

Esforço Necessário à Sustentabilidade da Política Fiscal Brasileira

Texto a ser enviado para as “Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas” - Mendoza-Argentina

Março/2016

Sandro Renato Maskio¹
sandro.maskio@ufabc.edu.br
Julio Manuel Pires²
jmpires@usp.br

JEL: H63

Resumo

Este artigo discute a atual crise fiscal do governo central brasileiro, uma das maiores de sua história. Apesar da reformulação das instituições e das regras de gestão fiscal no Brasil nos últimos 30 anos, estas não foram suficientes para impor a cultura de planejamento e disciplina para execução fiscal. A avaliação realizada segundo a metodologia da Taxa de Sustentabilidade Fiscal revelou que o ajuste necessário para a estabilização da relação dívida/PIB quintuplicou nos últimos três anos. As projeções realizadas a partir da mesma metodologia demonstram que dificilmente estabilizaremos a relação dívida/PIB nos próximos 10 anos. Por fim, há algumas considerações sobre possíveis ações para recompor a capacidade fiscal brasileira.

Palavras Chave: Sustentabilidade Fiscal; Crise Fiscal Brasileira, Crescimento Econômico.

Abstract

This paper discusses the current fiscal crisis of the Brazilian Central Government, one of the largest in its history. Despite the overhaul of the institutions and rules of fiscal management in Brazil in the last 30 years, these were not sufficient to impose the culture of planning and discipline for fiscal management. The assessment carried out according to the methodology of the Fiscal Sustainability Rate revealed that the adjustment required to stabilize the debt / GDP ratio has increased fivefold in the last three years. The projections from the same methodology show that will be difficult to stabilize the debt / GDP ratio over the next 10 years. Finally, there are some considerations on possible actions to restore Brazil's fiscal capacity.

Key-words: Fiscal Sustainability; Brazilian Fiscal Crisis, Economic Growth.

¹ . Doutorando em Ciência Humanas e Sociais na Universidade Federal ABC, Coordenador de Estudos do Observatório Econômico da Universidade Metodista de São Paulo.

² . Professor Doutor do Departamento de Economia da FEA-RP/USP e do Departamento de Economia e do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política da PUC-SP.

Introdução

A economia brasileira enfrenta a maior crise fiscal de sua história recente. Em 2015, o déficit primário do setor público brasileiro foi de 1,88% do PIB. Somado ao pagamento de juros de 8,5% do PIB, o déficit nominal do setor público alcançou 10,38% do PIB. Neste cenário, a dívida bruta do poder público subiu de 51,7% do PIB para 66,5% do PIB, entre dezembro de 2013 e de 2015.

A maior parte do desequilíbrio fiscal brasileiro está concentrada junto ao Governo Central, que tem sido responsável por mais de 70% do déficit nominal do setor público. A atual recessão pela qual passa a economia brasileira tem como um de seus fatores explicativos conjunturais a redução da capacidade de realização de uma política fiscal expansionista, ativa, especialmente por parte do Governo Central. Soma-se a ela a baixa capacidade de financiamento da atividade econômica privada e a desconfiança dos agentes econômicos, em especial dos que detêm capacidade de tomar decisões relativas a investimento produtivo, quanto à condução da política econômica e a capacidade de se arquitetar uma nova política de estímulo ao crescimento.

A retomada da economia brasileira após a crise de 2008 orientou-se por uma política fiscal expansionista, influenciada pela tese do sócio desenvolvimentismo³. Entretanto, a elevação das despesas públicas em um ritmo maior que a trajetória da arrecadação levou o país a deparar-se com a atual crise fiscal, sem, contudo, alavancar o fluxo de investimento da economia brasileira. Com isso, a estratégia adotada não conseguiu criar condições para que se estabelecesse uma trajetória de crescimento mais sólida à economia brasileira. Este é um dos principais desafios a ser superado pela política econômica brasileira no que tange a sua ação de longo prazo.

Para analisar a atual crise fiscal brasileira, os pressupostos presentes para a avaliação da sustentabilidade da política fiscal mostraram-se mais pertinentes. Uma de suas vantagens está no fato desta considerar as condições nas quais o déficit é financiado, considerando diferentes fontes possíveis, como a dívida, a tributação ou a emissão monetária. A utilização do conceito de taxa de sustentabilidade desenvolvido por Blanchard et. alii. (1990) permitiu avaliarmos a variação do esforço de ajuste fiscal necessário para garantir a sustentabilidade da política fiscal e, ao mesmo tempo, nos levou a refletir sobre as opções factíveis para superar a atual crise fiscal.

Ao analisarmos a questão institucional, tornou-se claro que os fatores que levaram ao atual estado em que se encontra a gestão orçamentária pública no Brasil também marca um retrocesso no esforço de tentar disciplinar a gestão fiscal no país, cuja última grande mudança institucional foi o estabelecimento da Lei de Responsabilidade Fiscal, aprovada no ano de 2000, mas que foi precedida por diversas outras mudanças institucionais desde a década de 1980.

As projeções realizadas no estudo apontam que a estabilização da trajetória da dívida pública nos próximos dez anos, considerando as atuais condições macroeconômicas do Brasil, dependerá de uma forte capacidade política para impor uma política fiscal contracionista e algumas reformas estruturantes na gestão pública, acompanhada de redução na taxa de juros e ampliação da taxa média de crescimento da economia.

³ . Uma defesa enfática e bem desenvolvida dessa estratégia pode ser encontrada no texto publicado posteriormente por um de seus gestores, em Barbosa & Souza (2010).

1 - Gestão das contas públicas no Brasil: um breve relato da evolução institucional

Apesar da atual crise fiscal vivida pelo Brasil, não podemos deixar de reconhecer que houve considerável aperfeiçoamento institucional nos últimos trinta anos no que tange à gestão fiscal e monetária. Esta evolução nos permite questionar, por exemplo, as decisões discricionárias que levaram à atual condição fiscal brasileira. Inclusive do ponto de vista legal. Questões estas que alimentam grande parte dos debates e conflitos políticos vivenciados no Brasil hoje.

