

MACROECONOMIA DO DESENVOLVIMENTO

Impactos das reformas tributárias e dos gastos públicos sobre o crescimento e os investimentos

O caso do Brasil

José Roberto R. Afonso
Sérgio Wulff Gobetti



NAÇÕES UNIDAS

CEPAL



cooperación
española

MACROECONOMIA DO DESENVOLVIMENTO

Impactos das reformas tributárias e dos gastos públicos sobre o crescimento e os investimentos

O caso do Brasil

José Roberto R. Afonso
Sérgio Wulff Gobetti



NAÇÕES UNIDAS

CEPAL



cooperación
española

Este documento foi preparado por José Roberto R. Afonso, Consultor da Divisão de Desenvolvimento Econômico, da CEPAL, no âmbito do projeto AECID (SPA/14/005).

Participou também da elaboração deste informe Sérgio Wulff Gobetti.

Os autores agradecem a colaboração de Isabel Rodrigues e Rafael de Lucas.

As opiniões aqui expressas são de inteira responsabilidade do autor, não refletindo, necessariamente, a posição da CEPAL. Este documento não foi submetido à revisão editorial.

Publicação das Nações Unidas

ISSN 1680-8843

LC/L.4094

Copyright © Nações Unidas, novembro de 2015. Todos os direitos reservados

Impresso nas Nações Unidas, Santiago Chile

S.15-00970

Os Estados membros e as suas instituições governamentais podem reproduzir esta obra sem autorização prévia. Só se solicita que mencionem a fonte e informem as Nações Unidas de tal reprodução.

Índice

Resumo	5
Introdução	7
I. Crescimento, investimento fixo e finanças públicas: 2000/2014	9
II. Evolução da taxa de investimento, total e pública	11
A. A Deterioração das contas públicas	17
III. Receitas públicas e reformas tributárias (frustradas)	25
IV. Gastos públicos e suas reformas (nem tentadas)	29
V. Conclusões e recomendações	33
Bibliografia	37
Série Macroeconomía del Desarrollo: números publicados	40
Quadros	
Quadro 1	Evolução dos resultados fiscais do setor público no Brasil, 1996-2014..... 17
Quadro 2	Evolução do resultado primário do Governo Central do Brasil, 2000-2014
	19
Quadro 3	Evolução das despesas primárias agregadas para Governos Estaduais e Municipais, 2010-2014
	20
Quadro 4	Evolução das despesas primárias do Governo Geral consolidado no Brasil, 2010-2014
	20
Quadro 5	Evolução da despesa primária do Governo Geral e do crescimento no Brasil, 2010-2015
	22
Quadro 6	Evolução dos principais benefícios sociais mantidos pelo Governo Central, 2004-2014
	31

Gráficos

Gráfico 1	Evolução da taxa de investimento no Brasil e em economias latinas, 1980-2010.....	12
Gráfico 2	Composição da taxa de investimento global no Brasil, 1994-2014	13
Gráfico 3	Evolução dos principais componentes da taxa de investimento global no Brasil, 1994-2014.....	14
Gráfico 4	Evolução do resultado primário estrutural estimado para o Brasil, 2002-2014	18
Gráfico 5	Evolução da dívida líquida do setor público e dívida bruta do Governo Geral no Brasil, 2006-2014	23
Gráfico 6	Evolução da carga tributária bruta global no Brasil, 1988-2014	26

Boxes

Boxe 1	Grupo Petrobras	15
Boxe 2	Dívida líquida e dívida bruta: trajetórias divergentes.....	24

Resumo

Um tradicional desafio das finanças públicas no Brasil ainda persiste: a taxa de investimento governamental prossegue em um patamar muito baixo, em termos históricos e comparada com a de outros países, em que pese o País tenha passado a ostentar das maiores cargas tributárias globais e também do volume total de gastos públicos entre as economias emergentes. Neste contexto, o objetivo desta análise é avaliar de que maneira reformas nas finanças públicas impactaram os indicadores e a política macroeconômica, com destaque para o crescimento potencial e investimentos fixos. No Brasil, as reformas institucionais historicamente se constituíram como reações às crises, logo, perderam ímpeto depois da virada dos século quando se atravessou o período mais longo de prosperidade econômica na América Latina puxado pelo boom das comodities. Nem mesmo a crise financeira global levou a retomada de um ciclo de reformas no Brasil que optou por concentrar as atenções no crédito e o avalancar via endividamento público. O cenário atual passou a ser marcado pelo produto estagnado e por inflação crescente. A experiência brasileira não é animadora para os propósitos de vincular reformas institucionais, investimentos públicos e crescimento econômico.

Introdução

Os pactos sociais para a igualdade e a sustentabilidade ambiental que a CEPAL tem defendido para a América Latina merecem atenção especial no caso brasileiro. Depois de lograr das mais altas taxas de crescimento do pós-guerra durante a primeira década deste século, a crise global representou uma súbita inclinação na tendência e o Brasil entrou em período de estagnação que ainda se segue.

Ao contrário da última década do século passado em que o País logrou mais sucesso na política econômica (inclusive em debelar a superinflação) do que na social, a direção se inverteu. A política fiscal, em particular, se tornou emblemática desse desafio no Brasil. No longo prazo, carga tributária e gastos públicos ostentaram uma tendência clara e fortemente expansionista, inclusive caracterizado pela consolidação de benefícios previdenciários e assistenciais. Por outro lado, o País, que tinha uma cultura de responder a crises com reformas estruturais, até culminar com a edição da Lei de Responsabilidade Fiscal na virada do século, abandonou tal agenda ao sabor da onda de crescimento da economia mundial e nacional e não a retomou mesmo quando se deparou com a crise financeira global.

Sem crescimento e sem reformas, os investimentos públicos mantiveram uma marca antiga de apresentar baixas taxas, aliás, como a própria taxa nacional de investimento. Entre 2003 e 2010, sobretudo depois de 2007, até ocorreu uma expansão dessas inversões como parte de um plano de recuperação e de enfrentamento da crise global, mas mais recentemente essa tendência se reverteu e o que assistimos no período pós-crise foi o aumento de outros tipos de gasto com o objetivo de estimular a economia e tentar recuperar o padrão anterior de crescimento.

É pitoresco que o Brasil siga ostentando das maiores cargas tributárias entre as economias emergentes, superando até a média das economias avançadas, mas, ao mesmo tempo, seja um dos países em que os governos menos investem —e que a própria economia como um todo também invista muito pouco. Se esse diagnóstico é reconhecido e assumido, por outro lado não foi suficiente para despertar uma agenda de reformas que procurasse efetivamente reverter essa baixa propensão a investir. Planos de aceleração dos investimentos e do crescimento foram anunciados e prioridades foram prometidas, mas, de concreto, só resultaram em aumentos na margem nesse grupo de gasto.

O objetivo deste estudo é identificar os efeitos dos impactos nos indicadores e na política macroeconômica das reformas nas finanças públicas, com atenção especial para a elevação do crescimento potencial e o volume e a estrutura dos investimentos fixos. É forçoso reconhecer que este

estudo, aplicado de forma algo padronizada para toda América Latina, resulta em desafio particular para o Brasil, pois, de fato, poucas mudanças foram realizadas nos últimos anos, inclusive no pós-crise global, que possam ser chamadas de estruturais.

A estrutura do trabalho compreende três grandes blocos de análises: a evolução da economia, da taxa de investimento e das finanças públicas; pelo lado da receita, a mobilização de recursos fiscais para impulsionar a economia, com destaque para tentativas frustradas de reforma tributária; e pelo lado do gasto, os desafios das reformas que tentam estabilizar as despesas correntes e propiciar um maior espaço fiscal para os investimentos.

É possível antecipar a conclusão de que não por outro motivo o produto potencial segue sendo seguidamente revisado e rebaixado e o crescimento efetivo ostente das piores taxas do pós-guerra na presente década. Faltaram reformas e, em particular, fracassou a política fiscal que foi muito acionada para impulsionar a economia, sobretudo através de desonerações tributárias e da concessão de empréstimos fartos, baratos e longos.

I. Crescimento, investimento fixo e finanças públicas: 2000/2014

A economia brasileira vive uma situação de estagflação, caracterizada pela persistência de pressões inflacionárias mesmo no contexto de baixo crescimento econômico, o que distingue a crise econômica brasileira da vivida por outros países. Em perspectiva histórica, o desempenho da economia brasileira no último quadriênio não é muito diferente, em termos de taxa média de crescimento, à situação enfrentada pelo país na chamada década perdida, dos anos 80. Isso porque o crescimento médio do PIB entre 2010 e 2014 foi de 2,13%, ante uma média de 1,59% entre 1980 e 1990 e de 2,49% entre 1990 e 2000. Nos primeiros 10 anos do novo século, que incluem o início da crise internacional, essa taxa atingiu o patamar médio de 3,64% ao ano, mas a aparente robustez inicial à crise rapidamente se deteriorou para um quadro de forte desaceleração nos últimos dois anos.

Tomando como referência o período central de análise desse estudo (2000-2014), podemos identificar uma fase de crescimento acelerado e fortalecimento da economia brasileira, principalmente a partir de 2005-2006, e outro de enfraquecimento e vulnerabilidade, a partir de 2011-2012. Independentemente de quais sejam as relações de causalidade, podemos verificar que essas duas fases também foram caracterizadas por recuperação da FBCF e posterior queda, bem como por um fortalecimento dos resultados das contas públicas seguido de sua deterioração.

Em síntese, é possível apontar os seguintes traços marcantes na evolução dos indicadores macroeconômicos e fiscais: 1) a taxa de investimento da economia como um todo atingiu seu menor nível na série desde 1970 em 2003 (16,67% do PIB), a partir de quando começou a crescer quase ininterruptamente até atingir o pico do período recente em 2011 (20,64% do PIB), seguindo-se nova queda até o patamar de 19,74% do PIB em 2014; 2) o resultado primário das administrações públicas cresceu a partir da adoção do regime de metas, em 1999, e atingiu seu pico máximo em 2008 (3,79% do PIB), caindo nos anos de crise (2009 e 2010) em função tanto do efeito do ciclo sobre as receitas quanto das políticas anticíclicas adotadas para enfrentar a crise e, posteriormente, entre 2013 e 2014, despencando até atingir um déficit de 0,59% do PIB.

É importante assinalar que as análises aqui empreendidas já levam em consideração a revisão metodológica feita nas Contas Nacionais brasileiras, que incorporam recomendações internacionais do Manual de 2008 das Nações Unidas e que produziram uma elevação do patamar do PIB, bem como da

taxa de investimento. Isso decorre, fundamentalmente, da inclusão dos gastos com *software*, produção de pesquisas e desenvolvimento (P&D) e exploração e avaliação de recursos minerais no cálculo da FBCF.

A seguir, nas duas próximas seções, buscamos analisar o que determinou tanto a deterioração da taxa de investimento quanto dos resultados fiscais nos anos recentes.

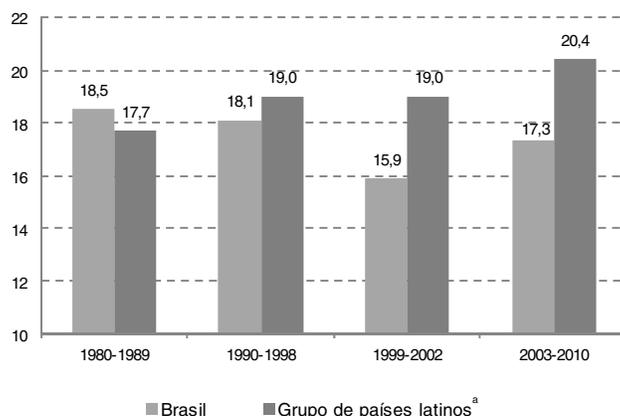
II. Evolução da taxa de investimento, total e pública

O patamar de investimentos fixos na economia brasileira é baixo em comparação com outros países e há muito tempo. Em relação a maioria das economias latino americanas, a taxa brasileira só superou (e por pouco) a média dos vizinhos nos anos oitenta, quando implementou um programa agressivo de inversões no setor público. Nas décadas seguintes, aumentou a diferença (para baixo) cada vez mais, tanto que no período mais recente, 2003 a 2010, a taxa média foi de apenas 17% do PIB contra 20% do resto da região —ou seja, ainda que sob efeito da crise global, esta atingia a todos, mas parece que o Brasil sofreu mais. Essas observações são extraídas da gráfico 1, construída a partir de dados levantados pela CEPAL e publicados por Manuelito e Jimenez (2015).

