econômico é marcado pela incerteza radical, isto é, por incertezas impossíveis de serem reduzidas a funções de probabilidade (DAVIDSON, 2009) e, por isso, os capitalistas têm na taxa de juros uma referência, mas não um determinante para suas decisões. Na verdade, a taxa de juros surge como um piso para a rentabilidade das inversões (KEYNES, 1992). Simplificando, a decisão de investir depende da esperança de realizar a potencial nova produção, exequível com a planta recém-adquirida ou reconfigurada, a preços adequados, capazes de gerar rentabilidade acima da taxa de juros. A decisão, por isso, é complexa e depende de variáveis como o comportamento da concorrência, a evolução da tecnologia, o ambiente internacional, o caixa atual da empresa, o tempo decorrido desde a última troca de equipamentos, etc. Keynes (1992, p. 125) resume essa expectativa no conceito de Eficiência Marginal do Capital descrita por ele como se fosse:

(...) igual a la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital, en todo el tiempo que dure, a su precio de oferta.

Isto posto, o investimento pode, sim, manter-se ou até crescer mesmo se a taxa de juros sofrer variação positiva. Para tanto, o ambiente futuro visto pelos capitalistas precisa parecer-lhes rentável, capaz de absorver lucrativamente a nova produção. Em outras palavras, é necessário que a eficiência marginal do capital seja elevada pelo menos na mesma proporção que a taxa de juros e as equações 8 ou 20 são compatíveis com isso.

Merece também atenção o primeiro resultado destacado na seção anterior, posto que contrariou a teoria neoliberal que defende políticas monetárias restritivas, desvalorizando os efeitos e as turbulências sobre a taxa de investimento e sobre o crescimento da renda nacional. É interessante lembrar, nesse sentido, que as equações 8 e 20 parecem não negar o argumento neoliberal, pois, se a taxa de juros crescer, seu movimento poderia ser compensado por redução nos gastos com a manutenção da máquina e investimentos públicos (A). Embora o argumento não valha para a situação *coeteris paribus*, é importante reforçar o que foi afirmado na seção 3 com o objetivo de ressaltar um resultado. Isto é, mesmo relaxando a constância das demais variáveis, o raciocínio, ao propor o aumento da taxa de juros paga pelo governo, dado o estoque da dívida, compensando-o através da redução nos gastos com a manutenção da máquina e investimentos públicos, deve levar em conta a equação da renda para uma economia fechada ou aberta (equações 1 e 13). Se a proposta indica que o investimento privado não precisa compensar o aumento da taxa de juros, duas consequências surgirão e dificilmente se restringirão ao curto prazo:

1. o valor dos juros pagos pelo governo crescerá na composição do G, dirigindo maior volume de renda para os detentores da títulos da dívida pública e menos para os bens e serviços não financeiros comprados pelo governo. Isto é, haverá alteração de estímulos dentro estrutura produtiva, com redução de demanda sobre bens e serviços não financeiros;

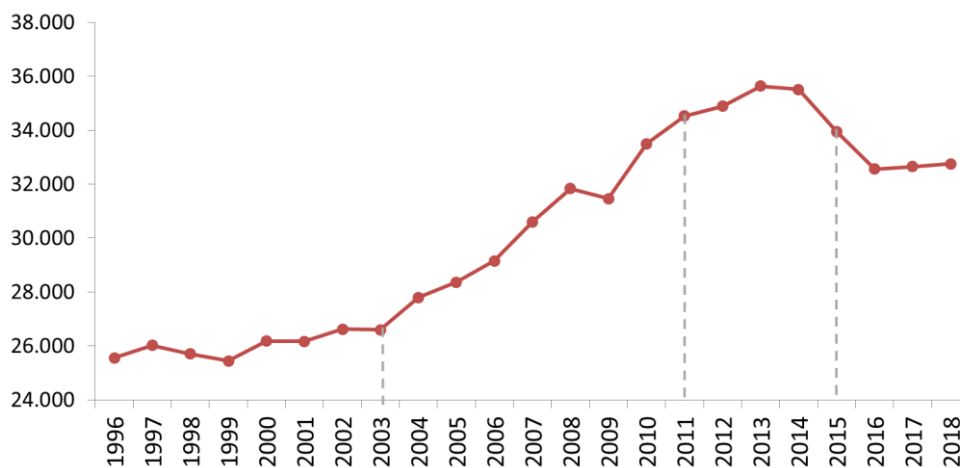
2. ao mesmo tempo, lembrando que há concentração da posse de títulos da dívida pública em todo o mundo, a mudança na composição dos gastos do governo provavelmente implicará também em piora na distribuição da renda dos países que assim procederem.