Há algumas décadas, entre meados dos anos 1960 e 1980, ainda sob o regime ditatorial, a estrutura institucional brasileira apresentava três orçamentos. Havia o tradicional Orçamento Fiscal da União, submetido à votação no Congresso, cujos saldos tornavam-se conhecidos e discutidos pelos parlamentares. Tínhamos também o chamado Orçamento Monetário para a contabilidade das autoridades monetárias. E, por último, o Orçamento das Empresas Estatais (SIMONSEN, 1985, p. 18).

Com a criação do Banco Central do Brasil, em 1964, a autoridade monetária passou a ser composta pelo recém-criado Banco Central e pelo Banco do Brasil, que também acumulava o papel de banco comercial. No entanto, este acúmulo de funções do Banco do Brasil permitia que seus desequilíbrios de caixa fossem supridos com emissão de moeda através de uma conta (Conta Movimento) junto ao Banco Central. Com esta estrutura de relacionamento, o controle monetário passou a sofrer influência das políticas de empréstimo do Banco do Brasil ao setor privado, assim como das operações de fomento realizadas pelo Banco Central, que administrava alguns fundos e programas específicos, sendo muitas dessas atividades de caráter fiscal.

Com isso, vários dispêndios, embora de natureza fiscal, foram lançados à descoberto no orçamento monetário, pressionando a expansão da base monetária e da dívida pública, conforme explica Marques (1985, p. 357-359). Este arcabouço institucional que misturava o controle da política monetária e da política fiscal através da gestão do Orçamento Monetário e do Orçamento Fiscal estava interligado por três itens principais segundo Trabulsi (1991, p. 80), a saber: fundos e programas de fomento administrados pelo Banco Central; gastos fiscais realizados pelo Banco do Brasil e financiados via Conta Movimento⁴ e; administração da dívida pública pelo Banco Central. Somava-se a este quadro a falta de controle sobre os dispêndios realizados pelas empresas estatais, cujos dirigentes, muitas vezes, viam-se na obrigação de responder diretamente apenas ao presidente da República, escapando às rédeas das autoridades econômicas.

Com este (des)arranjo institucional, tanto a gestão fiscal com a gestão monetária, tornaram-se ineficientes. De um lado era praticamente impossível estabelecer a real relação entre o volume de arrecadação e de despesas fiscais efetivas, ao mesmo tempo em que as despesas fiscais camufladas no Orçamento Monetário impactavam negativamente a política monetária ao promover a expansão da base monetária. Com essa desordem institucional o aumento da dívida pública também não correspondia necessariamente às necessidades de recursos para financiamento dos gastos públicos ao estar sob o controle da autoridade monetária e não de uma autoridade fiscal. Conforme resumido por Simonsen (1985, p. 18-19):

⁴ . A Conta Movimento, criada em março de 1965 tornou-se uma autêntica linha de crédito aberta do Banco Central para o Banco do Brasil. Criada com a finalidade de registrar por um curto período de tempo as transações entre o Banco do Brasil e o Banco Central até a centralização de todas as operações de autoridade monetária junto a este último, vigorou por mais de 20 anos. A Conta Movimento foi extinta somente em janeiro de 1986, passando a existir a Conta Suprimentos nos dois anos seguintes, necessário para viabilizar a transição para um novo arranjo institucional.

O fato de existirem três Orçamentos da União, o Fiscal, o Monetário e o das Estatais, pode ser resumido numa observação muito simples: o Executivo pode autorizar despesas extra orçamentárias. De fato, o único verdadeiro orçamento é o fiscal, a lei de meios aprovada pelo Congresso Nacional. Os dois outros são meras estimativas, cujo descumprimento é livremente permitido. Falta-lhes também a característica básica de um verdadeiro orçamento, o ritual do empenho prévio da verba.

Mesmo com esta estrutura ineficaz a pressão pela reorganização institucional surgiu principalmente por conta de fatores externos e necessidades de curto prazo, e não por pressões internas daqueles que já alertavam sobre a ineficiência da estrutura institucional e suas consequências⁵.

Com o elevado endividamento externo assumido especialmente na década de 1970, o orçamento público brasileiro se tornou cada vez mais comprometido com pagamento de juros após a elevação da taxa de juros e a contração monetária no sistema financeiro internacional no final da mesma década. Com a necessidade de pagar elevadas despesas com os juros da dívida externa, ao que se somou a necessidade de gastos bem maiores com a importação de petróleo, devido ao segundo choque do petróleo, o Brasil passou a apresentar déficits elevados no Balanço de Pagamentos e também no Orçamento Público.

Apesar da tentativa de implantação de um ajuste autônomo a partir de outubro de 1980, a conjuntura econômica mundial mergulhou numa crise ainda mais profunda no segundo semestre de 1982 com o pedido de moratória do México em agosto daquele ano, deteriorando ainda mais o cenário com a interrupção dos fluxos de recursos externos dos bancos internacionais para os países do Terceiro Mundo.

Diante desse quadro, se tornou praticamente inevitável buscar ajuda junto ao Fundo Monetário Internacional. Neste contexto, diante da necessidade de obter empréstimos e aval do FMI para financiamento emergencial de suas contas, bem como tentar recriar as condições para obter novos fluxos de recursos junto aos credores internacionais, o governo se viu obrigado a adotar uma política nos “moldes do FMI”.

Entre outros fatores, as condições impostas pelo FMI tinham como foco recuperar a capacidade de pagamento do governo por meio da redução do déficit nas contas públicas, superávit na balança comercial e contenção da inflação.

Ocorre que dada a estrutura institucional em vigor no Brasil, não havia clareza sobre o total de gastos fiscais efetivamente realizados, o que inviabilizava a averiguação do déficit fiscal existente, bem como não era possível avaliar a composição do orçamento público e sua evolução, dificultando o planejamento das ações que poderiam ser adotadas com vistas à redução do déficit orçamentário.