É forçoso reconhecer que o péssimo desempenho da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) no Brasil não é um fenômeno recente. Em comparação com outros componentes da produção nacional, como o consumo das famílias e os gastos correntes do governo, ele vem se comportando de maneira frágil. Sua participação só não foi mais fraca nos anos recentes, como veremos, por conta da atuação do governo, seja através de suas empresas, seja por meio das administrações públicas.

O investimento privado, sobretudo, tem apresentado grande vulnerabilidade e, para entender esse processo, é fundamental compreender como se dão as decisões de investimento por parte das empresas (Keynes, 1993). A decisão de investir envolve uma série de condicionantes para sua realização. Do lado das receitas, as empresas avaliam os influxos derivados de investimentos num horizonte temporal de médio prazo (no mínimo cinco anos). Do lado dos custos, a estimativa avalia salário, energia, água e transportes (Afonso e Biasoto Jr., 2007). Em todo esse processo prospectivo as empresas consideram as circunstâncias correntes e futuras da economia, como a evolução do câmbio, das taxas de juros e da inflação. Por outro lado, é preceito keynesiano que, quando a economia desacelera, caberia ao Estado segurar a demanda por meio de seus gastos (em especial em investimentos fixos), auxiliando na mudança das expectativas dos agentes da economia.

Gráfico 1
Evolução da Taxa de Investimento no Brasil e em economias latinas, 1980-2010
(Em percentagens do PIB)



Fontes: Manuelito e Jimenez (2015); CEPAL. Elaboração própria.

^a Média simples dos países considerados: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, Cuba, Equador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, República Dominicana, Uruguai e Venezuela.

Sob uma perspectiva histórica, os movimentos de ampliação e contração do investimento público são relacionados com o modelo de desenvolvimento da economia brasileira e o padrão de intervenção estatal (Orair e Gobetti, 2010). De maneira geral, a demanda de diversas forças políticas por um Estado forte, responsável pela condução do desenvolvimento econômico nacional, levou à grande participação estatal na economia brasileira, principalmente através da realização de investimentos públicos, seja por via direta, ou pela criação e manutenção de organizações de direito privado —empresas públicas (Afonso e Biasoto Jr., 2007). Essa política funcionou bem até a década de 1970, na qual a economia brasileira apresentava altas taxas de crescimento. Os movimentos de abertura comercial das décadas de 1980 (via exportações decorrentes da desvalorização cambial) e 1990 (pela redução de tarifas e de barreiras institucionais) geraram oportunidades de investimentos com menor intervenção estatal.

Com a criação do Plano Real, a economia brasileira entrou em processo de forte ajuste fiscal para eliminar a dinâmica inflacionária dos anos anteriores. Assim, se por um lado a receita do governo se ampliava, a mesma não encontrava contrapartida nas despesas, levando a uma conseqüente queda das aplicações em investimentos públicos (Afonso e Biasoto Jr., 2007). Desde a crise de 2008/09, porém, a inversão estatal tem novamente tomado papel de destaque.

Isso pode ser visto pela decomposição do investimento nacional entre o setor privado e o setor público, compreendido aqui como a soma dos investimentos realizados pelas empresas estatais (com destaque para dois grupos federais, a Petrobras e a Eletrobras, dos setores de petróleo e energia elétrica, respectivamente) e pelas administrações públicas (governo central, mais 27 governos estaduais e mais de 5,5 mil municipais).¹

Estimando o investimento privado por resíduo, verifica-se que o mesmo vem caindo em proporção do total, percepção esta que deve ser ampliada quando se atualizarem as estimativas de

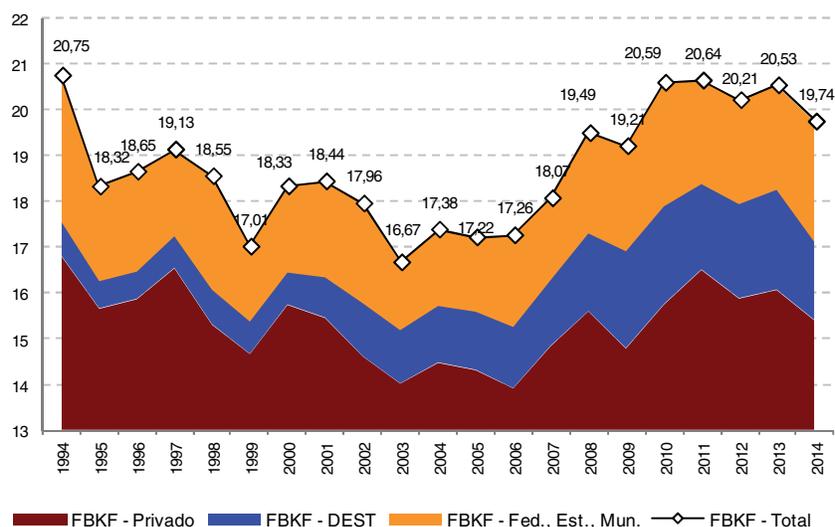
¹ A série analisada, de 1994 a 2014, foi composta a partir de três fontes. Os números para a Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) nacional total, bem como sua composição para a Administração Pública (governo federal, estadual e municipal), de 1994 a 2001, foram obtidos pelo IPEADATA. A partir de 2002 até 2014, os valores dos investimentos das administrações públicas não estão disponíveis no portal e assim, utilizaram-se os dados mensais disponibilizados pelo pesquisador Rodrigo Orair e as apuradas e publicadas em Afonso e Fajardo (2015).

Para analisar os investimentos realizados pelas estatais, por sua vez, utilizou-se a série de dados do Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais, vinculado ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (MPOG/SE/DEST). Parte-se da premissa de que o investimento das empresas estatais federais no exterior é de montante equivalente ao investimento total realizado pelas empresas estatais dos entes subnacionais (estados e municípios), cujos valores não foram apurados.

investimento do setor público também incorporando os gastos de P&D e exploração de recursos minerais —que na forma aqui calculada (por resíduo), tais despesas com P&D do governo acabam computadas como do setor privado.²

A partir da análise dos dados, nota-se que, entre 1994 e 2014, a FBCF nacional decresceu de 20,75 para 19,74 pontos do PIB -ver gráfico 2. A queda que só não é maior por causa da quebra metodológica da série, uma vez que a FBCF de 1994 não contém, nem por retroposição, os gastos em P&D e exploração de recursos minerais.

Gráfico 2
Composição da taxa de investimento global no Brasil, 1994-2014
(Em percentagens do PIB)



Fontes: IBGE, IPEA, DEST. Elaboração própria.

Neste mesmo período, os investimentos das administrações públicas (agregadas às três esferas de governo) caíram de 3,20 para 2,62 pontos do PIB, mas tal queda foi mais do que compensada pela elevação das inversões das empresas estatais, de 0,76 para 1,73 pontos do PIB, de modo que o investimento do setor público se ampliou no período, sem contar os já referidos gastos em P&D e exploração de recursos minerais (gráfico 2).

Evidencia-se, assim, que nos últimos vinte anos, enquanto os investimentos privados minguaram, os investimentos das estatais apresentaram uma trajetória claramente crescente, com raras retrações anuais —justificadas pelo processo de privatização e pelas restrições fiscais impostas a essas empresas, cujos superávits eram usados para compensar o desempenho insuficiente da administração pública (Afonso e Biasoto Jr., 2007).

A dinâmica dos investimentos das administrações públicas varia muito ao longo dos anos, apresentando oscilações cíclicas muito características (Orair, 2015). Por representarem a parte mais discricionária do gasto público, são os primeiros a sofrerem cortes orçamentários. Nessa perspectiva, Schettini et. al. (2011) identificam um viés “pró-cíclico” dos investimentos públicos, os quais se ampliam em períodos de forte crescimento econômico (mais recursos públicos disponíveis) e se retraem

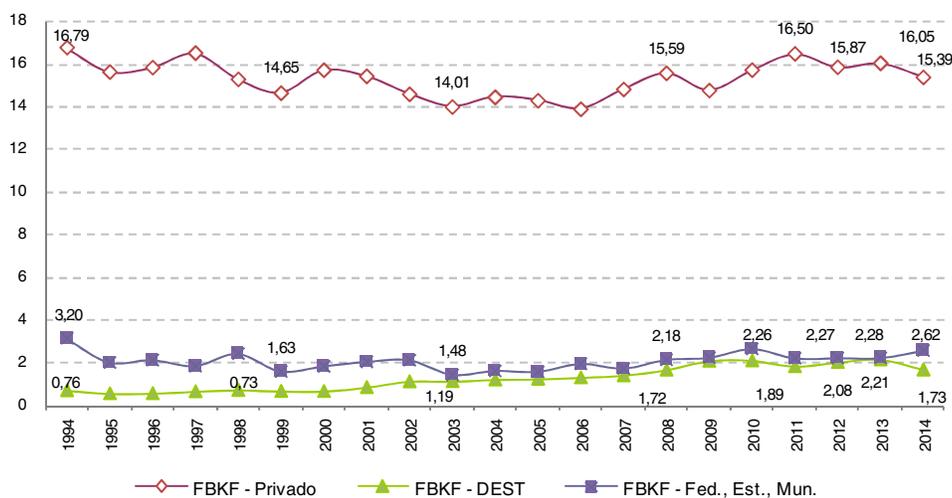
² Presume-se que grande parte desses gastos ocorre na esfera das administrações públicas e das empresas estatais, mas não foi possível atualizar ainda as estimativas de formação bruta de capital fixo do setor público com base na nova metodologia das Contas Nacionais, de modo que pode-se dizer que o investimento privado aqui reportado está superestimado, pois é obtido por resíduo, descontando da formação bruta de capital fixo total um montante de investimento público que está subestimado.

nos momentos de contração (menos recursos disponíveis). Os autores ainda notam que tal característica não é peculiaridade brasileira, sempre ocorrendo em países que adotam regimes rígidos de metas fiscais (como o que está em vigor no Brasil desde 1999).

Orair, Gouvêa e Leal (2014) evidenciaram a presença de ciclos políticos eleitorais quadrienais nos investimentos das administrações públicas brasileiras.³ Assim, ao longo do período analisado, se, por um lado, pode ser notado um momento inicial de contração dos investimentos públicos (1994 a 2003), a partir de 2004 foi notada uma retomada dos investimentos, tanto da administração pública, per si, quanto das empresas públicas.

Para esta análise sobre o comportamento recente e diferente dos principais componentes da FBCF, vale (ver a gráfico 3).

Gráfico 3
Evolução dos principais componentes da taxa de investimento global no Brasil, 1994-2014
(Em percentagens do PIB)



Fontes: IBGE, IPEA, DEST. Elaboração própria.

Desde então, o investimento da administração pública vem se ampliando. Nesse período também se consolidou o uso das empresas estatais como alternativa de estímulo ao investimento. Orair (2015) destaca que esse crescimento é puxado por grandes projetos de investimento, principalmente em segmentos de infraestrutura (com destaque para o setor de petróleo e gás).⁴ Houve uma concentração dos investimentos na maior parte das estatais e isso foi decisivo para a longa expansão como para a grande retração recente —cabe notar que o grupo Petrobras representava 57,8% dos investimentos do setor produtivo estatal em 1994 e passou a somar 89,1% em 2014, em muito explicado pelas privatizações dos anos oitenta (ver boxe 1 para mais comentários sobre o padrão de investimento da Petrobras).

³ O tema também foi abordado por Sturzenegger e Werneck (2006).

⁴ Ver ainda series estatísticas e análises dos investimentos das estatais federais em Afonso (2014a), (2014b) e (2014c), bem assim em Bittencourt (2015).

Boxe 1 Grupo Petrobras

Petrobras é o maior grupo empresarial do País, tendo por base o negócio de pesquisa, exploração, refino e distribuição de petróleo e combustíveis, mas com atuação em várias outras áreas, inclusive no exterior. Como já comentado, responde com folga pela liderança dos investimentos fixos do setor produtivo estatal e do próprio setor público como um todo no Brasil e, como tal, foi decisiva para o incremento desse item da demanda no imediato pós-crise global, como também para sua drástica diminuição em 2014 e que segue em 2015.

Ainda que seja uma companhia aberta, com ações que por décadas respondiam pela maior movimentação individual da bolsa brasileira e ainda com as mesmas colocadas em bolsa no exterior, o governo federal sempre deteve o controle do capital votante e nomeou a diretoria executiva e fez a maioria do conselho de administração. Na última década, a interferência direta do controlador e o eventual conflito entre interesses do governo e da empresa se tornaram um traço marcante na atuação da empresa.