A economia que emergirá após o ajuste proposto por neoliberais, portanto, tenderá, no curto prazo, à piora na distribuição de renda e, no médio prazo, à redução da produção no setor real da economia. Esse resultado reforça, ainda que indiretamente, a conclusão dos modelos propostos: se os juros aumentam, o investimento precisa crescer proporcionalmente para que o equilíbrio fiscal seja alcançado.

Sob outro ponto de vista, se os modelos fossem aplicados para ajudar a pensar à economia brasileira, evocariam a suspeita de que a política macroeconômica levada a cabo pelas autoridades do Governo Federal, marcadamente a partir de 2015, é inconsistente. Alguns números destacam a suspeita.

Gráfico 2 – Brasil: PIB per capita, 1996-2018

(em R\$ de 2018)



Fonte: Banco Central do Brasil (2019)

O comportamento do PIB brasileiro, desde 2015, reclama atenção e é motivo de intensos debates na academia, nos jornais de notícias e nos meios políticos. O Gráfico 2 é claro e reforça os dados da tabela 1.

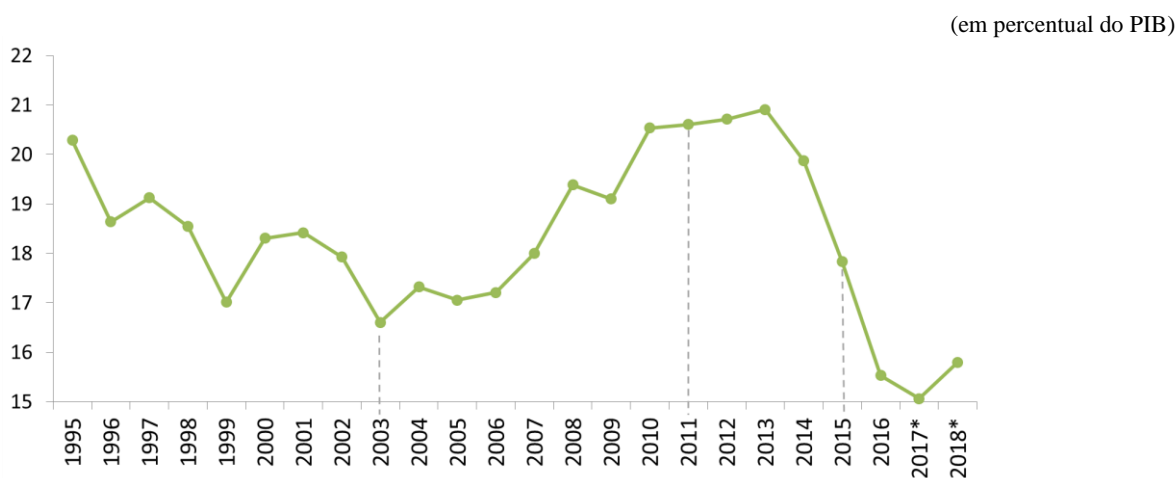
Tabela 1 – Brasil: PIB e população por períodos escolhidos, 2014-2018

	(em variação percentual)		
	PIB real	PIB per capita real	População
2014-18	-4,7%	-7,8%	3,4%
2014-16	-6,7%	-8,3%	1,7%
2014-17	-5,7%	-8,1%	2,5%
2017-18	1,1%	0,3%	0,8%

Fonte: Banco Central do Brasil (2019).

O movimento do PIB, tal como esperado, está relacionado à trajetória da formação bruta de capital fixo (Gráfico 3).

