

## DÍVIDA BRASILEIRA E SUA RELAÇÃO COM A AUSTERIDADE

Lucas Siqueira de CARVALHO<sup>1</sup>

**RESUMO:** Este artigo busca investigar as relações entre políticas monetárias e principalmente fiscais na percepção geral de solvência do governo. Baseado em uma análise da política fiscal da Inglaterra durante o último século, será utilizado o mesmo método para analisar os dados disponíveis para o governo brasileiro no período recente, discutindo o aumento da relação entre dívida/PIB quando posições de consolidação fiscal são tomadas. Os resultados alcançados mostram que períodos em que houveram políticas mais voltadas a austeridade levaram a um aumento da dívida/PIB, o contrário do que usualmente se esperaria.

**PALAVRAS-CHAVE:** Política fiscal. Keynes. Austeridade. Dívida pública.

### Introdução

Victoria Chick e Pettifor (2016) analisaram a política macroeconômica do Reino Unido durante o século XX com o propósito de evidenciar que a correspondência entre o aumento dos gastos públicos e a dívida pública dividida pelo PIB é uma relação inversa, ou seja, quanto maior os gastos públicos, menor é a relação dívida por PIB. Baseado neste artigo pretende-se fazer uma análise da realidade atual brasileira. Além disso, buscar-se-á entender por que tal relação é inversa do que intuitivamente se esperaria, usando da literatura de Keynes e os que escreveram sobre as finanças públicas sob sua ótica.

Após o entendimento desta relação avançar-se-á para o tratamento dos dados brasileiros no período recente, onde se tem dois governos que tratam dos gastos públicos de maneiras diferentes e que, com isso, possam servir para trazer a relação exposta por Chick e Pettifor para nossa realidade.

Com esse estudo espera-se contribuir para a discussão sobre a corriqueira política que os governos, diante de recessões, assumem cortando gastos e procurando aumentar seus superávits primários. Buscar-se-á discutir a relevância de tal estratégia diante de uma dívida crescente expondo quais foram as propostas de Keynes em relação às dívidas públicas e como este pensava que o governo deveria se portar diante de uma recessão.

---

<sup>1</sup> Universidade Estadual Paulista (Unesp), Faculdade de Ciências e Letras, Araraquara – SP – Brasil. Mestrando no Programa de Pós-Graduação em Economia. lucas.siqueira.de.carvalho@gmail.com.

A relação inversa apontada pelas autoras pode ser vista nos dados brasileiros, ainda que estes sejam escassos, mostrando que a política de contenção fiscal não é a melhor alternativa para tratar problemas de dívida pública em momentos de recessão.

O artigo está dividido em três seções, além desta introdução e a conclusão final. A primeira parte do artigo trata sobre as visões de Keynes e outros autores sobre a dívida pública e a funcionalidade de políticas econômicas que os governos podem usar, a seção seguinte aborda o comportamento da dívida pública, dando enfoque para os momentos em que se aplicam políticas de austeridade, por fim se discutirá como essa relação se dá no Brasil no final dos anos 1990 e começo dos anos 2000.

### **A dívida pública na visão keynesiana**

O endividamento do Estado é uma prática que começou junto com o mesmo, através da cunhagem de moedas (emissão de moeda) que criava um débito do Estado com a sociedade, esta prática se estendeu junto aos bancos a partir do século XVIII quando essa atividade também sofreu expansão (HERMANN, 2002).

Até a década de 1940 o financiamento público por meio dos bancos privados ocorria para despesas excepcionais como as Guerras Mundiais, porém após a Segunda Guerra Mundial dois fatores contribuíram para que esta prática se tornasse mais comum: o esforço para se reconstruir os países atingidos diretamente pela guerra e a teoria de Keynes (1964) sobre dívida pública e política fiscal, que mesmo sendo escrita em 1936 se tornou relevante dentro das políticas públicas somente na década seguinte.

Este enfoque Keynesiano se baseia na Demanda Efetiva, ou seja, na ótica de que os gastos e os investimentos regem os ciclos das economias, no qual o papel do Estado seria o de entrar como uma variável anticíclica. Isto, pois se a expectativa dos agentes for pessimista seus gastos diminuiriam e como estes gastos compõe a Demanda Efetiva, as expectativas negativas destes se comprovarão<sup>2</sup>, fazendo com que haja um movimento constante de queda na atividade econômica. O Estado, então, teria papel crucial no reaquecimento da economia, investindo quando o setor privado não está cumprindo esse papel. Outro pressuposto na análise desse autor é a não neutralidade da moeda, que é explicada devido a possível incerteza dos agentes quanto à situação econômica, o que poderia fazer com que estes retenham mais

---

<sup>2</sup> Essas são chamadas de profecias autorrealizáveis.

moeda (liquidez) do que normalmente fariam por motivos de transação ou precaução (HERMANN, 2006).

Hermann (2006) segue dizendo que para cumprir sua função de regular a economia e evitar grandes recessões, o governo não pode contar somente com a entrada de impostos, tendo então que usar de endividamento, seja este por empréstimos ou por emissão de moeda. Para que se reduzam os impactos nas finanças públicas seria interessante uma composição de endividamento baseado em emissão de moeda e títulos de curto prazo, porém estes podem ter consequências inflacionárias não desejadas, portanto há a necessidade de se elaborar um conjunto de formas de endividamento para que nem a inflação suba tanto, nem as finanças públicas ficam muito prejudicadas. Para pagar essa dívida, o Estado usaria de receitas advindas da maior entrada de impostos que ocorreria por conta do aumento da atividade econômica, não sendo assim a contração de uma dívida insolvente.

Porém, Keynes não defendia essa função do governo como uma injeção de capital de maneira aleatória na economia, este defendia que essa deveria ser feita através de investimentos e, mais especificamente que isso, Keynes aludia a investimentos sociais, ou seja, buscar com que haja uma socialização do investimento, fazendo com que a sociedade, através do governo, aponte os rumos que a economia tomará e haja de maneira proativa ao encarar os ciclos econômicos de recessão e aceleração. Isso não necessariamente significa que o governo gastaria acima de sua receita, se isto viesse a acontecer seria consequência de uma escolha de financiamento do governo (COLLIER; COLLIER, 1995).