A descoberta de enormes jazidas de petróleo em mar, na chamada camada do pré-sal, levou o governo a patrocinar uma mudança no regime de exploração, de concessão passando para partilha, de modo que passou a exigir a presença obrigatória da Petrobras e com no mínimo 30% de participação nos novos leilões. A construção de novas refinarias e complexos petroquímicos e a entrada em outros negócios, fora da área de petróleo, também tornaram muito ambicioso o seu plano de investimento.

O financiamento dos investimentos, na história passada da empresa, sempre tinha se dado basicamente com autofinanciamento. A crise global afetou a liquidez da empresa e a primeira queda dos preços de petróleo também, de modo que, desde o final da década passada, foi preciso uma grande capitalização (que o governo controlador optou por realizar em jazidas de pré-sal ao invés de dinheiro) e iniciado um processo de crescente e rápido endividamento, interno (sobretudo junto aos bancos públicos) e cada vez mais externo (inclusive com bancos chineses). Este último processo só foi possível depois que o governo federal excluiu o grupo, e depois o da Eletrobras, do controle das metas fiscais (de resultado e de dívida).

O BNDES teve um papel marcante nesse processo porque tomou empréstimos especiais junto ao Tesouro Nacional (com taxa reduzida e prazos os mais longos possíveis) e os repassou, na maior transação da história do sistema bancário brasileiro, para a Petrobras (porque se a transação fosse direta haveria impacto no gasto público tradicional e redução do déficit primário do setor público). Como o BNDES também detém diretamente participações acionárias na Petrobras (muitas adquiridas do próprio Tesouro Nacional em operações atípicas para gerar resultados fiscais artificiais), a exposição do banco à petroleira chegou a superar o seu próprio capital social. Ao início de 2014, a citada exposição foi calculada em R\$ 64,2 bilhões (dos quais, R\$ 41,7 bilhões em crédito) contra um patrimônio de referência do banco de R\$ 97,8 bilhões, de modo que supera o limite prudencial fixado a partir de Basileia (que seria de R\$ 24,5 bilhões), mas foi flexibilizado pelas autoridades monetárias.

Não custa recordar que a petroleira estatal também se tornou a maior cliente dos outros dois grandes bancos públicos, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica (em parte diante da retração da oferta de crédito pelos bancos privados nacionais e dificuldades de captação no exterior).

A dificuldade para manter o autofinanciamento da Petrobras decorreu do fato de que os preços de combustíveis no País passaram a ser administrados, desde meados da década passada, como uma forma de atenuar o impacto das pressões inflacionárias de outros preços e tarifas. Como o controlador a obrigava a reajustar os combustíveis com variações inferiores aos de seus custos, a empresa passou a sofrer a redução contínua de lucros e, nos últimos quatro anos, também de seu valor de mercado nas bolsas de valores porque as concessões governamentais não mais compensavam os prejuízos operacionais com refino de combustíveis.

Além de tentar compensar os efeitos com capitalização e crédito estatal barato e longo, um recurso que se passou a utilizar foi a redução contínua dos tributos efetivamente recolhidos pela Petrobras, beneficiada por uma série de renúncias e alterações na legislação tributária, o que levou a uma queda drástica de seus recolhimentos, sobretudo dos incidentes sobre lucros e sobre produção de combustíveis, mas até mesmo os de vendas em geral também passaram a cair. A menor carga tributária seria uma resposta aos subsídios que, ao invés de constarem no orçamento fiscal, foram transferidos para as contas e custas de uma empresa de economia mista —de modo que acionistas minoritários também arcavam com eles, de forma inapropriada e isso afetou as cotações em bolsas da Petrobras.

Alheio ao campo das finanças, a governança corporativa também foi abalada nos últimos meses pelas denúncias crescentes de corrupção envolvendo as empreiteiras contratadas para a realização de suas grandes obras, que culminou com a prisão de importantes dirigentes, da Petrobras e dos fornecedores, e até a suspensão na divulgação dos balanços da empresa, para avaliar como computar as perdas sofridas com tal gestão irregular.

Boxe 1 (conclusão)

O cenário financeiro e de governança da Petrobras foi inegavelmente abalado e isso terá reflexos no seu plano de investimentos e, pelo seu tamanho na economia brasileira, também na taxa nacional. A empresa já aprovou em 2015 um plano de desinvestimento para venda de ativos, inclusive no exterior, e o acompanhamento do orçamento nacional de investimentos das empresas estatais mostra uma profunda desaceleração desses gastos na petroleira desde 2014. Um retrato do novo quadro é que até mesmo o novo regime de exploração de petróleo, com partilha da produção, já passou a ser alvo no Congresso Nacional de projetos para sua reversão ou ao menos para diminuir a obrigação da presença da Petrobras nos novos campos.

Fonte: Petrobras; DEST/MPO. Elaboração própria.

A consolidação da Petrobras como a empresa estatal mais relevante deve-se em grande parte ao papel crescente que assumiu depois da crise financeira global do final da década passada, considerada a terceira fase do investimento estatal nos últimos vinte anos. Atuando de maneira anticíclica, esse período é marcado, principalmente pelo uso das empresas estatais, cujo desempenho no pós-crise global foi de expansão e em linha com o que se esperaria de uma política fiscal anticíclica, corretamente anunciada pelo governo federal. Além disso, foi incentivada e expandida a concessão de crédito por parte dos bancos públicos, visando à expansão dos investimentos privados. Parece que não foi tomado o devido cuidado para não transformar medidas lançadas para o enfrentamento da crise emergencial em normas permanentes, sem que sejam avaliados elementos estruturais das diferentes realidades da economia. Fica claro que, ao menos na ótica macroeconômica, o espaço não foi ocupado por aumento do investimento do setor privado como um todo. Se passou a contratar mais crédito estatal longo, por outro lado, as grandes empresas privadas sofreram uma forte e súbita retração dos lucros nos anos mais recentes (vide Rocca e Santo, 2014), sendo o autofinanciamento sua principal fonte de recursos.

O investimento das administrações públicas parou de crescer em 2010 e deve retrair a partir de 2015, enquanto o investimento das empresas estatais parou de crescer em 2014, em ambos casos comprometendo o efeito amortecedor do setor público sobre a formação bruta de capital fixo da economia como um todo.

Em termos prospectivos, não há expectativa de reversão desse cenário no curto prazo. O ajuste fiscal imposto a partir de 2015, com objetivo de promover neste ano um esforço na casa de 1,8 pontos do PIB em termos de resultado primário, fatalmente deverá levar a uma contenção dos investimentos das administrações públicas —no nível central, o primeiro trimestre do ano já registrou uma contenção de 30%, em termos reais, e no nível estadual, o represamento das operações de crédito e a retração das receitas, também deverá levar a queda expressiva desse gasto nesse nível intermediário de governo.

No âmbito do setor produtivo das estatais, o cenário não é diferente. No caso do grupo Eletrobras, há que se corrigir preços de forma expressiva mas é preciso pagar empréstimos tomados no passado para compensar a retração dos preços. No caso do grupo Petrobras, o mesmo efeito também se repetiu, porém, com danos ainda maiores por conta das sucessivas denúncias de corrupção em suas inversões e gestão corporativa —por anos, no lugar de prever e explicitar no orçamento fiscal dotações para atender a subsídios aos preços dos combustíveis, o governo federal optou por controlar e evitar os repasses dos custos aos preços de venda de combustíveis e assim impondo prejuízos à Petrobras, que, por sua vez, passou a pagar cada vez menos impostos e contribuições ao fisco federal e, assim, indiretamente, a ele devolveu o custo daquelas políticas públicas —ver Afonso, Barros e Fajardo (2015).

A. A Deterioração das contas públicas

As estatísticas fiscais brasileiras dos últimos três anos indicam uma acentuada deterioração dos resultados primários do setor público, tanto por fatores cíclicos quanto estruturais, tanto no nível federal, quanto no nível estadual e municipal. Enquanto o resultado primário caiu três anos consecutivos, despencando de um superávit de 3,11% do PIB em 2011 para um déficit de 0,64% do PIB em 2014, os juros nominais líquidos (juros pagos menos juros recebidos) voltaram a subir e atingiram 6,08% do PIB em 2014, o que elevou o déficit nominal para 6,71% do PIB no ano passado, o pior resultado em 20 anos.

Quadro 1
Evolução dos resultados fiscais do setor público no Brasil, 1996-2014
(Em percentagens do PIB)

Ano	Resultado primário	Juros nominais líquidos	Resultado nominal
1996	-0,09	5,16	-5,24
1997	-0,87	4,53	-5,40
1998	0,01	6,79	-6,78
1999	2,85	8,00	-5,15
2000	3,17	6,48	-3,31
2001	3,18	6,59	-3,42
2002	3,19	7,60	-4,41
2003	3,23	8,41	-5,17
2004	3,69	6,56	-2,87
2005	3,74	7,28	-3,54
2006	3,15	6,72	-3,57
2007	3,24	5,98	-2,74
2008	3,79	5,33	-1,53
2009	1,95	5,14	-3,19
2010	1,80	5,03	-3,23
2011	2,94	5,41	-2,47
2012	1,96	4,54	-2,57
2013	1,77	4,83	-3,05
2014	-0,59	5,64	-6,23

Fonte: BC (excluindo efeitos FSB e capitalização Petrobras). Elaboração própria.

Nota: Exclui Petrobrás e Eletrobrás a partir de 2002

Quais são os fatores que explicam a piora desses resultados e em que medida isso guarda alguma relação com a ampliação dos investimentos públicos verificada no período recente? Para responder a essa pergunta, é importante distinguir dois sub-períodos —um primeiro, entre 2005 e 2010, e um segundo entre 2010 e 2014— e recorrer a uma análise baseada em indicadores estruturais, que refletem a evolução dos resultados fiscais livre das flutuações cíclicas da economia e dos chamados eventos não-recorrentes (*one-off measures*).

De acordo com recente estudo publicado pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (BRASIL, 2014),⁵ o superávit primário em termos estruturais atingiu seu pico histórico em 2005, fruto do ajuste fiscal nos primeiros anos do governo Lula (aumento de carga tributária e corte de investimentos), e a partir de 2006 se iniciou um ciclo de expansão da política fiscal (ver gráfico 4). Entre 2005 e 2010, o superávit primário caiu de 3,9% para 1,3% do PIB —queda de 2,6 pontos percentuais do PIB.⁶ No mesmo período, o investimento do setor público, cresceu 2,0 pontos

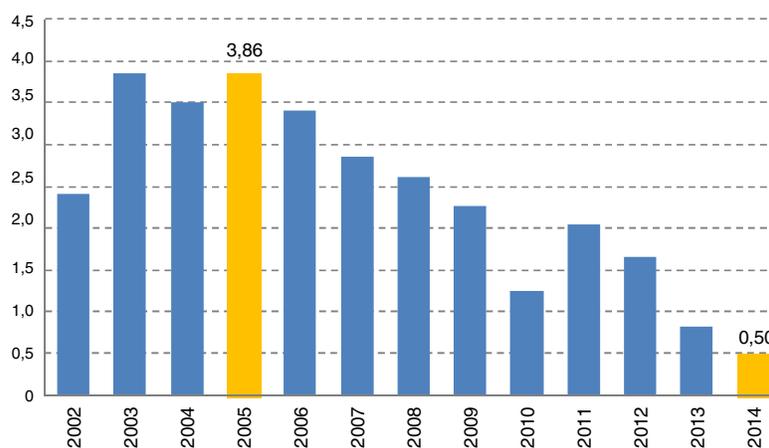
⁵ Monitor de Política Fiscal: Resultado Fiscal Estrutural – Metodologia proposta para o Brasil. Brasília: SPE, dezembro de 2014.

⁶ Esta estatística não inclui o resultado da Petrobrás e Eletrobrás, que foram liberadas das metas de superávit primário.

porcentuais do PIB, sendo 1,1 pontos percentuais entre as administrações públicas, onde efetivamente se deu a expansão mencionada.

Os investimentos realizados pelo governo consolidado (excluindo as estatais, sobretudo Petrobras) ocuparam cerca da metade do espaço fiscal criado pela redução estrutural do superávit primário no primeiro sub-período de expansão fiscal, no qual, diga-se de passagem, a carga tributária permaneceu estabilizada em termos estruturais, apesar da extinção de um tributo federal em 2007-2008 (CPMF) e das desonerações para enfrentar a crise, concedidas durante 2009-2010.⁷

Gráfico 4
Evolução do resultado primário estrutural estimado para o Brasil, 2002-2014
(Em percentagens do PIB)



Fonte: SPE/Min.Fazenda (2014). Elaboração própria.
Nota: 2014 estimativa autores.