Somente em 1983, com a assinatura da primeira Carta de Intenções do Brasil com o FMI, em janeiro, se iniciou o cálculo do déficit público no Brasil, segundo a metodologia do FMI. Em 1984, o Conselho Monetário Nacional aprovou a proposta de reorganização das finanças públicas no Brasil, que deveria incluir a unificação dos gastos fiscais do Governo no Orçamento da União; a reformulação do Banco Central para o modelo clássico, focado no controle da moeda; a

⁵ . Ferreira (2006) explicita este processo no capítulo A Reforma das Contas Públicas: Antecedentes da Criação da Secretaria do Tesouro Nacional.

transferência da gestão da dívida pública para a Fazenda e; a redefinição do papel do Banco do Brasil, que passaria a ser um banco comercial⁶.

Não obstante as dificuldades políticas para a implantação das mesmas, nos anos que se seguiram foram realizadas importantes mudanças. Em 1986, a Conta Movimento foi extinta, interrompendo o acesso do Banco do Brasil à recomposição de seu caixa junto ao Banco Central.

No ano seguinte, em 1987, houve a transferência de alguns gastos fiscais e da administração da dívida do Banco Central para a recém-criada Secretaria do Tesouro Nacional. Neste ano também se implantou o Sistema Integrado de Administração Financeira (SIAFI), que permitiu que se adotasse uma conta única do Tesouro Nacional no Banco Central, além de possibilitar o aprimoramento do controle sobre os gastos públicos.

No entanto, somente em 1988 é que as operações de fomento, administradas pelo Banco Central desde 1964, foram transferidas para a Secretaria do Tesouro Nacional, integrando o chamado Orçamento de Crédito.

A constituição promulgada nesse mesmo ano também trouxe importantes alterações para o funcionamento do quadro institucional voltado à gestão fiscal. Dentre outras merece destaque a proibição do financiamento, direto e indireto, do Tesouro pelo Banco Central (art. 164 Constituição de 1988), que visava impedir a prática de financiamento monetário de gastos públicos, como ocorrera até poucos anos antes. E a reorganização da peça orçamentária, composto pelo Plano Plurianual, Lei de Diretrizes Orçamentárias e a Lei Orçamentária Anual (art. 165 da Constituição de 1988), que teve como finalidade transformar o orçamento público em um mecanismo de planejamento.

Estas mudanças, ao unificar o orçamento e separar institucionalmente a gestão fiscal da gestão monetária, trouxe uma melhora qualitativa na capacidade de execução da política econômica⁷.

Uma das mudanças mais recentes foi a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF)⁸, no ano de 2000, que trouxe normas para regulamentar e fiscalizar a gestão fiscal. A LRF estabeleceu critérios para a criação de despesas permanentes e concessão de incentivos fiscais, bem como estabeleceu limites para alguns grupos de despesas, em todas as esferas de governo, e obrigou os governos a se comprometerem com metas de resultado orçamentário e de endividamento. Se de um lado a LRF sofre críticas pela rigidez que estabeleceu à gestão fiscal, diminuindo sua discricionariedade, de outro amenizou o perverso ciclo orçamentário de expansão exacerbada dos gastos públicos e do endividamento, muitas vezes impulsionada pelo próprio ciclo político.

Dois anos depois, em 2002, o Banco Central deixou de emitir títulos próprios, o que até então ainda possibilitava o aumento do estoque da dívida em um volume maior que a necessidade de financiamento do orçamento público⁹.

⁶ . Estas propostas compõem o Voto 283/84 do Conselho Monetário Nacional, aprovado em 21 de agosto de 1984. Ver Ferreira (2006, p. 80).

⁷ . A criação da Secretaria de Controle das Empresas Estatais (SEST) em 1979 também representou um marco importante no sentido de promover maior racionalidade e maior coordenação na atuação das empresas públicas federais, que até então apresentavam seus resultados separadamente.

⁸ . Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.

⁹ . De acordo com a LRF, o Banco Central do Brasil deixou de emitir títulos da dívida pública após dois anos da data de sua publicação (artigo 34). Em 2006, todos os títulos emitidos pelo Banco Central do Brasil já haviam sido resgatados.

Diante de todas as mudanças ocorridas no período, a estrutura institucional brasileira se mostra mais madura no atual momento do que no início da década de 1980, quando ocorreu a última grande crise fiscal brasileira, antes da atual. Em grande parte, a própria estrutura institucional contribuiu naquele momento para o agravamento da crise fiscal e suas consequências, seja pelo descontrole do gasto público, pelo financiamento monetário de diversas despesas fiscais, bem como pela elevação do endividamento público interno e a deterioração de seu perfil.

As relações institucionais atuais se mostram mais maduras e transparentes, embora nem por isso se mostrem infalíveis. A principal acusação em torno da qual se desdobrou um conflito entre diferentes grupos políticos no Brasil foi a suposta realização de operação de financiamento de gastos fiscais do Governo Federal via crédito direto junto a um banco comercial do próprio Governo Federal, bem como de alteração no orçamento sem a anuência do Parlamento. Fatos que, se comprovados, infringem as regras de gestão fiscal vigentes no Brasil.

Tendo em vista a crise estabelecida, em grande parte relacionadas às decisões de política econômica adotada nos últimos anos, serão discutidas algumas interpretações teóricas em torno questão fiscal, seus mecanismos de financiamento e suas consequências.

2- Referencial teórico sobre déficit e dívida pública e a discussão sobre sustentabilidade

Ao longo da evolução do debate entre as diferentes correntes teóricas da economia, as argumentações levantadas em defesa ou contra a atuação do governo na economia fomentaram controvérsias entre diferentes linhas de pensamento econômico, com destaque para as argumentações defendidas pela escola neoclássica e pela escola keynesiana.

Segundo Berhein (1989, p.55), o paradigma neoclássico sustenta que “*o aumento dos déficits orçamentários eleva o nível de consumo atual, deslocando os impostos para as gerações subsequentes*”. Assim, na visão intertemporal dos neoclássicos esse aumento do consumo, estando a economia em pleno emprego, leva a uma redução da poupança, provocando uma elevação nas taxas de juros praticadas no mercado, desestimulando conseqüentemente os investimentos por parte do setor privado. Com base nessa análise, os defensores dessa corrente argumentam que déficits persistentes ao longo do tempo causam uma redução prejudicial dos investimentos, com impactos negativos sobre o crescimento econômico, levando-os a defender a diminuição do papel do Estado.