O investimento social seria usado para manter estável o nível de atividade econômica através dos tempos, para tal Collier e Collier usam a medida do emprego.

Os autores continuam mostrando a visão de Keynes e apontam que o investimento público (ou social) não deveria exceder 20% e nem ser menos de 7,5% do PIB do país. Sendo que este investimento variaria em razão inversa ao privado e sempre atuando de acordo com a poupança esperada do nível de emprego desejado. Porém esse gasto não deveria ser usado para estimular consumo, pois se o fizesse resultaria em déficit orçamentário, salvo a exceção da seguridade social que não deve ser abandonada na visão de Keynes. Desta maneira, o déficit público viria somente a partir de quedas na receita advindas de baixas na atividade econômica, o que poderia ser resolvido (ou ao menos, amenizado) pelo papel anticíclico do Estado.

Para melhor administração da dívida, o que também pode ser visto como melhor utilização das políticas monetárias e fiscais, os investimentos sociais devem ser efetuados por

autoridades locais, porém com um programa centralizado. Esta proposta é feita pelas vantagens apresentadas de um orçamento único de gastos em investimentos sociais, vantagens como diminuição dos juros e contabilidade acertada de todo o investimento que o Estado está efetuando na economia (COLLIER; COLLIER, 1995).

A ideia de gastos públicos de Keynes se baseia em alguns fatores, como a transformação desses gastos em estímulo ao aumento de produção por parte das firmas e aumento do consumo por parte das famílias. Porém pode ser apontado que a receita pública pode representar uma diminuição da demanda agregada. Mas isso só ocorre quando o imposto é retirado da parcela que iria ser consumida pela população, o que não é sempre verdade, pois os impostos podem vir da poupança ou da parcela da renda que iria ficar parada pela preferência pela liquidez, sendo assim, essa parcela da renda deixa de ser “ociosa” na economia e passa a ser um fator de estímulo à demanda agregada, esse cenário tende a ocorrer em períodos de recessão onde a preferência pela liquidez aumenta (HERMANN, 2006).

Keynes propõe uma divisão orçamentária em “orçamento ordinário” e “orçamento de capital”. Como o orçamento de capital tem vários conceitos ligados a ele, distingue-se o conceito principal usado para esta discussão que é: “uma previsão orçamentária para gastos em capital para todo o país, incluindo o privado” (COLLIER; COLLIER, 1995, p.346). Portanto, este seria comparado ao volume previsto de poupança para uma situação onde o desemprego estaria em um nível desejável. O investimento social que Keynes defende tem de ter um retorno após algum tempo, não necessariamente um retorno financeiro, mas pelo menos um retorno em forma de serviços.

O orçamento ordinário tenderia a ter superávits em momentos de alta na economia, devido ao aumento natural da arrecadação como parte de uma renda crescente. Assim esse superávit deveria então ser poupado para que nos momentos de recessão econômica pudessem ser usados no orçamento capital para investimentos a fim de cumprir o papel anticíclico do Estado na economia sem a necessidade de se recorrer ao endividamento em primeiro momento.

Também em um momento de recessão um aumento em gastos públicos fará com que a arrecadação deste aumente isto, pois um gasto governamental gera um efeito multiplicador na economia ao passo que o governo compraria insumos e contrataria serviços de empresas que por sua vez para aumentar sua produção aumentaria o efetivo contratado aumentando a quantidade do consumo na economia. Esse efeito secundário de aumento no consumo funciona matematicamente como um multiplicador no gasto do governo sempre entre 0 e 1.

Sua magnitude serviria de indicativo ao uso e a dimensão da política fiscal necessária (COLLIER; COLLIER, 1995).

Os autores também mostram que o tamanho do multiplicador varia de acordo com alguns fatores da economia, como a renda média do país, pois, as famílias com menor renda tendem a alocar qualquer ganho em consumo, elas têm maior propensão a consumir, portanto países com menor renda ou países com maior concentração de renda tem multiplicadores do gasto governamental mais próximos de 1.

Porém algumas ressalvas a estes mecanismos devem ser apontadas. Há sempre uma diferença de momentos (mesmo considerando-se capacidade ociosa da economia) entre o aumento do consumo e o efetivo aumento da produção. Isso gera pressões inflacionárias causadas pelos crescimentos na renda, sendo eles advindos de políticas fiscais ativas ou não, o que reforça a recomendação para que as políticas fiscais sejam ativas somente em períodos de recessão, portanto períodos que apresentem capacidades ociosas positivas, pois uma economia que possua pouca (ou nenhuma) capacidade ociosa (ou seja, em crescimento) terá fortes pressões inflacionárias durante um período de aumento da renda.

Cabe lembrar que inflação não é o mesmo que aumento de preços: inflação é um processo persistente de aumento generalizado de preços. Para que a PF (Política Fiscal) expansiva gere inflação é necessário que se mantenha uma política de déficits sob condições desfavoráveis no mercado financeiro (financiada, portanto, com expansão monetária) por um período prolongado e que, ao longo deste, a economia se aproxime de seu nível de produto potencial, quando, de fato, as pressões inflacionárias se avolumam (HERMANN, 2006, p.9).

Se a, não recomendada, contração de dívidas para utilização de uma política fiscal ativa necessitar ser usada, ela deve ser combinada com uma política monetária para ter menor impacto nas finanças públicas no longo prazo, principalmente devido ao aumento do custo cobrado por agentes superavitários para deixar de ter a segurança da liquidez em suas mãos em detrimento de um título público, ou seja, aumento dos juros (HERMANN, 2006).

A autora também recomenda uma política monetária que, nesse momento, seria voltada à criação de um conjunto de financiamento do déficit que fosse uma composição entre emissão de moeda e venda de títulos de curto e longo prazo. Esse arranjo teria como objetivos o controle da taxa de juros e da inflação.