No segundo sub-período, entretanto, entre 2010 e 2014, os investimentos públicos não só aumentaram nas administrações públicas como caíram entre as empresas estatais, e o resultado primário, em termos estruturais, regrediu para uma situação de déficit próximo de 0,5% do PIB —ou seja, uma piora de 1,8 pontos percentuais do PIB.⁸

Portanto, no segundo sub-período, justamente aquele em que a economia e a formação bruta de capital fixo apresentam fraca performance, o espaço fiscal aberto pela redução do superávit primário foi canalizado para outras políticas, notadamente desonerações tributárias e subsídios econômicos, além da ampliação das transferências de renda e dos demais gastos correntes das administrações públicas.

A quadro 2, construída a partir do estudo de Gobetti (2015), por exemplo, mostra que na esfera federal, entre 2010 e 2014, os subsídios explícitos (incluindo aqueles canalizados por meio do programa de habitação popular Minha Casa Minha Vida e para a conta de energia elétrica) cresceram 0,42 pontos percentuais do PIB, os benefícios sociais (inclusive o programa Bolsa família) outros 1,04 pontos percentuais do PIB, o custeio 0,34 pontos do PIB, enquanto os investimentos permaneceram estagnados e as despesas de pessoal em queda.⁹

No caso do programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), argumenta-se que os subsídios também constituem uma contribuição do governo para a formação bruta de capital fixo das famílias, o que

⁷ Há que se ter um cuidado com a análise dos resultados estruturais, verificando se os mesmos são expressos em percentual do PIB efetivo ou do PIB potencial, o que altera a percepção de variação das receitas e despesas, embora pouco efeito tenha sobre o resultado primário em si. No trabalho da SPE o denominador é o PIB efetivo.

⁸ Estimativa preliminar dos autores baseada em Gobetti (2015).

⁹ As transferências de capital financiam o investimento de outras unidades de governo e setores institucionais.

justificaria sua contabilização como despesa de capital. Dessa forma, a despesa de capital do governo central entre 2010 e 2014 se ampliou, mas por única e exclusiva influência do mencionado programa.

No caso do custeio, por sua vez, parte considerável do aumento do gasto está associada à expansão ou criação de novos programas de saúde e educação (Gobetti, 2015) e, portanto, voltado à ampliação do que denomina-se capital humano. Somente três novos programas (Farmácia Popular, Mais Médicos e Ciência Sem Fronteiras) criaram um custo adicional de 0,13% do PIB, sem contar a ampliação do gasto com bolsas de estudo convencionais, que também cresceu significativamente.

O gasto com benefícios sociais (exclusive aposentadorias e pensões de servidores), por outro lado, seguem uma trajetória de crescimento anterior ao período recente, como será analisado em mais detalhes adiante e como se pode observar pela própria quadro 2. A ampliação entre 2000 e 2014 chega a 2,79 pontos percentuais do PIB.

Portanto, a expansão recente da despesa primária, em nível federal, se explica por um componente da despesa corrente que já vinha crescendo desde o início da década passada (benefícios previdenciários e assistenciais), ao qual se somam novos gastos criados no período recente, seja para atender demandas da área social, seja para tentar fazer frente à crise (como os subsídios).

Quadro 2
Evolução do resultado primário do Governo Central do Brasil, 2000-2014
(Em percentagens do PIB)

Discriminação	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Receitas	19,55	20,55	21,46	20,74	21,42	22,49	22,55	22,77	23,06	22,21	21,74	22,64	22,50	22,73	21,84
Transferências de receita	3,35	3,50	3,76	3,50	3,45	3,86	3,85	3,89	4,28	3,84	3,62	3,94	3,85	3,68	3,81
Despesas	14,45	15,40	15,58	14,96	15,45	16,20	16,68	16,76	16,02	17,19	16,91	16,56	17,04	17,55	18,35
Pessoal e Encargos	4,48	4,75	4,77	4,41	4,27	4,25	4,38	4,28	4,21	4,56	4,28	4,10	3,95	3,93	3,98
Benefícios sociais	6,04	6,40	6,74	7,09	7,58	7,97	8,28	8,32	7,93	8,49	8,24	8,16	8,61	8,89	9,29
Subsídios (inclui MCMV e CDE)	0,30	0,35	0,16	0,35	0,28	0,48	0,40	0,37	0,19	0,18	0,23	0,41	0,46	0,62	0,65
Custeio	2,78	2,94	2,89	2,61	2,60	2,77	2,77	2,86	2,63	2,74	2,81	2,69	2,83	2,96	3,15
Investimentos	0,66	0,78	0,82	0,30	0,46	0,47	0,63	0,71	0,84	0,97	1,15	0,96	0,99	0,92	1,08
Inversões financeiras	0,11	0,10	0,12	0,09	0,15	0,16	0,12	0,14	0,11	0,14	0,08	0,10	0,07	0,10	0,09
Despesas do BC	0,08	0,08	0,08	0,10	0,11	0,10	0,10	0,09	0,11	0,12	0,11	0,13	0,13	0,12	0,11
Resultado Primário	1,75	1,65	2,12	2,27	2,52	2,43	2,02	2,12	2,76	1,18	1,21	2,14	1,61	1,49	-0,31

Fontes: IBGE, Min.Fazenda, IPEA. Elaboração própria.

Nas esferas estadual e municipal, também se verificou no período recente uma expansão muito mais expressiva do gasto corrente (1,47 pontos percentuais do PIB) do que dos investimentos (-0,05 ponto percentual do PIB), o que mostra que o espaço aberto pela ampliação das operações de crédito aos governos estaduais sobretudo, teoricamente vinculadas a obras, acabou sendo canalizado indiretamente para o consumo, principalmente para cobrir as crescentes despesas de pessoal (ver quadro 3). É curioso que, como demonstrado em Afonso e Pinto (2015), essa expansão mais recente do endividamento estadual só foi possível por conta das garantias concedidas pelo Tesouro Nacional (inicialmente para operações externas, depois para crédito junto aos seus próprios bancos) e nem assim se logrou sucesso em vincular ao aumento de investimento —e não apenas ao mesmo volume passado de inversões e se aproveitando para trocar a fonte dos recursos.

O crescimento da despesa de pessoal na esfera regional foi de 1,31% do PIB entre 2010 e 2014, sendo tanto explicado por maiores gastos nos estados quanto nos municípios. Trata-se de um incremento muito significativo da despesa, só comparável ao do gasto com benefícios sociais na esfera federal.

Quadro 3
Evolução das despesas primárias agregadas para Governos Estaduais e Municipais, 2010-2014
(Em percentagens do PIB)

Discriminação	2010	2011	2012	2013	2014	2010-2014
Pessoal (A)	8,48	8,56	9,07	9,23	9,79	1,31
Benefícios sociais	0,05	0,06	0,07	0,07	0,08	0,03
Subsídios	0,01	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00
Custeio (B)	4,38	4,35	4,46	4,45	4,52	0,15
Investimentos	1,93	1,61	1,69	1,63	1,88	-0,05
Outras despesas	0,61	0,61	0,64	0,63	0,65	0,04
Total	15,46	15,20	15,94	16,03	16,93	1,47
d/q Consumo (A+B)	12,85	12,91	13,54	13,68	14,31	1,46

Fontes: IBGE, Min.Fazenda, IPEA. Elaboração própria.

De modo agregado e excluindo-se o fluxo de transferências intergovernamentais, estima-se pela quadro 4 que a despesa pública primária tenha se ampliado no setor público cerca de 3,09 pontos percentuais do PIB nos últimos quatro anos. Trata-se de uma estimativa muito preliminar e sujeita a revisões, mas de qualquer forma evidencia algo incontestável, que é o aumento significativo do gasto corrente em todas as esferas de governo. Além disso, o modo como essa despesa cresceu em cada esfera reflete a divisão federativa de atribuições, nas quais os governos regionais se encarregaram de prover os serviços de saúde e educação (e mesmo executar investimentos fixos), e, por isso, gastaram mais com salários de servidores públicos, enquanto o governo central se concentrou cada vez mais em promover transferência de renda, seja por benefícios sociais, subsídios econômicos e sociais ou bolsas de diferentes tipos.

Quadro 4
Evolução das despesas primárias do Governo Geral Consolidado no Brasil, 2010-2014
(Em percentagens do PIB)

Discriminação	2010	2011	2012	2013	2014	2010-2014
Pessoal (A)	12,76	12,66	13,02	13,16	13,77	1,01
Benefícios sociais	8,30	8,22	8,68	8,97	9,37	1,07
Subsídios	0,24	0,41	0,46	0,63	0,65	0,41
Custeio (B)	5,82	5,75	5,93	6,17	6,41	0,60
Investimentos	2,70	2,26	2,27	2,28	2,66	-0,03
Outras despesas	0,81	0,85	0,84	0,85	0,85	0,05
Total	30,62	30,16	31,20	32,06	33,72	3,09
d/q Consumo (A+B)	18,58	18,42	18,95	19,33	20,18	1,60

Fontes: IBGE, Min.Fazenda, IPEA. Elaboração própria.

O mais preocupante, entretanto, é que o investimento público tenha ficado estagnado num período de expansionismo do gasto público, o que suscita um debate sobre se as causas não seriam problemas gerenciais. Nosso entendimento é que, embora existentes, esses problemas não explicam tudo e, talvez, nem a maior parte. Em primeiro lugar, a restrição fiscal não desapareceu e, quando o governo amplia discricionariamente ou por mandamento legal gastos correntes que são rígidos, ou seja, que não podem ser reduzidos de um ano para outro, isso reduz o espaço para os investimentos. Em segundo lugar, se observarmos os dados do governo central, verificaremos que em 2011 houve uma redução dos investimentos federais em decorrência do ajuste fiscal promovido e que, nos anos seguintes, esses investimentos custaram a retornar ao nível de 2010, o que só ocorreu ao final de 2014.

Isso indica que, quando uma trajetória de crescimento dos investimentos é interrompida, como ocorreu em 2011, com paralisação de obras ou de pagamentos, agravada por denúncias de irregularidades no Ministério dos Transportes, desorganiza-se o planejamento público e privado e cria-se uma situação que demanda tempo para ser revertida.

Não é à toa, por exemplo, que quando o governo federal percebeu o problema que havia para retomar o nível de investimentos públicos diretos, reagiu reforçando os subsídios ao programa Minha Casa Minha Vida, via Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES e via desonerações tributárias, além das concessões. A ideia era, por meio desses instrumentos, tentar fazer o investimento privado reagir, mas a reação ficou limitada a setores muito específicos, diretamente beneficiados, não tendo o mesmo efeito de *crowding-in* que possivelmente teria um grande plano de investimentos públicos em infraestrutura.

Em resumo, existe uma série de fatores estruturais, alguns já elencados, outros a serem mais bem analisados na última seção deste estudo, que determinaram simultaneamente a estagnação dos investimentos públicos entre 2010 e 2014 e a expansão das despesas correntes, em proporção do PIB, nas três esferas de governo. Mas não se pode desconsiderar também o impacto dos sucessivos anos de baixo crescimento econômico sobre o denominador da relação.

Como já mencionado na introdução, a queda na taxa de crescimento médio da economia foi significativa nos últimos quatro anos. Se a economia tivesse crescido entre 2010 e 2014 no mesmo ritmo da década anterior (3,6% ao ano ao invés de 2,1%), por exemplo, o crescimento das despesas primárias da administração pública teria sido de 1,3 pontos percentuais do PIB e não 3,1 pontos percentuais do PIB, como ocorreu. Isso já considerando que, com maior crescimento do PIB, algumas despesas a ele indexadas (como os benefícios previdenciários e assistenciais) também teriam sofrido maior reajuste (ver tabela 5 com simulações).

Não consideramos nas simulações outros possíveis efeitos indiretos de um maior crescimento econômico sobre as despesas, como, talvez, maiores pressões por aumentos salariais e mais espaço fiscal para investimentos. Mas o objetivo do exercício de simulação é apenas demonstrar como o efeito da desaceleração sobre os indicadores fiscais é relevante. Isso que não estamos falando do efeito do ciclo econômico sobre as receitas, já considerado na análise da evolução do resultado primário estrutural. Trata-se apenas da avaliação de quanto as despesas cresceram em proporção do PIB e quanto disso pode ser atribuído à desaceleração econômica.¹⁰

Fica evidente pelos comparativos acima que a desaceleração econômica contribuiu decididamente para a deterioração dos resultados fiscais. Não fosse ela, o Brasil teria muito provavelmente um superávit primário igual ou superior a 2% do PIB em 2014, um patamar compatível com a redução progressiva do endividamento público. Mas a economia desacelerou, o próprio PIB potencial tem sido revisto para baixo, e o país se encontra em dificuldades para voltar a produzir superávits primários iguais ao de poucos anos atrás.¹¹

O resultado dessas operações é o aumento da conta de juros nominais líquidos, ou seja, o saldo entre o que o governo paga de juros (sobre sua dívida mobiliária, incluindo aquela emitida para capitalizar o BNDES e esterilizar as reservas cambiais) e o que recebe de juros (como os pagamentos do BNDES, indexados a uma taxa de longo prazo mais baixa, a TJLP).