Em contraposição, o tradicional paradigma keynesiano traz algumas diferenças fundamentais ao pressupor a ocorrência de imperfeições no mercado. Para os keynesianos, o déficit público tem um significativo impacto sobre a demanda agregada, impulsionada pelo efeito multiplicador, permitindo a elevação da renda nas economias que inicialmente tenham recursos desempregados. Nesta visão, o déficit público pode então ser benéfico à atividade econômica nos períodos de recessão e desemprego, ajudando a reestabelecer o nível de produção até se alcançar o produto potencial.

Diferentemente dos anteriores, a Equivalência Ricardiana supõe que “*para uma dada trajetória de gastos do governo, um déficit causado por um corte nos impostos atuais leva a um aumento dos impostos futuros com mesmo valor presente dos inicialmente cortados*”, segundo Barro (1989, p. 39). Este processo levaria então a um aumento da poupança em função do comportamento racional dos agentes ao preverem um aumento futuro nos impostos, fazendo com

que a substituição do déficit pela redução do consumo presente implique em que não haja impacto sobre a demanda agregada.

No entanto, segundo Berheim (1989, p. 64) para muitos teóricos “os resultados (de neutralidade da política fiscal) apresentados pelo paradigma Ricardiano não traz nenhuma aproximação aceitável com a realidade”, tendo como principais contra-argumentos a dificuldade de se reunir todos seus pressupostos numa situação real e de se observar empiricamente os resultados apontados pela teoria.

Além destas, algumas outras teorias também figuraram no debate das últimas décadas. Considerando um contexto intertemporal neoclássico, Sargent e Wallace (1982) supõem que o financiamento dos déficits ocorre basicamente por meio de títulos públicos, levando a dívida pública a um processo de acumulação crescente, sendo interrompida somente no momento de sua monetização. Considerando a influência das expectativas racionais, os autores argumentam que os agentes passam a incorporar em suas decisões o efeito da monetização futura da dívida, levando a uma redução na retenção de moeda para evitar perdas decorrentes da inflação futura.

Em uma linha de análise semelhante, Infante & Stein (1980) analisaram os efeitos do déficit público quando financiados exclusivamente por emissão de moeda. Os autores concluíram que, estando a economia abaixo do pleno emprego, um aumento real nos gastos do governo pode acelerar o retorno ao pleno emprego, como indica o paradigma keynesiano; ao mesmo tempo em que alertaram que o custo deste impulso proporcionado por déficits financiados por emissão monetária é o aumento da taxa de inflação.

Como não poderia deixar de ocorrer num debate teórico, estas visões também enfrentam críticas, seja por considerar somente um instrumento de financiamento, como a dívida ou a emissão monetária, ou por conta da discordância de algum outro pressuposto, como a influência das expectativas racionais no comportamento dos agentes.

No Brasil, o debate em torno desta diferenciação se ampliou a partir de meados da década de 1980, quando começaram a ser planejados e executados diversos planos de combate à inflação. De um lado os ortodoxos, monetaristas, defendiam o equilíbrio das contas públicas como forma de garantir inflação baixa, considerando que controle do déficit público, principalmente quando este é financiado por emissão monetária, é uma variável fundamental no combate à inflação. Do outro lado, os heterodoxos defendiam inicialmente a ideia de que o déficit público não era um problema, desde que pudesse ser adequadamente financiado.

Este debate voltou a se ampliar no Brasil nos últimos anos, estando associado à própria política desenvolvimentista adotada no período pós crise de 2008. Orientada pela tese do sócio desenvolvimentismo, que aponta para a distribuição de renda e políticas sociais para reduzir a pobreza e ampliar o mercado de consumo de massa, e assim estimular a atividade econômica, a política econômica, em especial a política fiscal, passou a ter um perfil expansionista. Na prática, o que se observou foi uma combinação de concessões de desonerações tributárias, aumento de subsídios, ampliação dos gastos públicos e ampliação do crédito. Os defensores deste conjunto de medidas argumentavam que a ampliação do consumo estimularia a produção e, na sequência, os investimentos, que seria capaz de promover o crescimento da economia ao longo do tempo e assim gerar aumento da renda e da arrecadação.

O que se observou, no entanto, foi a elevação das despesas públicas em um ritmo maior que a trajetória da arrecadação, com baixo reflexo sobre os níveis de investimento, da capacidade de expansão do PIB e da arrecadação, o que levou o país a deparar-se com a atual crise fiscal

O fato ocorrido corrobora a interpretação de Além & Giambiagi (1996) sobre a visão heterodoxa quanto à possibilidade de financiar a ocorrência de déficits públicos seguidos. Os

autores chamam atenção para a necessidade de se considerar adequadamente os efeitos de uma evolução da relação dívida/PIB, bem como as diferentes condições de financiamento. Em especial no caso do endividamento, os autores alertam para as diferenças relativas aos prazos e juros da dívida pública com as quais se deparam os diversos países.

Considerando as condições nas quais o déficit é formado e financiado, a recente evolução da política fiscal brasileira será analisada neste artigo a partir da ótica da sustentabilidade da política fiscal. Embora o termo sustentabilidade seja bastante utilizado atualmente na literatura econômica para avaliação de diversas políticas econômicas, em relação à política fiscal o termo foi difundido principalmente a partir dos anos de 1990, tendo como destaque o trabalho de Blanchard et. alii. (1990). Neste trabalho a política fiscal sustentável foi definida como aquela que implica na convergência da razão dívida/PIB a um valor constante.

A análise da sustentabilidade da política fiscal baseia-se em pressupostos objetivos. O primeiro é que a existência de déficits públicos modestos não é inconsistente com o equilíbrio macroeconômico, dada a rigidez do orçamento público no curto prazo, caso não se perca de vista o objetivo de estabilizar a relação dívida/PIB no longo prazo. O segundo é que o déficit público pode se tornar um problema se conduzir a uma situação de financiamento inflacionário, como indicam algumas teorias já apresentadas anteriormente. Por fim, seu método de análise pressupõe-se que diferentes países possuem diferentes condições de financiamento de seus déficits, ressaltando neste ponto o custo da dívida pública, o que dificulta a comparação de seus efeitos nos diversos países por enfrentarem diferentes condições de financiamento.