Um aumento da taxa de juros, por sua vez, poderia levar ao chamado efeito *Crowding Out*, que é caracterizado pela substituição de investimentos privados por públicos, ou seja, um aumento de investimentos do governo conduz a uma queda dos investimentos privados. Isto

ocorreria, pois o empresário, mesmo diante de um aumento da demanda, preferiria investir seu capital em títulos com juros altos do que em bens de capital. Esse efeito faria com que a política fiscal perdesse sua força, pois se esta não agir como um estímulo ao investimento privado não haverá um crescimento da economia que leve a um aumento natural de receita governamental, fazendo com que o governo entre em déficit contínuo (COLLIER; COLLIER, 1995).

Esse efeito é mais comum quando temos escassez de recursos disponíveis nas instituições financeiras, seja por uma demanda muito grande de recursos pela economia, o que caracterizaria um cenário de crescimento, ou por uma política monetária que insista em financiar gastos públicos com vendas de títulos. Uma terceira situação em que poderia ocorrer uma escassez de recursos nas instituições financeiras seria em um momento com demasiada preferência pela liquidez, ou seja, uma situação com extrema incerteza dos agentes em relação à economia (COLLIER; COLLIER, 1995).

O efeito *Crowding Out* depende de um aumento de juros, porém uma política fiscal não implica necessariamente em um aumento de juros.

Tendo como base o entendimento de Keynes do orçamento governamental e suas obrigações para a manutenção da atividade econômica, vamos agora nos debruçar sobre as relações do aumento da dívida pública com o aumento dos gastos governamentais.

## **Relação dívida e austeridade**

### **Análise da Dívida Inglesa no século XX**

Como dito anteriormente, Chick e Pettifor (2016) fizeram uma análise da relação dívida pública por PIB contra o gasto governamental britânico para entender exatamente se a relação entre esses dois indicadores seria positiva como, intuitivamente, se acredita. Os dados analisados pelas autoras são especificamente os de mudança da dívida em percentual do PIB e o aumento do gasto nominal do governo, sendo este último baseado em demanda final do governo, ou seja, excluindo transferências de pagamentos como amortização da dívida ou pagamento de juros. Isto porque a demanda do governo seria mais relevante para os resultados macroeconômicos do país e é uma derivação mais direta das políticas aplicada pelo governo.

A análise dos dados foi dividida entre 1918 e 2009. O artigo foi separado entre períodos de expansão fiscal e períodos de retração e as análises dos períodos foram feitas

levando em consideração o momento histórico pelo qual passava a Inglaterra e o mundo. A seguir serão expostos, brevemente, os períodos de expansão e recessão do gasto do governo britânico baseado no trabalho de Chick e Pettifor (2016).

Os dados começaram a ser divulgados em 1918 com a Primeira Guerra mundial, quando a economia funcionou com o desemprego beirando o zero, um aumento na taxa de juros e um grande aumento nos gastos acompanhado por um aumento da dívida em relação ao PIB. O pós Primeira Guerra foi caracterizado por muitos cortes nos gastos fiscais, diminuindo de 1850 milhões de libras para 483 milhões os gastos do governo Britânico, porém a dívida em relação ao PIB aumenta em todos os anos (1918-1923) e o cenário macroeconômico fica muito desfavorável, com aumento do desemprego, altas taxas de inflação, seguida de altas taxas de deflação.

A década de 1920 foi caracterizada, em geral, por austeridade, sendo que em alguns anos pode haver um leve aumento dos gastos fiscais. O comitê econômico de Sir George May propôs, como medida contra a recessão criada pela grande depressão, o corte de 97 milhões de Libras no orçamento do governo britânico, mas tal medida não foi implementada completamente, gerando três anos de grande austeridade, com consequências graves como aumento de desemprego. Na análise de Keynes a estabilidade se dá pela saída do padrão ouro pela Inglaterra e não pelo ajuste fiscal promovido por May.

Neste período de recessão (1928-1933) com ajuste a relação negativa continuou se mantendo e o ajuste de May fez somente com que a dívida subisse em 10% em relação ao PIB. Nos anos seguintes a 1933, apesar das controvérsias posteriores, a abertura para um maior gasto público, com o propósito de diminuir o desemprego, fez com que a dívida em relação ao PIB caísse em 40%, a economia voltasse a crescer, o desemprego diminuísse e a inflação caísse.

Assim como a Primeira, a Segunda Guerra Mundial foi um momento atípico com um brusco aumento dos gastos acompanhado por um aumento na dívida pública. Com o final da guerra a mudança de políticas fez com que o gasto do governo caísse mais do que a metade. Porém isso não implicou em uma queda do PIB nominal ao ponto de que o gasto público fosse substituído pelo privado. Apesar desta queda no gasto, a dívida em razão do PIB somente cresceu.

A partir de meados da metade do século passado, as ideias de Keynes ganham força e temos então um grande período onde os gastos do governo britânico são positivos, porém em

raras vezes o gasto real diminuiu. A média do gasto governamental foi de 20 % do PIB, salvo durante os anos 70 por conta de medidas anticíclicas.

Entre 1947-76 a dívida em razão do PIB caiu, mas a partir de 1975 esse índice passou a flutuar de acordo com a economia. Em 1976 temos uma crise cambial com a Libra Esterlina que forçou a Inglaterra a recorrer ao FMI. Como consequência, este cobra uma redução dos gastos públicos, fazendo com que o gasto público nominal caísse em 1977. Este ano também foi marcado pelo aumento da dívida pública em relação ao PIB, o primeiro desde o início da expansão de 1947.

Com essa análise podemos perceber como, salvo as exceções de períodos de guerra nos quais havia crescimento da dívida em relação ao PIB junto com aumento de gastos governamentais, os gastos do governo Inglês serviram para diminuir a relação dívida PIB. Em contrapartida os momentos de recessão, que deveriam agir para melhorar a solvência do governo, fizeram justamente o contrário.