¹⁰ Alternativamente, se avaliássemos a expansão da despesa em proporção do PIB potencial, o aumento verificado entre 2010 e 2014 seria de 3,2 pontos percentuais do PIB, mas a medida do PIB potencial também tem sido fortemente afetada pelos sucessivos anos de baixo crescimento. Ver Cottarelli, 2015, para uma reflexão sobre esses problemas aplicada à União Europeia.

¹¹ Lembrando apenas que todas as estatísticas fiscais em proporção do PIB deverão ser revistas no próximo mês com a divulgação pelo IBGE da nova série do PIB, incorporando as mudanças metodológicas do Manual de 2008 da ONU, FMI e OCDE. A série do PIB está sendo revista para cima e isso pode não só alterar o nível dos indicadores como sua variação ao longo de um período.

Quadro 5
Evolução da despesa primária do Governo Geral e do crescimento no Brasil, 2010-2015
(Em percentagens do PIB)

Discriminação	2010	2011	2011 ^a	2012	2012 ^a	2013	2013 ^a	2014	2014 ^a	Δ2010-2014	Δ2010- 2014 ^a
Benefícios sociais	8,30	8,22	8,25	8,68	8,54	8,97	8,79	9,37	8,98	1,07	0,68
Abono e Seguro Desemprego	0,77	0,78	0,78	0,82	0,81	0,86	0,85	0,98	0,95	0,21	0,18
Benefícios Assistenciais (LOAS e RMV)	0,57	0,57	0,57	0,62	0,61	0,65	0,64	0,70	0,68	0,13	0,11
Benefícios Previdenciários	6,56	6,43	6,45	6,72	6,61	6,92	6,78	7,14	6,83	0,58	0,27
Benefícios = 1 SM	2,56	2,48	2,49	2,76	2,72	2,86	2,82	2,94	2,86	0,38	0,31
Demais benefícios	3,81	3,79	3,80	3,81	3,75	3,92	3,82	4,04	3,80	0,22	-0,01
Sentenças judiciais	0,19	0,16	0,17	0,14	0,14	0,14	0,14	0,17	0,16	-0,02	-0,03
Bolsa Família e outros programas	0,40	0,44	0,44	0,52	0,51	0,54	0,52	0,55	0,52	0,15	0,12
Subsídios	0,24	0,41	0,41	0,46	0,46	0,63	0,62	0,65	0,62	0,41	0,37
Pessoal	12,76	12,66	12,70	13,02	12,82	13,16	12,84	13,77	12,98	1,01	0,22
Custeio	5,82	5,75	5,77	5,93	5,84	6,17	6,02	6,41	6,05	0,60	0,23
Investimentos	2,70	2,26	2,26	2,27	2,23	2,28	2,22	2,66	2,51	-0,03	-0,19
Outras	0,81	0,85	0,85	0,84	0,83	0,85	0,83	0,85	0,80	0,05	0,00
Total	30,62	30,16	30,24	31,20	30,71	32,06	31,32	33,72	31,94	3,09	1,32
Tx. Cresc. PIB	7,6	3,9	3,6	1,8	3,6	2,7	3,6	0,1	3,6		
Tx. Cresc. PIB t-2	5,0	-0,2	-0,2	7,6	7,6	3,9	3,6	1,8	3,6		
Reajuste real do SM	5,3	0,4	0,4	7,6	7,6	2,6	3,6	1,2	3,6		

Fontes: IBGE, Min.Fazenda, IPEA. Elaboração própria.

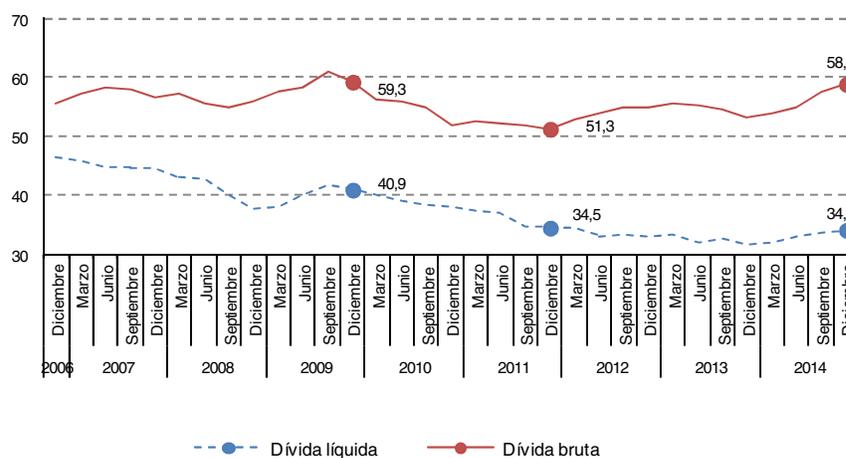
^a PIB e despesas reestimadas com base na hipótese de taxa de crescimento da economia de 3,6% ao ano.

Implicitamente, pelo diferencial de juros presente nessas operações, o governo tem tido um custo da ordem de 0,5-0,6 do PIB ao ano, segundo estimativas extraídas de demonstrativo da Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda, responsável por detalhar todos os benefícios fiscais e creditícios oferecidos pelo governo brasileiro.¹² Se acrescido o custo de manutenção das reservas cambiais (pelo diferencial entre a remuneração da reserva aplicada no exterior vis-à-vis o custo da dívida pública interna, que pode resultar em custo superior a 1,5 do PIB), temos que cerca de 40 da conta de juros nominais líquidos é hoje explicada por esses fatores, ou seja, pelo acúmulo simultâneo de passivos e ativos, sendo os ativos menos rentáveis do que os passivos.¹³ Isso explica porque, mesmo em cenário de queda da taxa básica de juros da economia brasileira, como ocorreu em 2011 e 2012, a taxa de juros implícita sobre a dívida pública (e a conta de juros) resistiu em cair. Logo, também não é possível esperar que, no curto ou médio prazo, uma nova rodada de queda da taxa de juros contribua significativamente para reduzir a conta de juros (afetada pelo diferencial de juros que incide sobre ativos e passivos do setor público).

Uma saída seria o governo aumentar a rentabilidade dos seus ativos internos, como a TJLP, uma vez que os externos (reservas cambiais) estão condicionados pela taxa de juros americana. Contudo, Almeida (2015) aponta que, da forma como os contratos de empréstimo realizados pelo Tesouro com o BNDES foram elaborados, com um limite para o que o banco paga ao Tesouro, nem mesmo um aumento da TJLP garante a redução desse custo. Além disso, em muitos casos o BNDES emprestou para o tomador final a juros mais baixos ainda do que a TJLP, e esse subsídio é custeado explicitamente pelo Tesouro, nesse caso com recursos do orçamento primário. O que significa que, se a TJLP aumentar para reduzir o subsídio implícito, o subsídio explícito a ser reembolsado pelo Tesouro será maior e o efeito líquido da medida nulo.

O resultado da combinação de um resultado primário bem menor nos últimos anos e uma conta de juros elevada foi a interrupção da trajetória de queda do endividamento líquido e, o que é mais preocupante, a elevação da dívida bruta do governo geral (ver gráfico 5).

Gráfico 5
Evolução da dívida líquida do setor público e dívida bruta do Governo Geral no Brasil, 2006-2014
(Em percentagens do PIB)



Fonte: Banco Central (ajustado para nova série do PIB). Elaboração própria.

¹² De acordo com o demonstrativo de benefícios financeiros e creditícios de 2013, o total de subsídios somou R\$ 62,8 bilhões, dos quais identificamos R\$ 27,8 bilhões de subsídios implícitos por fora do resultado primário, além de R\$ 17,4 bilhões de PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional), que afeta a dívida via ajuste patrimonial.

¹³ Ver Gobetti e Schettini (2010) para um detalhamento dos efeitos da composição patrimonial do setor público sobre a taxa de juros implícita da dívida. Já Silva, Carvalho e Medeiros (2009) apresentam uma visão abrangente da evolução e estrutura da dívida pública federal no país.

Se a dimensão já era diferente, por si só, a evolução dos diferentes conceitos de dívida pública no Brasil passou a apresentar trajetórias muito distintas desde a última crise financeira global —decrecente no conceito líquido (em muito afetada pela desvalorização cambial) e crescente no conceito bruto (contaminado pelas emissões para custear os créditos aos bancos estatais) —ver Boxe 2 para mais detalhes sobre as características distintas dessas duas formas distintas para mensuração no endividamento público.

Boxe 2 **Dívida líquida e dívida bruta: trajetórias divergentes**

Antes de mais nada, é importante observar que os conceitos de dívida líquida e dívida bruta constantes das estatísticas fiscais se referem a unidades institucionais diferentes. A dívida líquida se refere ao setor público não-financeiro de forma consolidada, enquanto a dívida bruta se refere apenas ao governo geral, o que exclui o Banco Central. Ou seja, esse conceito de dívida bruta, que tem sido considerado mais relevante para análises de sustentabilidade fiscal, é incompleto por deixar de fora alguns importantes componentes do passivo do BC, como os depósitos compulsórios, além da base monetária.

O principal problema decorrente disso é que mudanças de composição do passivo do setor públicos, como substituição de operações compromissadas por depósitos compulsórios (com absolutamente o mesmo custo), provocam queda no indicador de dívida bruta, bem como elevação do mesmo no caso contrário. Em algumas situações, em que tais movimentos ocorrem, as análises baseadas puramente nesse indicador podem gerar conclusões equivocadas sobre o que ocorre com o endividamento público.

Ficou notória a trajetória divergente entre a dívida líquida e a dívida bruta nos últimos anos, como ficou evidenciado na gráfico 3. Enquanto a dívida líquida caiu de 46,5 do PIB entre o final de 2006 para 34,1 do PIB em 2014, a dívida bruta (no conceito restrito) permaneceu a maior parte do período estabilizada em torno de 58 do PIB (com uma queda passageira entre 2010 e 2011).

O que explica essa divergência é que o governo brasileiro canalizou o espaço fiscal obtido com superávits primários para acumular ativos em vez de reduzir passivos. Os dois principais ativos hoje do governo central são as reservas cambiais (17,8 do PIB) e os créditos junto ao BNDES (8,8 do PIB). No primeiro caso, são ativos bastante líquidos, mas cuja finalidade não é abater dívida, enquanto no caso do BNDES não existe liquidez imediata, sendo créditos que retornarão de acordo com os prazos dos empréstimos.

A quadro mostra como a dívida líquida do setor público é derivada da estrutura de passivos e ativos, sendo este passivo global superior à dívida bruta do governo geral por incluir também os passivos do Banco Central.

Quadro
Estrutura patrimonial do Governo Geral consolidado ao final de dezembro de 2014
(Em reais em porcentagens do PIB)

Estrutura patrimonial	Valor (R\$ mi)	Porcentagens do PIB
Passivos	3 749 227	67,9
Dívida mobiliária	2 173 694	39,4
Operações compromissadas	809 063	14,7
Depósitos compulsórios	282 930	5,1
Base Monetária	263 529	4,8
Dívida Externa	195 580	3,5
Outras contas	24 431	0,4
Ativos	1 866 080	33,8
BNDES	487 862	8,8
Instr Híbridos Capital e Dívida	57 748	1,0
FAT	202 178	3,7
Fundos e programas	136 312	2,5
Reservas cambiais	981 979	17,8
Dívida Líquida	1 883 147	34,1

Fonte: BCB, STN, BNDES, BB, Caixa, Petrobras, Eletrobras. Elaboração própria.