Gráfico 3 – Brasil: formação bruta de capital fixo, 1995-2018



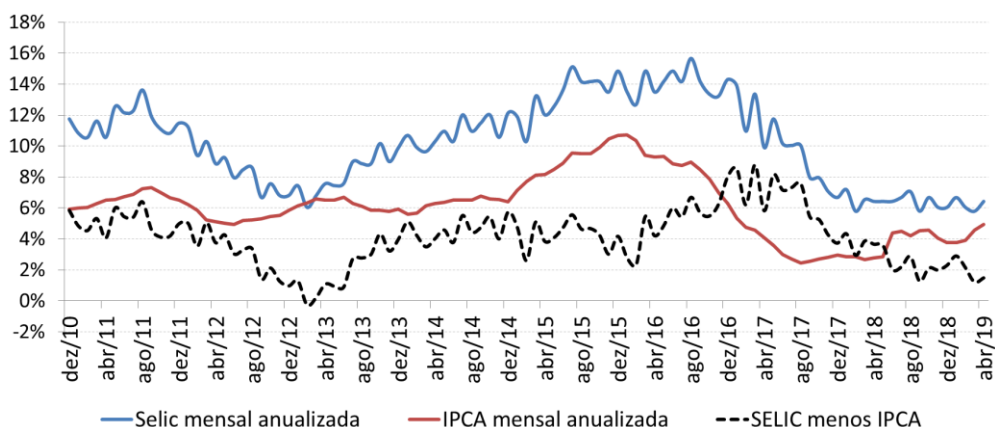
* Valores não definitivos.

Fonte: Banco Central do Brasil (2019).

Ao mesmo tempo, taxa de juros nominal paga pelo governo brasileiro subiu desde em 2013, embora seu patamar real se mantivesse estável até 2016. O inverso verificou-se em 2016, quando a SELIC mostrou queda nominal, mas não real (Gráfico 4).

Gráfico 4 – Brasil: Selic e IPCA mensais anualizados e diferença, 2010-2019

(em percentual)

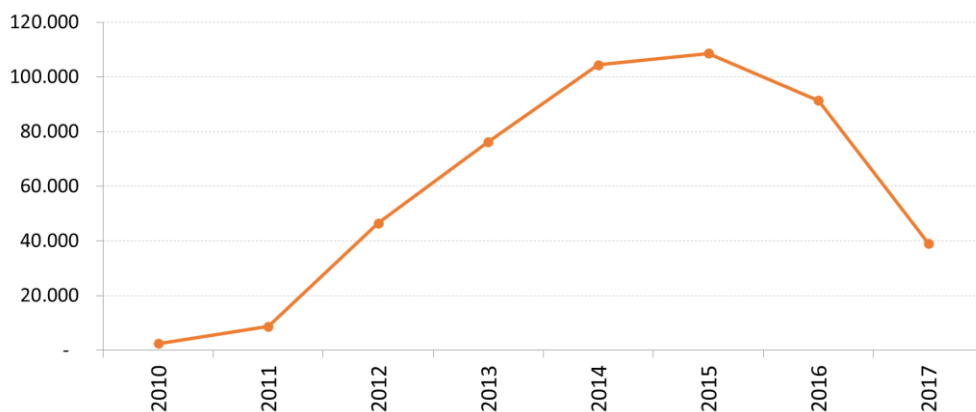


Fonte: Banco Central do Brasil (2019) e Ipea (2019).

O resultado fiscal, porém, foi afetado por reduções pontuais da carga tributária através de desonerações fiscais instituídas, principalmente no governo Rousseff. Assim, de acordo com as equações 8 e 20, havia a necessidade de elevar o investimento e a renda necessários para fazer frente à taxa de juros paga pelo governo que subia (Gráfico 5).

Gráfico 5 – Brasil: desonerações fiscais instituídas pelo governo, 2010-2017

(em milhões de R\$)

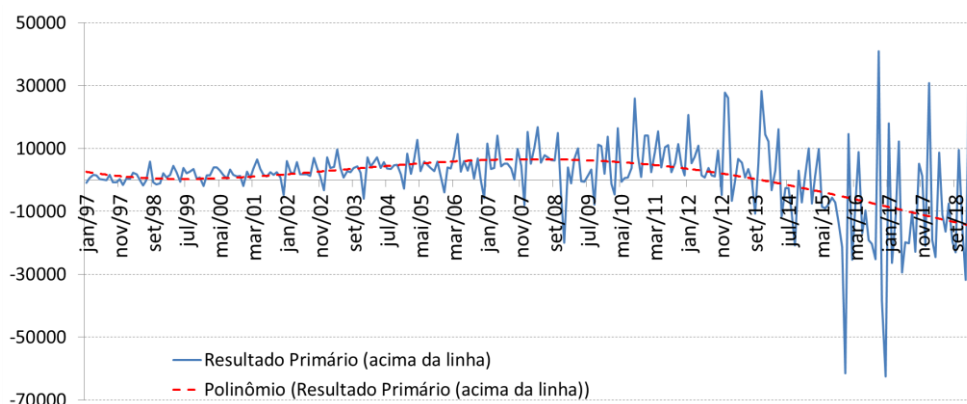


Fonte: Secretaria da Receita Federal do Brasil (2012).