Analisar-se-á agora, mais profundamente, a relação entre os indicadores usados por Chick e Pettifor.

### **Relação entre Superávit Primário e a Solvência da Dívida Pública.**

Hermann (2002) observa que a relação dívida/PIB, usada para medir a solvência de um governo, demonstra que um ajuste fiscal em momentos de recessão não é uma maneira efetiva para se diminuir a dívida do país. Isto, pois para que o superávit primário faça o efeito na diminuição da dívida em relação ao PIB é necessário que ele seja maior que os juros do montante já existente da dívida em relação ao aumento do PIB. Portanto temos que ter um superávit primário que compense o custo dos juros e também uma queda no PIB (HERMANN, 2002).

Porém, considerando um governo qualquer em um momento recessivo, admitimos que este já possua uma dívida e quando esse governo resolve começar um ajuste fiscal para aumentar seu superávit primário, a dívida pode continuar a crescer num primeiro momento. A magnitude do esforço para o ajuste fiscal dependerá, então, da composição dessa dívida passada e de como ela está sendo organizada no momento do ajuste: quanto mais restritiva tiver sido a política monetária, mais o governo terá sido forçado a compor sua dívida com títulos e maior será o preço desses títulos, ou seja, maior será a taxa de juros paga por esse governo (HERMANN, 2002).

A autora mostra que uma política monetária não restritiva permitiria que parte da dívida fosse composta de moeda permitindo menores juros, porém com outras implicações econômicas. Esta relação também será válida para uma redução do PIB. Como a medida do endividamento se dá pela relação dívida/PIB uma diminuição do PIB piora o indicador, portanto o superávit primário deve também compensar uma queda no PIB. E, sendo o governo parte importante da composição do PIB, uma queda em seus gastos implicaria em menor atividade econômica. Considerando uma economia em recessão, esse cenário seria ainda pior.

Portanto em um cenário recessivo o ajuste fiscal teria de ser muito grande para alcançar o superávit primário necessário. Além destes fatores deve-se levar em consideração o impacto da queda do PIB na arrecadação do governo, já que esta vem dos impostos incidentes na renda. Uma atuação com viés restritivo implica em uma atuação pró-cíclica, ou seja, o governo em um cenário recessivo cortar seus gastos e deixar de estimular a economia (HERMANN, 2002).

Assim vemos que para obtenção de reduções na relação dívida PIB o ajuste fiscal não é uma medida eficaz, pois a meta deste ajuste é sempre alta e a redução no PIB dificulta o caminho até esse objetivo.

Outro ponto de discussão, quando se aborda a questão das dívidas públicas, são os indicadores usados para inferir a solvência de um governo. Frequentemente são empregadas análises que medem a capacidade de um governo em pagar a dívida como um todo através de recursos próprios, isto é, a arrecadação.

O indicador de solvência usado para qualquer outro agente que não o governo envolve sua capacidade de lidar com seus compromissos nos prazos determinados, não importando se a liquidação foi feita com recursos do agente em questão ou de terceiros. Portanto devemos avaliar no governo o fluxo de despesas assumidas, ou seja, quanto o governo gasta incluindo os juros e amortizações da dívida em comparação com o fluxo de receita líquida, que sobra do governo após pagar suas obrigações (superávit primário), cuja contrapartida deve incluir a possibilidade de novos empréstimos.

Em outros termos, em economias com sistemas de crédito bem organizados e desenvolvidos, o equilíbrio financeiro de um devedor não se define por sua capacidade de liquidar totalmente suas dívidas, mas sim de honrar, sistematicamente, os compromissos financeiros assumidos, dentro dos prazos previstos. (HERMANN, 2002, p.12).

Sendo assim, na análise de solvência de um governo devem-se levar em conta, em última instância, o superávit primário (que depende da política fiscal), as possibilidades de

endividamento, os juros da dívida já existente (que depende de políticas monetárias passadas) e de amortizações da dívida (que também depende de políticas monetárias).

A adoção de um instrumento mais sofisticado para análise de solvência governamental seria imprescindível para que as expectativas da economia fossem mais realistas, tanto na capacidade do governo em arcar com as despesas de sua dívida (e não com o montante todo), como também no prazo da dívida assumida e nos impactos de uma política restritiva diante de juros ascendentes.

Após analisadas as críticas quanto ao uso de políticas fiscais e monetárias e recomendações para as mesmas, pretende-se agora fazer uma breve análise do cenário brasileiro durante duas décadas recentes como base de análise do alinhamento das finanças públicas do Brasil em relação à teoria exposta.

### **Estudo Caso Brasil Recente**

As ações governamentais nas principais economias em relação à dívida pública têm abordagens distintas em certos momentos históricos. Hermann (2002) aponta certos momentos chaves sobre essa análise, como o momento que vai desde o fim da segunda guerra mundial até a década de 1970.

Nesta década a ação governamental de gestão da dívida tem uma proposta de cunho mais keynesiano, ou seja, com o intuito de uma boa administração da dívida e não sua eliminação, porém ocorre uma mudança nessa abordagem. No final da década de 1970, quando é iniciada uma política de busca pela eliminação do déficit público através de superávits primários, tem-se uma busca pelo modelo de gestão da dívida com o enfoque na equivalência ricardiana.

Esse modelo tem uma base teórica nos axiomas de racionalidade dos agentes e de que estes baseiam seus gastos entre consumo e poupança. Em uma situação de recessão que o governo resolvesse atuar com uma política fiscal ostensiva e conseqüentemente com aumento da dívida, os agentes entendem que, após este gasto, o Estado necessitaria aumentar seus impostos para recuperar suas finanças. Portanto o aumento de renda no presente resultaria em uma diminuição da mesma no futuro. Prevendo tais conseqüências a reação racional a ser tomada, seria a de poupar o aumento atual da renda para poder cobrir a diminuição futura.

No início dos anos 1990 a busca pelo controle de estoque da dívida pública em relação ao PIB se torna prioridade nas gestões de países em desenvolvimento e, como as despesas

financeiras eram relativas a compromissos assumidos no passado, a pressão por cortes de gastos aconteceu nas contas primárias do governo, iniciando assim uma busca pelo superávit primário (HERMANN, 2006).