Nesta ótica, a inter-relação entre a necessidade de financiamento do setor público (NFSP) e as suas fontes de financiamento são demonstradas pela seguinte expressão:

$$\Delta \text{ Dívida} = \text{NFSP}$$

$$D_t - D_{t-1} = i * D_{t-1} + (G_t - T_t) - S_t^{10}$$

Onde $(D_t - D_{t-1})$ representa a variação da dívida entre o período t e $t-1$; $(i D_{t-1})$ representa o juros pagos no período t , calculada pela multiplicação do montante da dívida em $t-1$ pela taxa de juros i ; $(G_t - T_t)$ representa o déficit primário computado pela diferença entre gastos e arrecadação e ; S_t representa o financiamento monetário por meio da senhoriagem.

Este enfoque procura respeitar os fundamentos macroeconômicos, com o reconhecimento dos limites impostos pela realidade, associando a evolução da dívida a fatores específicos, permitindo observar suas influências.

Blanchard et alii (1990) argumentam também que a análise se torna mais rigorosa ao utilizar as variáveis como porcentagem do PIB, dado que a economia cresce ao longo do tempo e possibilita focar na evolução da relação dívida/PIB, ponto central do conceito de sustentabilidade fiscal.

Dessa forma, a equação passa a ser definida por:

¹⁰ . Historicamente, em especial nos períodos de elevada inflação, a senhoriagem também se revelou uma importante fonte de financiamento. A Senhoriagem (S) ocorre pela emissão monetária para suprir uma demanda crescente de moeda, ou através da corrosão do valor real da base monetária (B), permitindo a impressão de moeda para conservar sua oferta em termos reais. Assim, a senhoriagem real (S) está associada à inflação (π) através de sua própria definição que exprime que $S_t = B_t - B_{t-1} * (1 + \pi)$.

$$D_t - D_{t-1} = i \cdot D_{t-1} + (G_t - T_t) - S_t$$

$D_t = (1 + i) \cdot D_{t-1} + (G_t - T_t) - S_t$; ao dividirmos a equação pelo PIB (Y_t), teremos:

$$\frac{D_t}{Y_t} = \frac{(1 + i) \cdot D_{t-1}}{Y_t} + \frac{Y_{t-1}}{Y_t} + \frac{[(G_t - T_t) - S_t]}{Y_t}$$

Observando que Y_t / Y_{t-1} é o crescimento nominal do PIB ($c + 1$), temos:

$$d_t = [1 + (r - c)] d_{t-1} + (g - t - s) \quad (\text{variáveis como percentagem do PIB}).$$

$$d_t - d_{t-1} = (r - c) d_{t-1} + (g - t - s);$$

Onde:

$d_t - d_{t-1}$ – variação da dívida, exclusive base monetária

$(r - c) d_{t-1}$ – fator de remuneração do estoque de dívida anterior. Como se trabalha com a relação dívida/PIB, sua evolução depende da diferença entre a taxa real de juros e a taxa de crescimento da economia entre o período t-1 e t.

$(g - t - s)$ – é o déficit primário não financiado por senhoriagem; sendo g o montante de gastos com despesas e transferências.

Essa relação, condizente com a identidade inicial da necessidade de financiamento do setor público (NFSP), nos mostra, segundo Blanchard et alii (1990, p.11), que a evolução da relação dívida/PIB depende de dois fatores principais: do déficit primário não financiado por senhoriagem, formado pelas despesas e transferências correntes e pela arrecadação e do custo do estoque de dívida anterior, determinado pela taxa de juro real e pelo crescimento do produto da economia.

Segundo este método de análise da política fiscal, dada a possibilidade de a trajetória da dívida ser influenciada por outros fatores como ajustes patrimoniais, variação cambial, e renegociações de parte do passivo, Blanchard et alii (op. cit) desenvolveram o conceito de taxa de sustentabilidade como um indicador alternativo, sendo definida como o nível de arrecadação capaz de cobrir todas as despesas e transferências, mais o custo da dívida concretizados pelo pagamento de juros.

Assim, a taxa de sustentabilidade (T^*) pode ser expressa como:

$$T^* = (g - s) + (r-c) d_{t-1}^{11}$$

Sem perder equivalência teórica ao conceito de déficit e dívida, este novo índice também continua dependente tanto das despesas e transferências não financiadas pela senhoriagem no período t, quanto do pagamento de juros.

¹¹ . Seguindo as considerações feitas por Além & Giambiagi (1996), também consideramos a senhoriagem como fonte de financiamento de parcela das despesas e transferências neste índice alternativo.

Após calculada a taxa de sustentabilidade (T^*), a dimensão do efeito das contas fiscais na variação da relação dívida/PIB é dado pela diferença entre esta taxa T^* e a arrecadação efetiva (t).

A utilização do indicador alternativo desenvolvido por Blanchard et alii (1990) é viável tanto numa análise *ex-post*, utilizando as informações já apuradas para o período de análise, assim como numa análise *ex-ante*, sendo necessário neste caso o levantamento de algumas estimativas com relação ao comportamento futuro das variáveis. Da mesma forma, este pode ser utilizado para análise de curto prazo, como nas variações ano a ano, ou também em análises de longo prazo.

No item a seguir a análise da recente evolução da política fiscal do governo central brasileiro, bem como as projeções para os períodos seguintes, será realizada a partir dos pressupostos da sustentabilidade fiscal.

O fato da análise recair apenas sobre as contas do Governo Central se deve pela importância deste na definição do perfil da política econômica nacional, em especial no aspecto fiscal e monetário, pela maior liquidez de seus títulos comparativamente a outras esferas de governo, pela representatividade de seu orçamento no resultado do setor público total e pela maior disponibilidade de dados.

3- Crise fiscal do Brasil e as condições para a sustentabilidade da política fiscal.