Mas não aconteceu. Na verdade, com o aumento da taxa de juros e a redução da carga tributária, sem o respectivo aumento do investimento, o Resultado Primário do Tesouro Nacional apresentou, por sua vez, tendência de queda em 2013, se tornou negativo em 2014, piorou em 2015 e não se recuperou desde então (Gráfico 6).

Gráfico 6 – Brasil: resultado primário do Tesouro Nacional (acima da linha), 1997-2019

(em R\$ milhões)



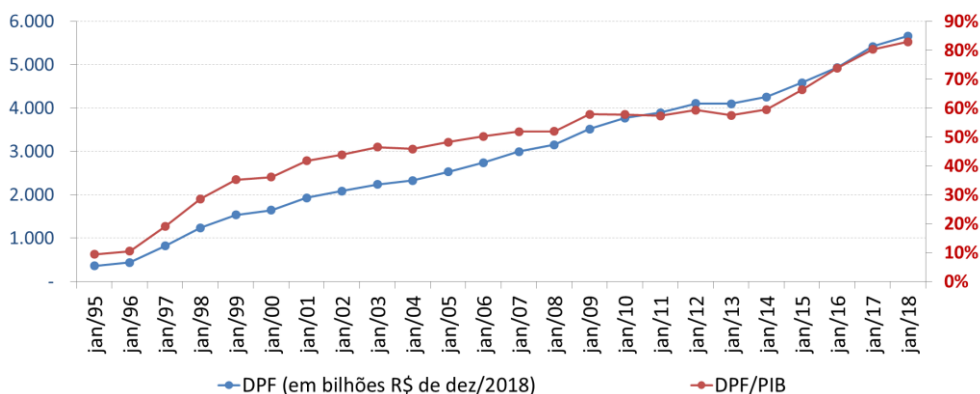
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (2019).

A complexidade das variáveis envolvidas na dinâmica do orçamento público federal é bem maior do que os modelos simples apresentados e, naturalmente, não respeita a cláusula *coeteris paribus*. Mesmo assim, as equações 8 e 20 aderem aos gráficos, prevendo que os comportamentos da taxa de juros e das desonerações conduziram do superávit ao déficit fiscal primário. Logo, o crescimento do estoque da dívida pública do governo central pode ser explicado, em parte, em razão da ausência de crescimento do investimento privado e, portanto, da renda nacional (Gráfico 7)³.

Gráfico 7 – Brasil: estoque da dívida pública mobiliária federal interna e porcentagem do PIB, 1995-2018⁴

³ Os motivos do restante crescimento da dívida pública do Governo Central brasileiro devem ser buscados na estratégia de seu financiamento, envolvendo decisões do Banco Central (GOMES, 2014).

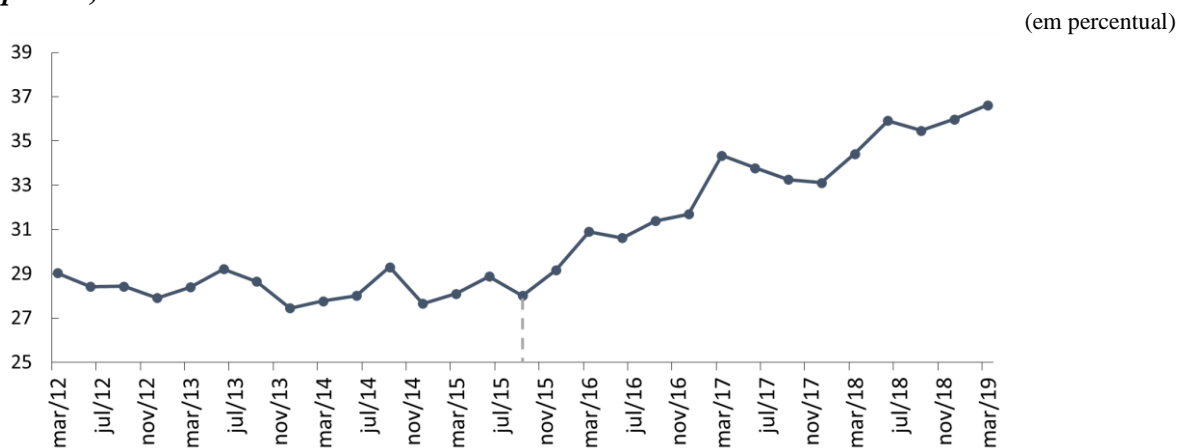
⁴ Valores deflacionados pelo IPCA. Títulos sob responsabilidade da Secretaria do Tesouro Nacional. Excluídos títulos da dívida securitizada e Títulos da Dívida Agrária.