Assim a atenção se voltou para a solvência governamental para que a confiança em seus títulos aumentasse e se pudesse trabalhar com uma taxa de juros mais baixa. Porém, esse modelo focado em uma política fiscal restritiva em busca de um superávit primário que faça a dívida cair para melhorar o índice Dívida Pública em relação ao PIB, ignora a influência desse tipo de política em relação ao PIB, que pode sofrer quedas tão fortes ou maiores do que a dívida (HERMANN, 2002).

O Brasil na década de 1990 se encontrava em um momento de recente estabilização da inflação através do Plano Real e o principal nome associado a esse plano, gozando de prestígio político, se apossava como presidente da república. O final da inflação se agravou a situação de deterioração fiscal, pois fez com que o governo deixasse de gastar menos do que arrecadava devido às datas de recebimento e despesas. Isto levou a uma reversão de um quadro de superávit de quase 5% para um próximo de 0% em 1995. Outro agravante dessa situação foi a recuperação bancária que teve de ser feita nessa época, pois estes também passavam com dificuldades advindas do fim da inflação (ABREU, 2014).

A necessidade de atrair capitais externos (escassos após a crise mexicana de 1995) para as privatizações estreitava o tempo para se fazer as reformas fiscais e estabilizar os gastos governamentais.

Porém as propostas de reformas, que haviam sido bandeiras de Fernando Henrique Cardoso (FHC), demoraram a se concretizar e o esforço político que o então presidente estava disposto a empenhar nessas questões também não estava claro. Tais questões se evidenciavam com a primeira investida da reforma da previdência que, diante de grandes controvérsias, teve que ser recuada para trazer outras que fossem menos questionáveis, como as privatizações (principalmente dos setores elétricos e de telecomunicações), mas que também geraram polarizações basicamente ideológicas (ABREU, 2014).

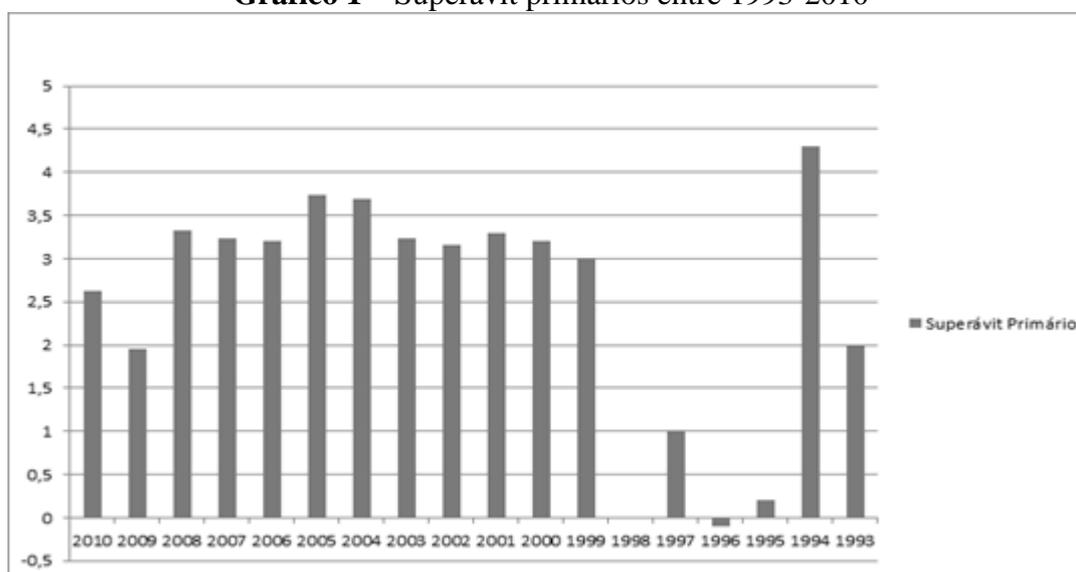
O autor mostra que o cenário desfavorável externo pós-crise mexicana forçou o governo a recuar em relação à abertura comercial, o que levou a um movimento de aumento de tarifas de importação, que se elevaram para uma média de 18,7%. Outro movimento defensivo em relação ao cenário externo foi o aumento da taxa de juros, que chegou a alcançar patamares de 40% ao ano.

Porém as propostas de ajustes fiscais foram postergadas devido à aproximação das eleições de 1998. Foi somente após a reeleição de FHC que o governo pôs em prática um plano de ajuste fiscal, pautado em aumento de tributos, reforma previdenciária e um projeto de Lei de Responsabilidade Fiscal. Esses planos, além de restabelecerem o superávit primário, permitiram a entrada de crédito internacional, principalmente do Fundo Monetário Internacional (FMI). Esse pacote se apoiava na ideia de manter o câmbio controlado e valorizado, porém, no início do ano seguinte, FHC tomou a posição de tentar uma desvalorização controlada para que o ajuste fiscal fosse menos penoso e para obter uma recuperação econômica mais rápida. Contudo, com esse rompimento de política houve um descontrole na economia, com uma alta desvalorização do real, chegando a valer 2,16 dólares em Março, um aumento expressivo em relação a seu valor de 1,2 dólares dois meses antes, e o abandono das instituições internacionais na ajuda ao Brasil, como o FMI (ABREU, 2014).

O clima alarmante gerado pelo descontrole econômico ajudou o governo a ter mobilização política para aprovar planos de consolidação fiscal. Estes levaram a uma melhor avaliação das contas públicas acalmando o cenário brasileiro e fazendo com que a queda do real parasse e a inflação também freasse. Tal cenário permitiu ao BC reduzir a taxa de juros a 20%. A relativa calma após o controle da taxa de câmbio criou um bom cenário ao anúncio das metas inflacionárias do BC (ABREU, 2014).