III. Receitas públicas e reformas tributárias (frustradas)

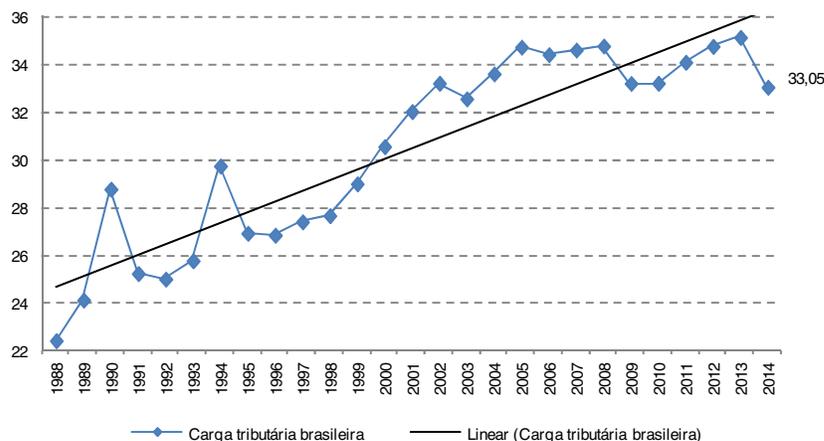
Há três décadas, o governo brasileiro vem tentando uma reforma tributária, ora mais ampla ou ora menos, focada na fusão ou simplificação dos inúmeros tributos com características de imposto sobre o valor adicionado que existem no país, mas nenhuma dessas tentativas prosperou —ver Afonso (2013a) e (2013b).

A última tentativa, mais modesta, foi realizada entre 2012 e 2013, e tinha como objetivo simplesmente transformar o principal imposto sobre valor adicionado do país, o ICMS, de competência estadual, em um imposto sobre o consumo baseado no princípio do destino (hoje o ICMS adota um princípio misto, mas com predominância da tributação na origem). Isso atenuaria ou acabaria com a guerra fiscal entre as unidades federadas e anularia no médio prazo os benefícios fiscais já concedidos, o que em tese proporcionaria aumento de receita para as esferas estadual e municipal, que repartem o produto da arrecadação do ICMS. Contudo, apesar de todos os acordos prévios constituídos em torno da proposta, envolvendo fundos de compensação por parte da União e condições diferenciadas para algumas unidades da federação (como Amazonas e Mato Grosso do Sul), a reforma não foi concluída.

Em que pese essa e outras grandes reformas não terem ocorrido, a carga tributária brasileira apresenta crescimento praticamente ininterrupto desde o final dos anos 90, com a introdução do regime de metas fiscais. Dadas as dificuldades em controlar as despesas correntes das distintas esferas de governo, a alternativa preferencial dos governos para aumentar o superávit primário sempre foi o aumento da carga tributária, seja pela criação de novos tributos (como a CPMF), seja por mudanças de alíquota ou sistemática de cobrança que, na prática, implicavam aumento de carga.

Atualmente, a carga tributária bruta global, com base em um cálculo mais abrangente do que a oficial (incluindo contribuições parafiscais, *royalties* e multas e dívida ativa) e já considerada a nova série de contas nacionais, foi projetada em 33 do PIB em 2014, cerca de 11 pontos percentuais superiores à vigente há duas décadas e meia (ver gráfico 6). O que mais vem chamando a atenção dos estudiosos, entretanto, é que o aumento da carga tributária se manteve nos últimos anos apesar do predomínio de medidas de desoneração tributária, constituindo uma espécie de paradoxo.

Gráfico 6
Evolução da carga tributária bruta global no Brasil, 1988-2014
(Em percentagens do PIB)



Fontes: IBGE, STN, CONFAZ, MTE. Elaborado por José R. Afonso e Kleber Castro.

De acordo com Orair et al. (2013), o período dos aumentos legislados de carga tributária se encerrou em 2005 e, apesar disso e dos efeitos cíclicos da crise sobre as receitas públicas, a carga tributária cresceu cerca de dois pontos percentuais do PIB nos últimos oito anos, fenômeno este associado pelos autores ao processo de formalização da economia brasileira, expansão da massa salarial e à dinâmica e composição do crescimento econômico, mais baseada no mercado interno (a absorção interna, sujeita à tributação, cresce mais do que o PIB, pois as exportações, isentas, decaem).

A maior expressão desse fenômeno é o crescimento das receitas previdenciárias, que não sofreram qualquer alteração no regime de tributação até 2012, quando se promoveu a chamada desoneração da folha, que consistiu na substituição da contribuição patronal sobre a folha de pagamento por uma contribuição sobre a receita com uma alíquota bem inferior àquela que manteria inalterada a arrecadação. Entre 2000 e 2012, a receita previdenciária cresceu de 4,6 para 5,8 do PIB e aí se estabilizou a partir da desoneração. Ou seja, mesmo quando o governo reduziu a carga tributária de origem previdenciária, a receita permaneceu estável, confirmando a maior resistência da massa salarial à desaceleração.¹⁴

O crescimento da receita previdenciária, na prática, cobriu dois terços do aumento da despesa previdenciária no mesmo período, o que contribuiu para a deterioração das contas públicas não ser ainda pior no período analisado. Contudo, há sinais de esgotamento desse processo de aumento endógeno da carga tributária, principalmente em um cenário de baixo crescimento e no qual os canais que ativaram o dinamismo do período anterior parecem ter sido obstruídos.

Por outro lado, é importante assinalar que o governo está na prática retrocedendo parcialmente na chamada desoneração da folha, uma vez que editou recentemente uma medida provisória na qual eleva (mais do que duplica) as alíquotas da contribuição previdenciária incidentes sobre a receita das empresas. Como as novas alíquotas incidentes sobre a receita são maiores do que as alíquotas que, em média, reproduziriam a receita de antes sobre a folha, o benefício fiscal inaugurado em 2012 e tornado permanente em 2014 estariam sendo revertido em 2015.

Contudo, há outros sinais de fragilidade na arrecadação tributária, principalmente as dependentes do lucro das empresas, afetada pela situação econômica e política. Basta ver o exemplo da Petrobrás, maior empresa do governo que, até 2008, contribuía com 0,4 pontos do PIB em imposto de renda e

¹⁴ Se incluirmos entre as receitas da Previdência os valores meramente contábeis lançados pelo Tesouro como compensação pelas perdas decorrentes da desoneração da folha, a arrecadação previdenciária chega a 6,6% do PIB em 2014.

contribuição sobre lucro, além de expressivos dividendos. Tais contribuições caíram substancialmente no período recente na esteira da crise que se abateu sobre a estatal.

Nesse ambiente de fragilidade fiscal e política, a agenda de reforma tributária, no sentido mais amplo, tende a ser protelada, porque as grandes mudanças necessárias no sistema tributário implicam perdas de receita para o governo e/ou para alguns setores econômicos. A reforma no regime de tributação do PIS/Cofins, um dos principais tributos federais sobre o consumo no Brasil, por exemplo, é emblemática desse dilema.

Atualmente, existem dois regimes para o PIS/Cofins: o cumulativo, no qual se enquadra o setor de serviços em geral, e o não-cumulativo, no qual está a indústria. A unificação dos setores em um único regime não-cumulativo, que garanta plena desoneração das exportações e dos investimentos, exigiria elevar a carga tributária do setor de serviços ou reduzir significativamente da indústria. Mesmo soluções intermediárias implicam alguma perda para os serviços e perda também para o governo, com ganho para a indústria.

Num quadro como este, só uma reforma tributária ampla, em que os efeitos de perdas e ganhos se compensem, parece viável. Uma ideia em discussão, por exemplo, seria o governo abdicar de receita na reforma do PIS/Cofins, contornando a resistência do setor de serviços, ao mesmo tempo em que recuperaria receita por meio de uma reforma do imposto de renda.

O Brasil é um dos poucos países do mundo, por exemplo, que não tributam os lucros e dividendos distribuídos a acionistas, que somaram R\$ 207,6 bilhões em 2012 (Castro, 2014). Se o fizesse, com uma alíquota de 15, igual à aplicada a outros ganhos de capital, poderia ter um ganho de arrecadação de 0,7 do PIB, o que contribuiria para melhorar a justiça fiscal no país.

Isoladamente, é claro, uma medida como essa é de difícil viabilidade política, ainda mais no contexto atual, mas se fizesse parte de um pacote de reforma tributária e ajuste fiscal, em que entrasse a reforma do PIS/Cofins com redução de carga tributária, aí talvez fosse possível aprová-la no Congresso. E sua aprovação contribuiria em muito para melhorar o perfil da tributação no Brasil, excessivamente regressivo.

IV. Gastos públicos e as reformas (nem tentadas)

A nova equipe econômica do governo brasileiro anunciou no início de 2015 um conjunto de medidas e algumas reformas para tentar recuperar simultaneamente as contas do setor público e a credibilidade da política econômica. Contudo, a meta anunciada inicialmente, de elevar o superávit primário do setor público para 1,2 do PIB ainda em 2015, revelou-se infactível diante de uma conjuntura de recessão econômica, na qual as receitas apresentam queda cíclica bastante acentuada e a despesa é bastante rígida, de modo que o setor público brasileiro encerrará o ano com mais um déficit primário.

Como em outros episódios, o ajuste fiscal tem se baseado em aumento de carga tributária, de um lado, e corte de investimentos públicos de outro, além de alguns cortes de subsídios e de despesas correntes discricionárias, principalmente repasses para estados e municípios. Para completar o ajuste necessário, entretanto, o governo depende do sucesso de sua proposta de reforma nas regras de concessão de alguns benefícios previdenciários (pensão por morte) e assistenciais (seguro desemprego e abono salarial), além da reinstituição de uma contribuição social sobre movimentações financeiras

Não se sabe ainda se o governo terá sucesso em suas propostas, dado o ambiente de crise política do país. Além disso, a reforma apenas tangencia um problema estrutural maior, que é a dinâmica praticamente ininterrupta de crescimento dos gastos com o conjunto dos benefícios sociais, sejam os de natureza previdenciária, sejam os de natureza assistencial.

Entre 2000 e 2014, como vimos na quadro 2, a despesa do governo federal com esses benefícios cresceu de 6,04 para 9,29 do PIB —um incremento de 3,25 pontos percentuais do PIB, que responde por 83 de toda expansão da despesa primária no período.

O crescimento do gasto com esses benefícios está associado a três fatores: a expansão dos programas de transferência de renda reunidos no programa Bolsa Família, a expansão do número de beneficiários da rede de proteção social e da Previdência decorrente da formalização da economia e a regra de reajuste do salário mínimo, piso dos benefícios previdenciários e assistenciais, baseada na variação real do PIB de dois anos anteriores.

A quadro 7 mostra a evolução do número de benefícios previdenciários e assistenciais (renda mínima a idosos e deficientes físicos) nos últimos 10 anos, bem como do valor médio do benefício (igual

ou superior a um salário mínimo) e do gasto mensal de final de período. A taxa média de crescimento do PIB nominal no período analisado (2004-2014) foi de 10,9% ao ano (sendo 3,4% o crescimento real), enquanto as despesas cresceram a taxas médias de 11,7% (previdenciários) e 16,3% (assistenciais). Tais crescimentos foram influenciados tanto pelas taxas de crescimento vegetativo (3,1% e 5,0%, respectivamente), quanto pelo valor médio dos benefícios (8,3% e 10,7%).¹⁵

No período de uma década (2004 a 2014), a combinação de alto crescimento vegetativo (média de 3,9 incluindo seguro-desemprego) com reajustes dos benefícios iguais ou próximos do PIB determinou uma trajetória ascendente das despesas, superando o próprio PIB. Contudo, é preciso atentar que, apesar de uma vinculação indireta com o PIB, a despesa previdenciária e assistencial tende a crescer mais do que o PIB justamente quando a economia cresce a baixas taxas.

Para entender porque isso ocorre, devemos lembrar que a despesa é influenciada tanto pelo valor do benefício (preço) quanto pelo número de beneficiários (quantidade). No caso do componente preço, uma parcela predominante dos benefícios (iguais ao salário mínimo) tem sido reajustada de acordo com a inflação (i) e o crescimento real do PIB (g), enquanto outra parte (superior ao mínimo) é reajustada apenas pela inflação. Já o número de beneficiários cresce pela taxa de crescimento vegetativo definida como (n).¹⁶ Dessa forma, enquanto o PIB nominal cresce a taxa ($i+g$), o gasto com os benefícios iguais ao salário mínimo cresce a taxa ($i+g+n$) e o gasto com os demais benefícios a taxa ($i+n$).¹⁷ Fica fácil verificar que, em qualquer situação em que $n > 0$, o gasto com os benefícios iguais ao salário mínimo cresce mais do que o PIB nominal, enquanto os demais gastos vão crescer abaixo ou acima do PIB dependendo de (n) ser inferior ou superior à taxa de crescimento econômico (g). Sempre que n for maior do que g , como na atual conjuntura, todas as despesas previdenciárias e assistenciais crescerão bem acima do PIB nominal.