Fonte: elaboração própria a partir de dados de Banco Central do Brasil (2019).

Assim, tal como sugerem os modelos, uma política econômica como essa, tende, no curto prazo, a piorar a distribuição de renda no país. O Gráfico 8 não refuta esse resultado, mostrando que, no Brasil, a distribuição de renda do trabalho melhorava até o início de 2013. Depois, estabilizou-se até 2015 e, em seguida, por fim, piorou significativamente.

Gráfico 8 – Brasil: Relação de Renda Média entre os 10% mais ricos e os 40% mais pobres, 2012-2019



Fonte: Duque (2019).

De tudo isso, é possível afirmar que os modelos apresentados para economia fechada e para economia aberta permitem concluir que não é possível elevar a taxa de juros pagos pelo governo e manter o orçamento fiscal equilibrado sem elevar o investimento e, deste modo, a renda do país. Isto posto, buscar o ajuste fiscal, com juros altos em meio a recessão é incompatível com o orçamento equilibrado, pois criará e/ou expandirá o déficit.

Pior: estes déficits acumular-se-ão e, ao serem acumulados, período após período, elevarão o estoque da dívida pública, D , tornando frágil a confiança dos agentes privados na solvabilidade do governo (sustentabilidade da dívida), implicando em novos aumentos na taxa de juros pagas pelo ente público. Por fim, se a inconsistência da política econômica persiste e os déficits orçamentários, causados pelos juros altos, permanece, a trajetória da dívida pode parecer explosiva, caracterizando sua insustentabilidade.

A inconsistência da cadeia de causa e efeito sugerida pelos neoliberais chama a atenção porque, segundo Vargas (2012), a solvabilidade da dívida pública é um dos critérios mais importantes dos economistas *mainstream* para aferir o comportamento adequado do governo. Deste modo, o sinal enviado ao mercado financeiro, em função de uma política econômica defendida pelo próprio mercado financeiro, é bastante inadequado. O resultado da contradição, conseqüentemente, não poderá ser outro: as avaliações de “risco país” serão pioradas e não tardará para que as dificuldades de financiamento surjam, elevando ainda mais a taxa de juros paga pelo governo, colocando em risco os demais gastos representados por A e, deste modo, tendendo a piorar a concentração de renda.

5. Comentários finais

O Estado é, na maioria dos países do globo, um ator importante na dinâmica econômica e nas escolhas dos caminhos que serão seguidos pelas nações. Para o bem ou para o mal, o século XX elevou o desafio e exigiu que os homens no poder assumissem novas responsabilidades diante de um tempo que Hobsbawn (1995) chamou de a ‘era dos extremos’. Naturalmente, o reposicionamento não agradou a todos. Por isso, tão logo os problemas econômicos da década de 1970 fragilizaram a legitimidade do Estado, às vezes orientador, às vezes dirigente, as teses liberais ganharam espaço até atingir o radicalismo apregoado pelos economistas Novos-Clássicos.

A vitória do pensamento neoliberal, no entanto, mostrou-se uma “faca de dois gumes”: se por um lado, reclamava pelo uso eficiente e eficaz dos recursos públicos, por outro aguilhoou a política fiscal e gerou dificuldades para a execução de políticas industriais e redistributivas da renda. O fez a fim de gerar segurança ao capital aplicado em papéis, marcadamente da dívida pública.