Esse cenário político e econômico levou a superávits primários vacilantes, que só se estabilizam no final do mandato de FHC. No Gráfico 1 consegue-se perceber a tendência de estabilização do superávit após 2000.

**Gráfico 1** – Superávit primários entre 1993-2010



Fonte: Carneiro (2002, p.20).

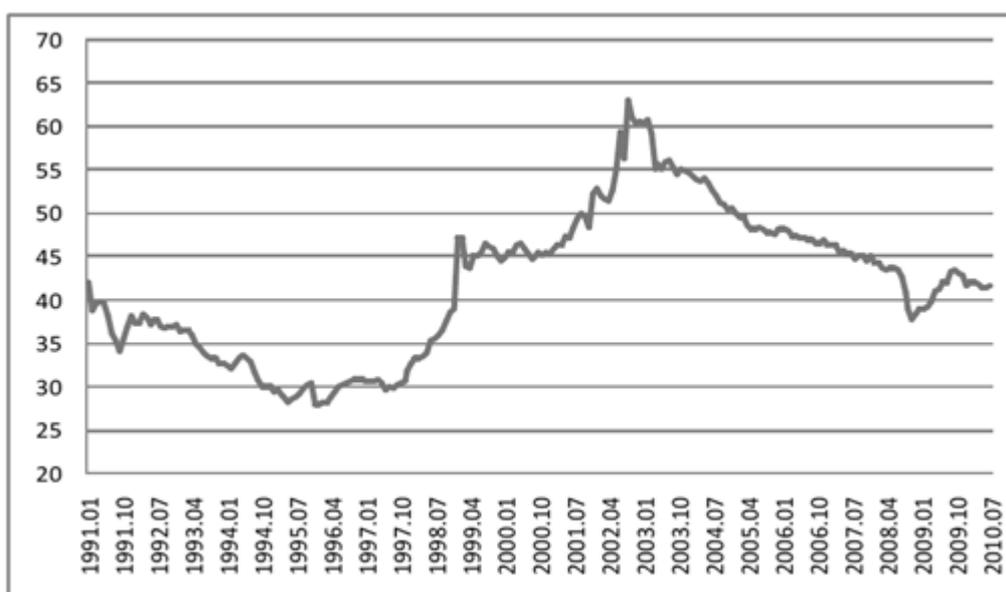
Mesmo tendo médias de superávits primários positivos, a relação dívida/PIB só demonstrou tendências de queda após 2002, apesar de períodos de significativa expansão.

Partindo de aproximadamente 40% do PIB em 1991 tem-se uma queda até o ano de 1996, quando passamos a momentos de aumento expressivo da mesma, saltando de 30% para 45% nos anos de 1999 e 2000. Nesse período observaram-se altas taxas de juros devido às medidas defensivas relacionadas ao cenário externo e à instalação de pacotes de ajuste fiscal a partir de 1998 - após a reeleição de FHC e de sua tentativa de desvalorizar a taxa de câmbio.

Tais medidas de ajuste fiscal, que foram implementadas entre os anos de 1999 e 2000, possibilitaram a obtenção de superávits primários mais consistentes e queda na taxa de juros, porém temos outro pico na relação dívida PIB que começou no fim de 2000 e se prolongou até o início de 2002. Isso mostra que a relação dos gastos fiscais não é tão direta com a dívida e evidencia que, mesmo em um cenário mais favorável ao controle da dívida com a queda na taxa de juros, somente a contenção fiscal não é suficiente para que isso venha a ocorrer.

O Gráfico 2 mostra a relação dívida/PIB, e dele podemos observar que desde 1996 até 2002 esta relação cresce, chegando a um pico em 2002.

**Gráfico 2 – Relação Dívida/PIB entre 1991-2010**



Fonte: Ipea/Data<sup>3</sup>.

Em 2002 ocorreram novas oscilações no câmbio e nas expectativas em relação à economia, quando surgiram incertezas em relação à possibilidade do candidato do Partido dos

<sup>3</sup> Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>>. Acesso em: 21 jun. 2018.

Trabalhadores (PT) vencer as eleições. Esse cenário era plausível diante do desgaste do governo de FHC por conta da crise energética e do cenário internacional de crise da Argentina e da desaceleração dos EUA, que levaram a um desempenho ruim da economia brasileira em 2001.

Essa desconfiança do mercado em relação à eleição de Lula estava baseada na tradição de seu partido de defender uma posição econômica radical, que pode ser ilustrada através do plebiscito que o PT propôs informalmente à população sobre o pagamento ou calote da dívida interna e externa do governo. Porém, diante da real possibilidade de uma vitória nas urnas, houve um esforço do partido como um todo para que o mercado não entrasse em colapso com a posse de Lula. Tal esforço foi exposto primeiramente através da “Carta aos brasileiros” (ABREU, 2014).

Esse documento continha declarações de fidelidade ao modelo de gestão econômica de FHC, afirmando que, com a eleição de Lula, o seu governo manteria as metas de superávit fiscal assim como honraria sua dívida interna e externa. Após a tomada de posse do novo governo, as indicações a Ministro da Fazenda e presidente do Banco Central mostram o alinhamento com o novo discurso e suas ações nos primeiros meses de mandato.

Em 2003 a demanda mundial em crescimento fez a balança comercial brasileira fechar em 24 bilhões de dólares, aumentando a confiança no governo e gerando apreciação cambial. Este bom cenário econômico permitiu uma queda de 10 pontos percentuais na taxa de juros brasileira, aliviando a pressão da dívida, que já apresentava tendência de queda em sua relação com o PIB (ABREU, 2014).

O autor aponta que o governo Lula ampliou e criou políticas de redistribuição de renda, que, em suas formas mais diretas, foram efetivas em atingir as populações mais vulneráveis economicamente sem exigir um dispêndio muito alto. A política usada pelo governo para atingir de forma mais generalizada o nível de renda da população foi o aumento do salário mínimo, que, por sua vez, teve um impacto alto dentro dos custos do governo, principalmente pelo pagamento de aposentadorias, que são calculadas em cima do salário mínimo, quanto ao pagamento de funcionários dos governos subnacionais negociados com base no salário mínimo. Tal medida também afetou a competitividade internacional ao atingir, junto com a valorização cambial, o preço da mão de obra brasileira.