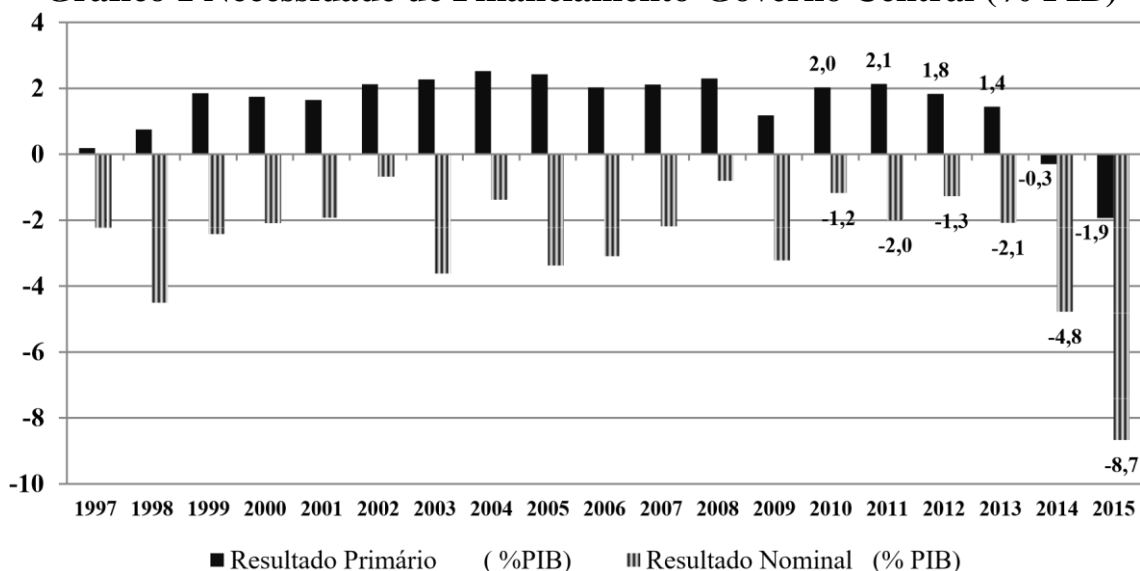
Os dados recentes apontam para uma deterioração do resultado fiscal do Governo Central brasileiro nos últimos anos. Nos anos de 2014 e 2015, seu orçamento apresentou déficit primário e elevação da despesa com juros, o que ampliou ainda mais o constante déficit nominal.

O gráfico 1 nos mostra que o resultado orçamentário começou a se deteriorar a partir de 2012. Em 2015, o déficit primário do Governo Central foi de 1,93% do PIB, determinante para a concretização do déficit global do setor público, que inclui também as esferas subnacionais e estatais, que foi de 1,88% do PIB.

A expansão do déficit nominal também foi puxada pelo resultado do Governo Central, que nos últimos anos representou cerca de 80% do resultado de todo o setor público, o qual somou 10,88% do PIB em 2015.

A constituição do atual quadro fiscal do Governo Central combinou queda na arrecadação, aumento das despesas primárias e das despesas com juros.

Gráfico 1 Necessidade de Financiamento-Governo Central (% PIB)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

A arrecadação diminuiu do patamar de 23,7% do PIB em 2010 para 21,1% do PIB em 2015. Neste período, as maiores reduções foram na arrecadação de imposto de renda da pessoa jurídica (-0,4% do PIB), na arrecadação de contribuições (-0,5% do PIB) e no conjunto das demais arrecadações (-2,3% do PIB), provenientes em especial da cessão onerosa de exploração de petróleo. Restituições e incentivos fiscais, utilizados para estimular alguns setores após a crise de 2008, representaram uma diminuição de 0,2% do PIB na arrecadação do Governo Central na comparação entre 2010 e 2015, segundo dados divulgados pelo Tesouro Nacional. Estes fatores foram responsáveis por praticamente toda a redução da receita líquida do Governo Central do Brasil.

No mesmo período houve um aumento das despesas primárias, equivalente a 1,38% do PIB, puxado especialmente pelas despesas com subsídios e subvenções econômicas, e operações oficiais de crédito e reordenamento de passivo, que juntas aumentaram 1,55% do PIB, além do aumento de 0,8% do PIB com benefícios previdenciários.

Entretanto, com a redução das receitas e ampliação dos gastos, houve a necessidade de ampliação da dívida pública, que subiu de 48% do PIB em 2010 para aproximadamente 60% do PIB em 2015, com forte aceleração nos últimos dois anos. Com isso, a despesa com juros também se elevou de R\$124 bilhões (3,2% do PIB) em 2010 para cerca de R\$397 bilhões (6,6% do PIB) em 2015.

A trajetória descrita acima se tornou mais grave a partir de 2012. Na comparação com 2015, a arrecadação do Governo Central diminuiu 1% do PIB, a despesa primária aumentou 2,65% do PIB, a dívida pública expandiu o equivalente a 10% do PIB e o pagamento com juros quase triplicou¹².

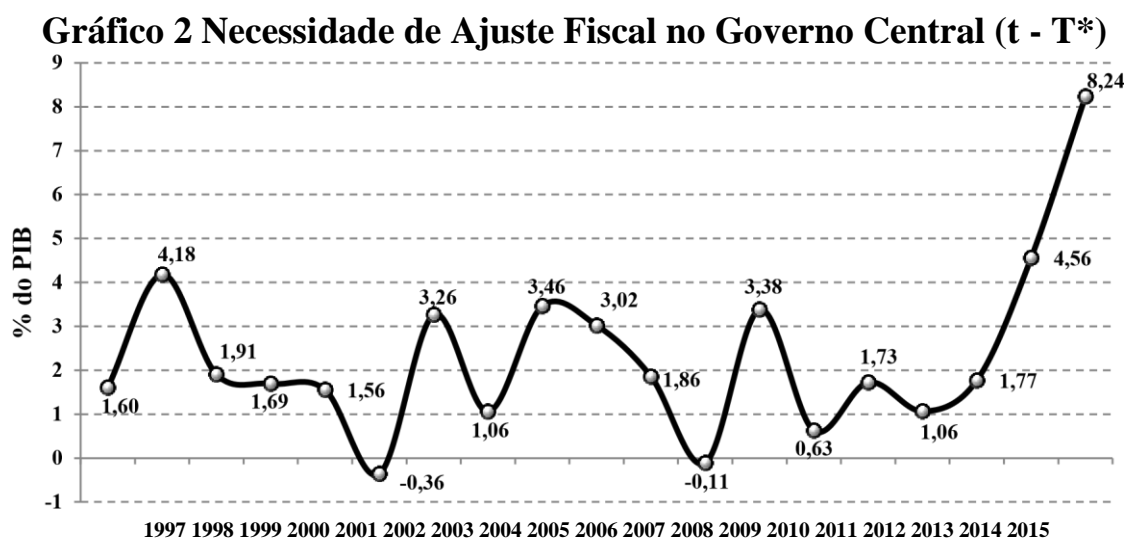
¹² . A despesa com juros do Governo Central se elevou de R\$147 bilhões em 2012 para R\$397 bilhões em 2015.