Se no cenário dos últimos 10 anos, em que a economia cresceu a taxas de 3,4% em média, a despesa previdenciária e assistencial cresceu 1,52 pontos percentuais do PIB (excluindo Bolsa Família), o que ocorrerá nos próximos 10 anos se a economia crescer a uma taxa média de apenas 1,5 ao ano e as taxas de crescimento vegetativo e regras de reajuste não forem modificadas? Partindo dos parâmetros observados e expostos na quadro 7, é possível estimar que a despesa com benefícios previdenciários e assistenciais crescerá em 2,8 pontos percentuais do PIB, considerando uma inflação convergindo para 5. Se a economia crescer 3,5% em vez de 1,5%, a expansão da despesa cai para 1,8 pontos percentuais do PIB. Já se, além de voltar a crescer a 3,5% ao ano, a taxa de crescimento vegetativo média se limitar a 3% ao ano e a regra de reajuste do salário mínimo for alterada para se basear no crescimento do PIB per capita, continuará havendo expansão da despesa, mas a mesma será de 0,9 pontos percentuais do PIB em 10 anos.

Essas simulações mostram que, mesmo na hipótese otimista de recuperação do crescimento econômico e mudança de regra de reajuste do salário mínimo, as despesas previdenciárias e assistenciais continuariam crescendo acima do PIB. Apenas uma reversão mais acentuada nas atuais taxas de crescimento vegetativo do número de beneficiários e/ou um novo contrato social em torno do estado de bem-estar social pode oferecer uma solução para o desequilíbrio das contas fiscais brasileiras.

Apenas um ajuste fiscal de caráter estrutural, que aponte para uma solução desses problemas, tende a contribuir efetivamente para a recuperação econômica. A via tradicional de realizar o ajuste por meio de aumento de carga e corte de investimentos pode agravar o quadro de fragilidade da economia

¹⁵ Embora as estatísticas apresentadas para os benefícios assistenciais se refiram apenas aos benefícios da LOAS/RMV, dinâmica semelhante é verificada para o seguro-desemprego e abono-salarial. A taxa de crescimento vegetativo do número de beneficiários do seguro-desemprego, por exemplo, chega a 6,1% ao ano entre 2004 e 2014 segundo estatísticas do Ministério do Trabalho.

¹⁶ Cerca de 62% dos benefícios previdenciários e 99% dos assistenciais são iguais ao salário mínimo.

¹⁷ A notação simplificada para a taxa composta ($x+y$) denota na verdade a seguinte operação $(1+x)*(1+y) - 1$.

Quadro 6
Evolução dos principais benefícios sociais mantidos pelo Governo Central, 2004-2014
(Em benefícios e em valores pagos)

Ano	Quantidade		Valor médio (R\$)		Custo mensal (R\$)		Quantidade	
	Benefícios do RGPS	Benefícios LOAS/RMV	Benefícios do RGPS	Benefícios LOAS/RMV	Benefícios do RGPS	Benefícios LOAS/RMV	Seguro Desemprego	Total
2004	20 506 649	2 629 196	476	262	9 768 014 698	687 610 664	5 008 168	28 144 013
2005	21 149 560	2 792 638	526	302	11 122 547 897	842 213 826	5 582 395	29 524 593
2006	21 644 885	2 940 141	578	352	12 504 769 388	1 033 914 893	6 058 355	30 643 381
2007	22 066 263	3 096 566	612	382	13 510 440 498	1 181 649 897	6 525 294	31 688 123
2008	22 776 205	3 311 827	657	417	14 958 443 903	1 379 402 186	7 215 675	33 303 707
2009	23 534 497	3 504 080	715	466	16 824 767 121	1 634 562 361	7 911 598	34 950 175
2010	24 426 882	3 703 505	780	511	19 049 014 293	1 893 860 063	8 117 808	36 248 195
2011	25 176 323	3 863 503	837	546	21 074 483 218	2 110 354 215	8 515 204	37 555 030
2012	26 032 855	3 999 462	919	621	23 926 390 591	2 484 430 358	8 779 654	38 811 971
2013	27 009 011	4 165 956	994	677	26 859 198 781	2 820 707 912	9 114 189	40 289 156
2014	27 818 973	4 310 448	1 060	723	29 501 603 498	3 116 420 325	9 060 184	41 189 605
Taxa média de crescimento	3,1	5,0	8,3	10,7	11,7	16,3	6,1	3,9

Fontes: MPAS, MTE. Elaboração própria.

RGPS = aposentadorias e pensões regime geral de previdência social.

LOAS/RMV = benefícios da Lei Orgânica de Assistência Social na forma de renda mensal vitalícia para idosos e deficientes.

É preciso repensar a estratégia de incentivos ao investimento privado baseada em subsídios explícitos e implícitos e os chamados gastos tributários (desonerações) a partir de uma análise de eficiência de tais instrumentos vis-à-vis outras políticas. Por exemplo, a opção por realizar investimentos diretos ou subsidiar investimentos privados não pode se basear no fato de que um tipo de gasto afeta, e outro não, as contas primárias. Ambos os instrumentos têm custo e afetam o resultado nominal —por via do primário ou dos juros, cabendo ser aplicados em cada circunstância de acordo com uma avaliação econômica da maior ou menor possibilidade de atingir os objetivos almejados.

V. Conclusões e recomendações

Por paradoxal que seja, a experiência da política fiscal brasileira¹⁸ deveria se constituir referência ao próprio País, que enfrenta um enorme desafio no presente de construir uma nova macroeconomia para seu futuro. Para o exterior, a grande questão é como em meio a essa marcante dualidade, será o Brasil um modelo nas finanças públicas, na política monetária e mesmo no federalismo para outras economias, sobretudo emergentes e em desenvolvimento? Cada caso é um caso, e se espera que algumas lições possam ser consideradas pelos outros países, não apenas do que fazer, mas, sobretudo do que não fazer.

Esta análise procurou demonstrar a relevância das instituições e mesmo da política monetária e fiscal para a estabilização e desenvolvimento econômico e social depois da criação do Real. Em que pese o relativo sucesso alcançado, é importante ter sempre presente que os processos que envolveram desde a formulação, a implantação e até a consolidação dos instrumentos monetários e fiscais citados não resultaram de um planejamento estratégico, prévio e adequado. As reformas institucionais foram realizadas, em geral, como respostas às sucessões de crises, de origem interna e, sobretudo, as externas.

No campo fiscal, as circunstâncias impuseram reformas, desde desestatização e controle das finanças subnacionais até o regime de responsabilidade fiscal. Afinal, os governos precisaram reagir a uma série de crises e, em cada resposta a cada crise, se avançava em alguma mudança institucional, que culminou em um quadro de relativa estabilização mais marcante depois da virada do século, inclusive com reconhecimento internacional.

Não por outro motivo que a modernização de instituições fiscais foi abandonada na primeira década deste século, quando as crises deram lugar ao processo mais intenso e longo de bonança econômica assistido na América Latina após a segunda grande guerra mundial. Do boom de commodities até a do consumo familiar, o crescimento acelerado permitiu bons resultados fiscais, sem mudança institucional. Mas a grande crise financeira global de 2008/2009 deveria mudar esse cenário, entretanto, o Brasil a enfrentou de forma peculiar: com ativismo estatal, como no resto do mundo, mas sem resultar em elevação significativa de investimentos públicos, mas sim na oferta de crédito ao resto da economia, através dos bancos estatais, a custo de endividamento governamental.

¹⁸ Ver Giambiagi e Ronci (2004), Giambiagi (2008), Velloso, Mendes e Caetano (2009), e Salto (2015), dentre outros, para um balanço de longo prazo da política fiscal brasileira.

Para enfrentar a crise global do final da década passada, acabou quebrada a tradição histórica brasileira de enfrentar crise com reformas. Isto não significa que o governo não acionou a política fiscal: os gastos correntes, em especial com benefícios previdenciários e assistenciais, seguiram crescendo, à frente da economia e da arrecadação. Benefícios fiscais foram rapidamente multiplicados, desde renúncia tributária até subsídios creditícios. Os resultados fiscais minguaram e o governo federal preferiu recorrer a estratégias, para criar artificialmente um superávit primário, ao invés de reduzir a meta fiscal.

Aspecto central da política anticíclica passou por estreitar a vinculação entre instrumentos fiscais e creditícios uma vez que se apostou em rápido endividamento público para fornecer *funding* aos bancos públicos e a continuidade na expansão do crédito. O cenário resultante, entretanto, foi marcado por estagnação da produção e inflação crescente.

Mesmo assim, não há no horizonte qualquer debate ou proposta para revisar quanto menos reestruturar instituições monetárias, tributárias e fiscais. O discurso das autoridades é que a política econômica segue o mesmo tripé arquitetado ao final do século passado, com câmbio flutuante, metas de inflação e austeridade fiscal.

Neste contexto, o cenário prospectivo, inclusive em curto prazo, é bastante confuso ou sombrio. A dívida pública e a carga tributária já atingem patamares superiores aos de outras economias emergentes. Os investimentos representam parcela cada vez menor no orçamento e, em contrapartida, a esmagadora maioria dos gastos está comprometida, por princípio contratual ou político. Como elevar ainda mais uma carga tributária já considerada alta, histórica e comparativamente? Como reduzir gastos já contratados ou quando politicamente a sociedade, inclusive em manifestações, pressiona por aumentar a oferta e melhorar a qualidade dos serviços públicos?.

Possivelmente o maior de todos os desafios impostos seja exatamente retomar os ciclos de reformas institucionais que, realizados até o final do século passado, podem servir de referência ou exemplo para outras economias emergentes. Não há mais dúvidas de que o crescimento econômico sustentado liderado pela expansão do consumo encontra seus limites e o máximo que logra hoje é impedir uma recessão aberta. Da pressão crescente da inflação mesmo depois de elevados os juros reais básicos, dos piores resultados externos no pós-guerra até a diminuição significativa do superávit primário do setor público, o tripé da macroeconomia brasileira perdeu, ou sua sustentação, ou sua sustentabilidade.

Cada vez cresce mais o consenso de que novos arranjos institucionais são necessários. A começar, uma questão cada vez mais premente ou mesmo pré-requisito antes de rever as políticas específicas diz respeito à fraca coordenação macroeconômica, em que parece faltar um arranjo mais organizado para melhor interação entre as diferentes autoridades econômicas.

A prática tem sido marcada por gestão algo autônoma pelo responsável por cada segmento da política econômica, mas sem uma instância formal para integração das ações. Exercícios de consistência macroeconômica desapareceram, não só na pesquisa oficial, como até na academia nacional. Logo, não é incomum que por vezes a política fiscal aponte uma tendência (expansionista) enquanto a monetária caminha na direção exatamente oposta (contracionista). Em um governo em que não faltam órgãos colegiados para as mais diferentes áreas de atuação, estranhamente não existe um formalmente encarregado de articular, integrar e coordenar as autoridades e as políticas envolvidas na macroeconomia brasileira.

A primeira mudança deverá ser da estratégia do governo federal que, desde a ascensão dos trabalhadores, optou por uma linha minimalista, temendo a reação parlamentar —embora sempre tenha gozado de ampla e crescente maioria.

Quanto mais difíceis forem as perspectivas para um ajuste fiscal vigoroso, tendem a crescer as possibilidades, ou mesmo as necessidades, de serem retomadas agendas de reforma das instituições fiscais no Brasil. Não faltam oportunidades, desde o sistema tributário, o orçamento, até mesmo a própria lei de responsabilidade fiscal, que ainda não foi inteiramente regulada e poderia

ser complementada com novas disposições para combater a recente perda de transparência e de credibilidade.¹⁹

A necessidade de reformas estruturais é ainda mais imperiosa diante da absoluta falta de perspectivas de que uma queda acentuada de juros reais abra espaço fiscal para canalizar a poupança para financiar mais investimentos públicos.²⁰ Os juros básicos da economia descolaram do custo implícito da dívida pública por conta do custo de carregamento das enormes reservas cambiais, agravados pelas perdas com *swap* cambiais em momentos de forte desvalorização, e do diferencial enorme de taxas e prazos na concessão de empréstimos aos bancos oficiais. Por outro lado, é inegável que setores como de energia elétrica, petróleo e construção pesada atravessam crise patrimoniais que dificilmente serão equacionadas sem uma reestruturação e agora o principal braço do governo para operar tal processo (o BNDES), como o fez na crise global do final da década, está sem fôlego financeiro. O desafio é não só encontrar um novo padrão de financiamento para o investimento de longo prazo como também novos parceiros para a própria condução dos projetos.²¹

Um dos maiores desafios das finanças públicas e da macroeconomia brasileira persiste no paradoxo de ser um campeão mundial de carga tributária e ao mesmo tempo estar entre os lanternas no *ranking* de taxa de investimento público.