O governo Lula permitiu uma queda acentuada na desigualdade, reduzindo a pobreza extrema em 20% a mais do que no governo anterior, assim como obtendo reduções no coeficiente de Gini (ABREU, 2014).

A política fiscal teve certa seletividade em alguns pontos, com empréstimos subsidiados dados a empresas escolhidas e com grandes apoios a estatais. Com custos bem maiores que os programas de redistribuição social, tal política teve grande base de sustentação financeira na emissão de dívida pública, ou seja, temos uma escolha clara de política econômica para subsidiar uma política fiscal de investimentos, porém se essas escolhas de políticas são acertadas em composição e em momento é questionável (ABREU, 2014).

Esse contexto fez com que os primeiros anos de governo Lula fossem de grande crescimento econômico, porém com altos gastos governamentais. Tais gastos alarmaram parte do comitê econômico do presidente, que passaram a pensar em medidas de restrição dos gastos e desaceleração do crescimento. Porém, com o crescimento gerando boas arrecadações houve estímulo para que se continuassem os gastos, e ocorreram algumas mudanças dentro da composição da equipe econômica dando continuidade à política fiscal expansionista. Instituições com um pouco mais de independência tomaram medidas para essa desaceleração, como o BC que aumentou a taxa de juros no período.

Além das políticas de financiamentos subsidiado a empresas selecionadas, outra face da política fiscal escolhida pelo governo envolvia investimentos diretos em infraestrutura, por meio do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC), que teve início em 2007 e foi o carro chefe do governo principalmente nos setores de petróleo e eletricidade, setores nos quais o governo anterior havia mostrado uma tendência de recuo da participação pública.

A crise internacional de 2008 teve impacto diminuído no Brasil graças à solidez que a economia se encontrava, tanto em quesitos de crescimento quanto em instituições financeiras e às expectativas do mercado em relação às políticas públicas. A atuação federal em relação ao cenário reverso também foi crucial, como o estímulo fiscal dado no início da crise (ABREU, 2014).

A maioria dos impactos sobre os indicadores macroeconômicos no país aconteceu em 2009, como o pequeno decréscimo do PIB de 0,3%, a queda de 15 bilhões de dólares no superávit comercial e a desvalorização cambial. Esses efeitos foram robustamente contornados em 2010, quando a economia já apresentava recuperação, principalmente do crescimento.

Porém com o cenário mais favorável ao gasto público (aumento do mesmo no exterior e situação de recessão econômica) e a eleição de 2010 se aproximando, o governo aumentou o gasto público, principalmente no final de 2009 e início de 2010 (ABREU, 2014).

Dentro do período selecionado há dois momentos que apresentaram tendências claras, tanto em relação aos movimentos da dívida quanto ao gasto do governo. O primeiro vai de 1995 até 2002 e o segundo de 2003 até o início de 2009.

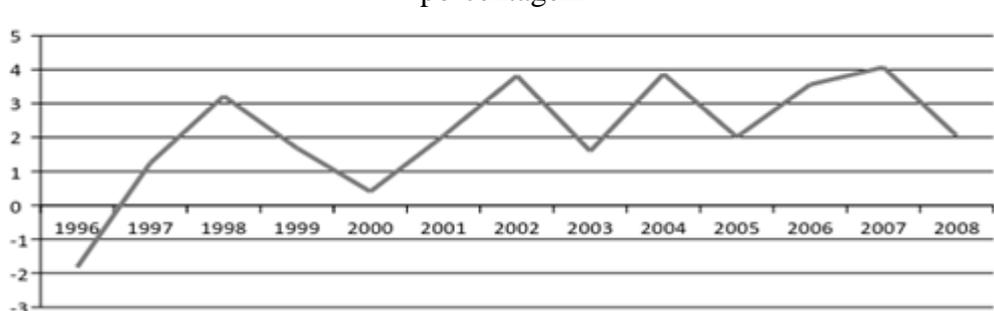
No primeiro temos um aumento da relação dívida/PIB de 30% até 60%. Começou com um crescimento, que elevou a dívida de 30% para mais de 45% em 1998, seguido de um momento de estabilização, que foi do final de 1998 até a metade do ano de 2001. Esse período foi caracterizado pela estabilização inflacionária da economia brasileira, baseada na âncora cambial até 1999. A abertura da economia e sua estabilização tiveram como uma ferramenta a manutenção de uma alta taxa de juros, a qual fez com que mesmo diante de anos com superávits primários ainda houvesse um aumento da relação dívida/PIB, pois um superávit primário não implica em um superávit operacional, que contabiliza as obrigações da dívida dentro de seu cálculo (CARNEIRO, 2002).

O segundo período mostrou uma clara queda na relação da dívida com o PIB, que saiu do patamar de 60% do PIB para 40% do mesmo. Esse movimento foi ajudado pela queda na taxa de juros de 2003, mas também pelo crescimento contínuo do PIB.

Esta análise, em consonância com o que Chick e Pettifor (2016) explicitam em seu artigo, mostra uma tendência de aumento na relação dívida/PIB em um momento de grande esforço em busca superávits primários.

Para que o argumento fique ainda mais próximo do artigo Britânico, o Gráfico 3 traz a relação de despesas governamentais (excluindo os gastos com juros e amortizações da dívida) em relação ao PIB.

**Gráfico 3** – Aumento do gasto em consumo final do governo em relação ao PIB em porcentagem



Fonte: Banco Mundial/*Data world bank* <sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Disponível em: <<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&country=BRA>>. Acesso em: 21 jun. 2018.

Apesar da tendência crescente dos dois períodos, temos um crescimento consideravelmente menor no primeiro intervalo do que no segundo, mais especificamente com uma média de gasto em consumo final do governo federal em relação ao crescimento do PIB de 1,51%, contra uma média de 2,85% no segundo íterim.