Com esta composição, não só o resultado primário se deteriorou, como também se aprofundou de forma expressiva o déficit nominal do Governo Central.

Neste cenário, o esforço fiscal medido pela diferença entre a taxa de sustentabilidade (T^*) e a arrecadação efetiva, necessária para garantir a sustentabilidade da política fiscal, quintuplicou a partir de 2012. Calculada a partir da proposta apresentada por Blanchard et alii (1990), a taxa de sustentabilidade vinha se situando numa faixa entre 1% e 3,5% do PIB na maior parte do tempo entre 2000 e 2012.

Comportamento este que embora não indicasse uma tendência de estabilização da relação dívida/PIB ou sua diminuição, também não apontava para uma trajetória de explosão da mesma. Nesse período, a dívida pública do Governo Central aumentou de 43% do PIB para 50% do PIB.

O gráfico 2 a seguir aponta que o tamanho do esforço de ajuste fiscal necessário para garantir a sustentabilidade da política fiscal do Governo Central se elevou de cerca de 1% do PIB para mais de 8% do PIB entre 2012 e 2015.



Fonte: Elaborado pelos autores

Visto por esta ótica, o atual quadro que configura a crise fiscal, considerando os esforços necessários à sua correção, é o mais grave das últimas décadas no país.

A partir das informações que configuram a atual crise fiscal do Governo Central brasileiro, realizamos algumas simulações para avaliar as perspectivas de estabilização da relação dívida/PIB, enquanto indicativo de sustentabilidade da gestão fiscal.

As simulações consideraram três cenários diferentes. Em cada um deles projetamos a evolução das variáveis relacionadas à relação dívida/PIB entre 2015 e 2025, como exposto na tabela 1 a seguir.

Tabela 1: Cenários alternativos para a economia brasileira: 2015-2025

	Cenário Pessimista		Cenário Ponderado		Cenário Otimista	
	2015	2025	2015	2025	2015	2025
Arrecadação bruta (% PIB)	21,87	21,87	21,87	23,50	21,87	24,50
Despesas (% PIB)	18,00	18,00	18,00	16,00	18,00	16,00
Senhoriagem (% PIB)	0,30	0,30	0,30	0,15	0,30	0,15
Taxa de Juros (% a.a.)	10,00	10,00	10,00	8,00	10,00	7,00
Crescimento (% a.a.)	-3,80	1,50	-3,80	3,00	-3,80	4,00

Fonte: Elaborado pelos autores

Todos os cenários partem das condições atuais de arrecadação, despesas primárias, senhoriagem, taxa de juros e crescimento da economia¹³.

O cenário pessimista pressupõe a permanência das condições atuais, sem alterações significativas nos próximos 10 anos, mantendo-se praticamente estáveis a arrecadação, as despesas, a taxa de juros e o crescimento da economia.

Em uma perspectiva mais otimista, o cenário ponderado pressupõe a melhora da arrecadação para os níveis observados em 2010 e a redução da despesa para os níveis observados em 2008, retomando o superávit primário, considerando uma receita líquida de 20% do PIB no final do período simulado. Este se completa com a perspectiva de redução da taxa de juros para 8% a.a. e ampliação do crescimento econômico para 3% a.a.

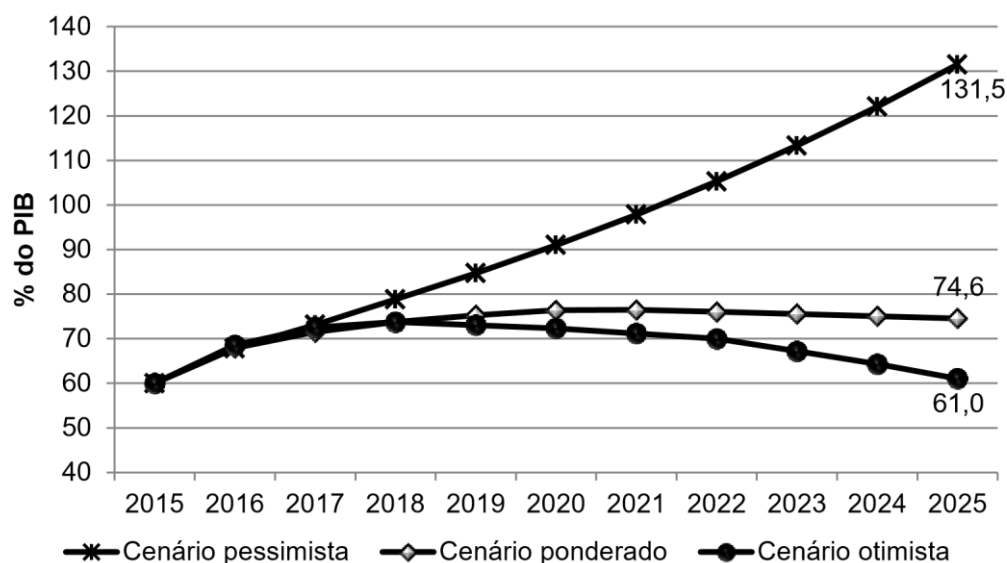
O cenário otimista, comparativamente ao anterior, considera um aumento um pouco maior no nível de arrecadação, a redução na taxa de juros para 7% a.a. e uma retomada mais acentuada do ritmo de crescimento da economia para 4% a.a.