¹⁹ Ver Ter-Minassian (2010) para uma análise crítica e comparada da LRF.

²⁰ Como se pode ler em Afonso, Araújo e Biasoto (2005) e em Afonso e Biasoto (2007), dentre outros, ao menos há mais de uma década já se estuda e se persegue o objetivo de abrir espaço fiscal para mais investimentos. Em que pese todas as desonerações, os subsídios e os créditos longos, fartos e baratos concedidos no pós-crise global, seguimos sem sucesso nessa empreitada chave para a economia brasileira.

²¹ Ver Frischtak (2015) para reflexes sobre possíveis alternativas para reestruturação do setor de construção.

Bibliografia

- Afonso, J. R. (2013a), A economia política da reforma tributária: o caso brasileiro. *Wilson Center: Woodrow Wilson Center Update on the Americas*. Washington, DC, Set/2013.
- _____. (2013b), *Nuevos Acuerdos Fiscales*. In: *Caminos para La Reforma: Estrategia Política de un Acuerdo Fiscal*. CIEPLAN. Santiago, Dez/2013.
- _____. (2014a), Atualidades sobre os investimentos e as grandes contas das empresas estatais federais no Brasil. Nota Técnica. Rio: IBRE/FGV, Mai/2014. Disponível em: <http://goo.gl/2Ax45d>.
- _____. (2014b), As necessidades de financiamento das empresas estatais federais. Nota Técnica. Rio: IBRE/FGV, Mai/2014. Disponível em: <http://goo.gl/jWb42q>.
- _____. (2014c), Investimento público, um nó que não desata! In: *Digesto Econômico*. Julho/Agosto de 2014.
- Afonso, J.; Araújo, E. A; Biasoto JR, G. (2005), *Fiscal Space and Public Sector Investments in Infrastructure: a Brazilian Case-Study*. Brasília: Ipea, dezembro de 2005.
- Afonso, J.; Barros, G. (2013), Receitas de Dividendos, Atipicidades e (Des)Capitalização. Nota Técnica. Rio: IBRE/FGV, Jun/2013. Disponível em: <http://bit.ly/ZMoQD5>.
- Afonso, J; Barros, G.; e Fajardo, B. (2015), A Tributação (cada vez mais decrescente) da Petrobras. Texto para Discussão 71. Rio: IBRE/FGV, Jan./2015. Disponível em: <http://bit.ly/157HnAW>
- Afonso, J.; Biasoto JR, G. (2007), Investimento público no Brasil: diagnósticos e proposições. *Revista do BNDES*, v.14, n.27, pp. 71-122, Jun/2007.
- Afonso, J.; Fajardo, B. (2015), Investimentos das Empresas Estatais Federais em 2014: A Grande Retração. Nota Técnica. Rio de Janeiro: IBRE/FGV, Fev/2015. Disponível em: <http://goo.gl/Ohorzj>.
- Afonso, J.; Pinto, V. (2015), Concessão de garantias pela União e dívidas estaduais. Texto de Discussão N° 72. Rio de Janeiro: IBRE/FGV, Jan/2015. Disponível em: <http://bit.ly/1O5x0Nr>
- Almeida. M. (2013), A política fiscal no Brasil e perspectivas para 2015/2018. In GIAMBIAGI, F.; PORTO, C. (2013) "Propostas para o Governo 2015/2018 – Agenda para um País Próspero e Competitivo.". Editora: Elsevier.
- _____. (2015), A difícil redução dos juros do setor público. *Valor Econômico*, 12/03/2015.
- Brasil (2014), Monitor de Política Fiscal: Resultado Fiscal Estrutural – Metodologia proposta para o Brasil. Brasília: Secretaria de Política Econômica, dezembro de 2014.
- _____. (2014), Carga Tributária no Brasil 2013: Análise por Tributos e Bases de Incidência. Brasília: Secretaria da Receita Federal, 2014.
- _____. (2014), Demonstrativo de Benefícios Financeiros e Creditícios. Brasília: Secretaria de Política Econômica, maio de 2014.

- Bittencourt, J. (2015), *El estado Brasileiro como Inductor de la Inversión*. Santiago, 11 de março de 2015.
- Castro, F. A. (2014), Imposto de Renda da Pessoa Física: Comparações Internacionais, Medidas de Progressividade e Redistribuição. Dissertação de Mestrado. Brasília: UNB, 2014.
- CEMEC/IBMEC. (2015), Fatores da queda do investimento 2010-2014. Nota CEMEC, março de 2015.
- Cottarelli, C. (2015), Potential growth rates and the working of SGP fiscal rules. VoxEU, 2 March 2015. Disponível em <http://bit.ly/1IehfEu>.
- Frischtak, C. R. (2015), A crise na indústria de construção: um chamado à ação coletiva. *Inter B Consultoria Internacional de Negócios*. Rio de Janeiro, Mar/2015.
- Giambiagi, F. (2008), 18 Anos de Política Fiscal no Brasil: 1991/2008. *Economia Aplicada*: vol.12, nº4, pp.535-580. Ribeirão Preto: USP, Outubro/Dezembro 2008. Disponível em: <http://bit.ly/gFTsa5>.
- Giambiagi, F.; Ronci, M. (2004), *Fiscal Policy and Debt Sustainability: Cardoso's Brazil, 1995–2002. Working Paper 04/156* Washington: IMF, 2004. Disponível em: <http://bit.ly/feO5vg>.
- Gobetti, S.W. (2015), Ajuste fiscal no Brasil: os limites do possível. Texto para Discussão 2037. Brasília: IPEA, fevereiro de 2015. Disponível em: <http://bit.ly/1EkvOEh>.
- Gobetti, S.W.; Schettini, B.P. (2010), Dívida líquida e dívida bruta: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro. Texto para Discussão 1514. Brasília: IPEA, dezembro de 2010. Disponível em: <http://bit.ly/1CsI0Oe>.
- IBGE (2014). Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2014. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br>. Acesso em: Fev. 2014.
- IMF (2014), *World Economic Outlook Database*. International Monetary Fund. Disponível em: <http://bit.ly/1PcZQ1X>. Acesso em: fev. 2014.
- IMF (2013). *Brazil. Staff Report for the 2013 Article IV Consultation. International Monetary Fund. Country Report No. 13/312. Washington, D.C., July 2013*. Disponível em: <http://bit.ly/1hlO80w>.
- IPEADATA (2014). Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br>. Acesso em: fev. 2014.
- IRIBA (2014). *Institutions for Macroeconomic Stability in Brazil*. Research briefing. IRIBA, University of Manchester. Manchester, Ago/2014.
- Manuelito, S.; Jimenez, L.F. (2015), Rasgos estilizados de la relación entre inversión y crecimiento en América Latina 1980-2012. Revista CEPAL 115. Disponível em: <http://bit.ly/1zgGrTB>.
- ORAIR, R. (2015). “Notas sobre a trajetória do investimento público no Brasil”. In: Squeff, G. (ed.), *Dinâmica Macrossetorial Brasileira*. Brasília, IPEA (no prelo).
- Orair, R. O.; Gobetti, S. W. (2010), Retomada do investimento público federal no Brasil e a política fiscal: em busca de um novo paradigma. In: CARDOSO JÚNIOR, J. C. (Org.). “Brasil em Desenvolvimento 2010”. 1. ed. Brasília: IPEA, v. 1, p. 113-139.
- Orair, R.O.; Gobetti, S.W.; Leal, E.M.; Silva, W.J. (2013), Carga Tributária Brasileira: Estimativa e Análise dos Determinantes da Evolução Recente - 2002 – 2012. Texto para Discussão 1875. Rio de Janeiro: IPEA, outubro 2013.
- Schettini, B. P., Gouvêa, R. R., Orair, R. O.; Gobetti, S.W. (2011), Resultado primário e impulso fiscal: Uma aplicação para as administrações públicas no Brasil – 1997-2010. *Pesquisa e Planejamento Econômico* 41(2), 233–285.
- Orair, R.O.; Gouvêa, R.R.; Leal, E.M. Ciclos Políticos Eleitorais e Investimentos das Administrações Públicas no Brasil. Texto para Discussão 1999, IPEA, Ago/2014. Disponível em: <http://goo.gl/Wr3aBo>.
- Rocca, C. A.; Santo JR, L. M. (2014), Redução da taxa de poupança e o financiamento dos investimentos no Brasil – 2010-2013. *Estudo Especial, CEMEC/IBMEC*, novembro de 2014.
- Salto, F. (2015), Macroeconomia e finanças públicas: teoria e prática no Brasil. *Aula-palestra no Centro de Liderança Pública*. Brasília: março de 2015.
- Silva, A.; Carvalho, L.; Medeiros, O. (org.). (2009), *Dívida Pública: a Experiência Brasileira*. Brasília: STN, 2009. 502p. Disponível em: <http://bit.ly/i7rsy5>.
- Sturzenegger, F; Werneck, (2006), “Fiscal Federalism and Procyclical Spending: the cases of Argentina and Brazil”. *Paper escrito para o Banco Mundial (The World Bank)*. Disponível em: <http://bit.ly/RJyTKf>.
- Ter-Minassian, T. (2010), A Lei de Responsabilidade Fiscal brasileira em uma perspectiva internacional. *Palestra em Seminário do BID*. Washington: IADB, 09/08/2010. Disponível em: <http://bit.ly/cmPBIr>.

- Velloso, R.; Mendes, M.; Caetano, M. (2009), A Crise e a Revisão da Política Fiscal (inclusive retomando a Reforma da Previdência). *XXI Fórum Nacional - Na Crise Global, o Novo Papel Mundial dos BRICs (BRIMCs?) e as Oportunidades do Brasil (Crise como Oportunidade, Através do Plano de Ação)*. Maio de 2009. Disponível em: <http://bit.ly/1g9HgDa>.
- WORLD BANK, The. (2008), *Brazil: The Consolidation of Fiscal Federalism*. Washington: *The World Bank*. June 2008.



NAÇÕES UNIDAS

Série**C E P A L****Macroeconomia do Desenvolvimento****Números publicados****A lista completa e os arquivos pdf estão disponíveis em****www.eclac.org/publicaciones**

167. Impactos das reformas tributária e dos gastos públicos sobre o crescimento e os investimentos: o caso do Brasil, José Roberto R. Afonso, Sérgio Wulff Gobetti (LC/L.4094), 2015.
166. Situación actual y perspectivas de la integración tributaria y aduanera en América Latina y el Caribe: Avances hacia una mayor convergencia, Juan Carlos Gómez Sabaíni (LC/L.4045), 2015.
165. Argentina: reformas fiscales, crecimiento e inversión (2000-2014), Oscar Cetrángolo, Juan Carlos Gomez-Sabaíni y Dalmiro Moran (LC/L.4042), 2015
164. Fuentes del crecimiento económico y la productividad en América Latina y el Caribe, 1990-2013, Claudio Aravena, Luis Eduardo Escobar y André Hofman (LC/L.4024), 2015.
163. Sistema nacional de formación profesional y capacitación laboral (SNFPC) del Perú. Propuesta de un sistema nacional de fonación profesional y capacitación laboral para el ministerio de Trabajo y Promoción del empleo, Julio Gamero Requena (LC/L.3982), 2015.
162. Esbozo de la dinámica histórica y algunos aspectos de los sistemas nacionales de formación profesional en America Latina, Ernesto Abdala (LC/L.3943), 2014.
161. Economic growth and real volatility. The case of Latin America and the Caribbean, Rodrigo Cárcamo-Díaz, Ramón Pineda-Salazar (LC/L.3933), 2014.
160. Análisis de la implementación de la reforma tributaria en Guatemala, 2012, Maynor Cabrera (LC/L.3929), 2014.
159. A periodization of Latin American development in the Robinsonian tradition, Matías Vernengo (LC/L.3926), 2014.
158. Gasto público ambiental: los casos del Perú y El Salvador, Nelson Shack (LC/L.3913), 2014.
157. Buenas prácticas que favorezcan una minería sustentable: La problemática en torno a los pasivos ambientales mineros en Australia, el Canadá, Chile, Colombia, los Estados Unidos, México y el Perú, Miryam Saade Hazin (LC/L.3885), 2014.
156. Calidad del gasto público y reformas institucionales en América Latina, Marianela Armijo (LC/L.3881), 2014.

MACROECONOMIA DO DESENVOLVIMENTO

167

MACROECONOMIA DO DESENVOLVIMENTO

MACROECONOMIA DO DESENVOLVIMENTO



COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE
COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
www.cepal.org