Apresentaram-se aqui duas políticas diferentes em relação ao controle da dívida e do manejo de política fiscal. Puderam-se perceber como esses diferentes posicionamentos afetaram a relação dívida/PIB e, mesmo que em menor proporção, corroboraram os apontamentos das autoras britânicas sobre a solvência das nações.

## **Conclusões**

Buscou-se, neste artigo, argumentar sobre a relação entre a solvência de um país e suas políticas econômicas visando por a prova à concepção comum de que políticas de austeridade resultam em melhores relações da dívida com o PIB.

Primeiro foi apresentado o artigo das autoras britânicas que trouxeram essa discussão usando de dados do governo Inglês nos últimos cem anos. A seguir se discutiu mais profundamente a relação entre as políticas econômicas e a dívida de um país usando de visões keynesianas. Por fim apresentou-se o contexto brasileiro das últimas décadas para entender se este se encaixa nas propostas apresentadas anteriormente.

Com este estudo foi possível observar que a relação entre gastos do governo e dívida pública não são necessariamente diretas e que o Brasil não fugiu a esta regra durante os últimos governos, demonstrando relações inversas entre períodos de maior gasto e aumento da dívida pública.

Porém tal análise tem que levar em consideração algumas limitações, como a compreensão do contexto dentro do qual a economia se encontra. No período analisado percebemos que há decisões economicamente equivocadas tomadas por conta de momentos políticos pontuais, como eleições, além de distúrbios na economia que podem ser causados pelo comportamento de agentes do mercado em relação a um candidato à presidência.

Temos também as limitações do ferramental comumente usado para analisar a solvência de um país. A relação dívida/PIB apresentou queda em momentos em que se tem venda de títulos da dívida pelo governo para bancar políticas fiscais expansionistas em um momento de crescimento do país. Ou seja, mesmo quando o governo optou por uma política pró-cíclica, financiada por uma política monetária que escolhia um aumento de obrigações do

governo com o sistema financeiro a relação apresenta queda, como se o cenário continuasse trilhando um bom caminho.

Em contraste a esse momento, houve um período em que o governo liquidou seus ativos para aumentar sua liquidez e a relação da dívida continuou subindo, apesar do governo se esforçar para diminuí-la.

Também se omitiu nessa análise o impacto dos juros sobre as finanças públicas. Um esforço somente visando o superávit primário não mostra o quanto o governo tem a pagar de obrigações da dívida e o quanto o mesmo se beneficiaria com diminuições dos juros ou o quanto este se prejudica com os aumentos.

Outra distorção, mencionada anteriormente, é a utilização do superávit fiscal como ferramenta principal de ajuste fiscal em relação à dívida pública. Os momentos em que temos maiores esforços para tal são os anos de 2001 e 2002, quando foram aprovadas medidas de contenção fiscal. Porém esses momentos apresentaram aumentos da dívida em relação ao PIB, e no momento seguinte, com a consolidação de um governo com uma proposta diferente de coordenação de política fiscal, a relação caiu.

Porém mesmo que a relação seja verdadeira não podemos afirmar que um aumento dos gastos governamentais é por si só uma posição keynesiana. O autor defende o já explicado investimento social como medida anticíclica governamental, sendo relutante quanto ao incentivo direto do governo ao consumo em tempos de recessão (KEYNES, 1980).

Este estudo procurou trazer a discussão sobre a relação da dívida do governo mostrando que esta é mais complicada do que comumente se trata. Vê-se que as ferramentas usadas para analisá-la e diminuí-la tem sérias restrições e, portanto, como é preciso alterar o modo como se estuda e se discute tal questão, devem-se criar instrumentos mais precisos e argumentos mais coerentes sobre o que afeta essa relação.

Após análises dos dados vê-se que o Brasil não foge ao padrão exposto pelas autoras Inglesas e explicado pela autora carioca. Quando há uma queda nos gastos governamentais em um período recessivo, a relação dívida/PIB somente tende a aumentar. Essa questão explicita a necessidade do governo pensar na sua função anticíclica no âmbito econômico, não somente pela melhora da economia, mas também para a melhora da sua situação orçamentária.

## **THE BRAZILIAN DEBT AND ITS CORRELATION WITH AUSTERITY**

**ABSTRACT:** *This article intends to investigate the relations between the monetary policies and principally the fiscal policies in the general perception of the solvency of the government. Based on the analysis of the fiscal policy of England during the last century, I use the same method to analyze the available data of the Brazilian government during the recent period, discussing the rise of the relationship between the debt/GDP when actions of fiscal consolidation are taken. The results there where reach show us that in periods of consolidation the relation between public debt/GDP rose, what is against what is commonly expected.*

**KEYWORDS:** *Fiscal Policy. Keynes. Consolidation. Public Debt.*

## **REFERÊNCIAS**

ABREU, M. P. **A ordem do progresso**: dois séculos de política econômica no Brasil. 2.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise**. São Paulo: Ed. da UNESP, 2002.

CHICK, V.; PETTIFOR, A.; TILY, G. **The economic consequences of Mr Osborne**: Fiscal Consolidation: Lessons from a century of UK macroeconomic statistics. London: Prime, 2016.

COLLIER, E. K. B.; COLLIER, B. E. What Keynes Really Said About Deficit Spending. **Journal of Post Keynesian Economics**, London, v.17, n.3, p.341-355, 1995.

HERMANN, J. Ascensão e Queda da Política Fiscal: de Keynes ao autismo fiscal dos anos 1990-2000. In: SEMINÁRIOS IE/UFRJ PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA, 2006, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: UFRJ, 2006. p. 1-24.

HERMANN, J. A Macroeconomia da Dívida Pública: notas sobre o debate atual e a experiência brasileira recente (1999-2002). **Cadernos Adenauer**, Rio de Janeiro, v.4, p.41-70, 2002.

KEYNES, J. M. **The Collected Writings of John Maynard Keynes**. London: The Royal Economic Society, 1980. v.27.

KEYNES, J. M. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. New York: Harcourt, 1964.