O Brasil também seguiu o *script* do período. Mas foi a crise econômica, iniciada em 2014, e a reação de capitalistas e da maioria dos economistas que empurrou, a partir de 2015, as políticas econômicas do governo para os ajustes preconizados pelas teses do *mainstream*. O problema foi que, como apontado na seção 4, a aposta na política econômica de juros altos e corte dos gastos era inconsistente, agravando os problemas das contas públicas e da distribuição de renda. A razão é direta. O ajuste promoveu a elevação dos déficits nominais por causa da alta taxa de juros paga pelo governo quando o PIB desacelerava. Logo, os déficits, ao não serem pagos, foram incorporados ao estoque da dívida, multiplicando-a. Ou seja, para além dos anteriores erros macroeconômicos do governo, a crise, a partir de 2015, foi intensificada pela própria política econômica das autoridades fazendárias brasileiras. De outro modo, o que foi diagnosticado está previsto nos modelos apresentados neste trabalho: não é possível conciliar elevação nos juros pagos pelo governo, recessão econômica e orçamento público equilibrado.

Diante disso, é fulcral perceber que os diferentes grupos sociais, em razão da crise, não estão perdendo renda, posição e poder da mesma maneira. O formato das instituições e do Estado brasileiro é o resultado da luta política e das escolhas que fizeram os grupos vencedores do cotidiano conflito social. O debate normalmente esconde que os problemas do orçamento fiscal de um país nascem da forma como o Estado atende às pressões dos grupos de interesse nacionais (ou nacionalizados) e quase nunca faz a pergunta: “a quem interessa determinada política?” Hoje, na verdade, a economia política do ajuste levado a

cabo no Brasil adequa a economia para que seu funcionamento continue evitando a queima de capital e de ganhos dos possuidores de riqueza financeira. Isso, naturalmente, beneficia grupos sociais específicos, onde, dentro dos quais não há muitos trabalhadores.

6. Referências bibliográficas

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Sistema Gerenciador de Séries Temporais. SGS*. [S.l: s.n.]. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTeLaLocalizarSeries>>. Acesso em: 10 jun. 2019. , 10 jun. 2019
- DAVIDSON, P. *John Maynard Keynes*. Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan, 2009. (Great thinkers in economics).
- DUQUE, D. *Levantamento do FGV IBRE aponta desigualdade recorde na renda do trabalho*. Notícias. Disponível em: <<https://portalibre.fgv.br/navegacao-superior/noticias/noticias-1524.htm>>. Acesso em: 6 jun. 2019.
- GOMES, J. M. O SISTEMA DA DÍVIDA, A LIMITAÇÃO DAS POLÍTICAS PÚBLICAS E O EMPOBRECIMENTO SOCIAL-ENTREVISTA ESPECIAL COM MARIA LUCIA FATTORELLI. *Revista Políticas Públicas*, v. 18, n. 1, p. 217, 6 ago. 2014. Disponível em: <<http://www.periodicoseletronicos.ufma.br/index.php/rppublica/article/view/2755>>. Acesso em: 15 jun. 2019.
- HICKS, J. O Sr. Keynes e os “clássicos”: uma sugestão de interpretação. In: IPEA/INPES (Org.). *Clássicos da literatura econômica*. 3. ed. Rio de Janeiro: IPEA, 2010. p. 456.
- IPEA. *Ipeadata*. *Ipeadata*. [S.l: s.n.]. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>>. Acesso em: 10 jun. 2019. , 10 jun. 2019
- KEYNES, J. *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*. Mexico D.F.: Fondo de Cultura Económica, 1992.
- LOPREATO, F. L. C. *O papel da política fiscal: um exame da visão convencional*. Instituto de Economia - UNICAMP, fev. 2006. . Acesso em: 18 jun. 2019.
- SECRETARIA DA RECEITA FEDERAL. *Desonerações Instituídas. Dados Abertos*. [S.l: s.n.]. Disponível em: <<http://receita.economia.gov.br/dados/receitadata/renuncia-fiscal/desoneracoes-instituidas>>. Acesso em: 10 jun. 2012. , 10 jun. 2012
- SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. *Dívida Pública. Títulos da Dívida Interna*. [S.l: s.n.]. Disponível em: <<https://www.tesouro.fazenda.gov.br/titulos-da-divida-interna>>. Acesso em: 10 jun. 2019. , 10 jun. 2019
- VARGAS, N. C. Finanças públicas e evolução recente da noção de disciplina fiscal. *Economia e Sociedade*, v. 21, n. 3, p. 643–666, dez. 2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-06182012000300007&lng=pt&tlng=pt>. Acesso em: 5 jun. 2019.