As simulações apresentadas no gráfico 3, a seguir, apontam que apenas no cenário otimista a dívida pública tenderia a se estabilizar ao longo do tempo no mesmo nível de 2015.

Em cada uma dos cenários, projetou-se um ajuste gradativo das variáveis determinantes da trajetória da dívida pública a partir de 2016, em direção aos resultados de 2025, conforme detalhado no Anexo.

Gráfico 3 Trajetória de Expansão da Dívida Pública Governo Central

¹³ . Nos últimos anos a taxa de juros efetivamente paga em relação ao estoque da dívida tem sido de aproximadamente 10% a.a. Para todos os anos prevê-se a estabilidade das transferências do Governo Central a outras esferas de governo em torno dos atuais 3,5% do PIB.



Fonte: Elaborado pelos autores

A repetição do comportamento atual das variáveis para os próximos 10 anos, que denominamos de cenário pessimista, levará a dívida pública a uma trajetória ascendente, com tendência explosiva. Dadas as condições de financiamento do governo brasileiro, o prolongamento da ocorrência de déficits primários no orçamento levará à necessidade de aumentar o estoque da dívida, que, por sua vez, elevará a despesa com juros, deteriorando ainda mais o déficit nominal e a necessidade de uma ampliação maior da dívida pública. Certamente este cenário seria diferente em países que conseguem financiar o orçamento com juros menores, em torno de 3% a 4% a.a. ou menos.

No cenário que denominamos de ponderado, a dívida pública bruta do governo central deverá se estabilizar em torno de 74% do PIB, acima do nível atual de 60% do PIB. Mesmo com uma taxa menor, a despesa com juros continuará sendo uma despesa representativa nas despesas públicas e na composição do resultado nominal. Neste cenário há dois fatores cuja efetivação exigirá um significativo esforço. O primeiro refere-se à redução da taxa de juros para 8% a.a., o que demandará maior credibilidade junto aos credores. O segundo é a melhoria do desempenho da economia brasileira para uma taxa de crescimento em torno de 3% a.a. após 2020, que pode ser obstruída pela baixa taxa de investimento dos últimos anos e a própria diminuição da capacidade fiscal do governo realizar estímulos diretos.

Por fim, a se realizarem as condições projetadas no cenário otimista, a dívida pública líquida tende a retornar para o nível de 60% do PIB ao longo dos próximos 10 anos. No entanto, a concretização das condições projetadas é a menos provável. A começar pela estimativa de recuperação do superávit primário do orçamento e sua sustentação entre 4,5% e 5% do PIB entre 2020 e 2025. Semelhante ao cenário anterior, este também considera a redução da taxa de juros, para 7% a.a., e uma elevação do ritmo de crescimento da economia até chegar em 4% a.a. em 2025¹⁴.

¹⁴ . As informações detalhadas sobre os resultados das projeções nos diferentes cenários encontram-se no Anexo.

Notadamente, as simulações indicam que a recuperação da capacidade fiscal da economia brasileira exigirá esforço e tempo. A incorporação da disciplina fiscal no planejamento, e principalmente na execução orçamentária, com metas de médio prazo, são o mínimo necessário para desarmarmos a atual crise fiscal e recuperarmos sua sustentabilidade a longo prazo.

Em que pese as discussões entre ortodoxos e heterodoxos sobre como realizar o ajuste fiscal e a profundidade do mesmo, a necessidade de reorganizar as contas públicas e colocá-las em uma trajetória sustentável é inquestionável.

A atual condição em que se encontra a situação fiscal do Brasil, após toda reestruturação institucional ocorrida nas últimas décadas, representa um retrocesso ao esforço, ainda que lento, de implantar uma cultura de planejamento na elaboração e execução do orçamento público, bem como da disciplina e o respeito às metas, preconizadas na LRF. Diferente da crise fiscal do início da década de 1980, em parte provocada pela desordem institucional que impossibilitava a eficiência da gestão da política fiscal, a crise atual se deu em meio a uma estrutura institucional mais sólida, embora incapaz de impor práticas eficientes frente aos interesses e necessidades de curto prazo e opções político-ideológicas.

O ajuste fiscal, ao estabelecer uma política contracionista, reduzirá as possibilidades de implantação de uma política de estímulo ao crescimento econômico, ao menos em curto e médio prazo, no momento em que a economia brasileira passa pela maior contração de sua história.

O recente desempenho da economia brasileira orientou-se pela intervenção do governo na economia, em especial via mecanismos de política fiscal e monetária. Entretanto, contrariando a tese sócio desenvolvimentista, o estímulo ao consumo não levou à ampliação do nível de investimento, nem mesmo com as ações do Programa de Aceleração do Crescimento que almejava sua elevação para próximo de 25%.

Historicamente, o desempenho apresentado pela economia brasileira esteve correlacionado à capacidade de intervenção direta do Estado na economia, o que aponta a fragilidade do setor produtivo privado do Brasil em alavancar o fluxo de investimento interno.

Neste contexto, o esforço para a recomposição da capacidade fiscal do Governo Central deverá impor custos expressivos à atividade econômica e à sociedade.

3- Propostas para vencer a crise fiscal

Historicamente, ao menos nas últimas décadas, o Brasil nunca apresentou uma situação fiscal confortável. O quadro fiscal brasileiro se tornou mais claro após a reorganização institucional e o fim da inflação na década de 1990, cujos elevados índices permitiam a utilização de mecanismos monetários de financiamento, como a indexação dos tributos simultaneamente à subindexação e/ou atraso nos pagamentos dos fornecedores e servidores¹⁵.

A discussão em torno da questão fiscal no Brasil passa, de um lado, pela péssima qualidade do sistema tributário brasileiro, entre outros fatores provocados por uma estrutura em que o planejamento do sistema de arrecadação deu lugar a diversas emendas e alterações, em geral para sanar problemas de curto prazo. Do outro lado a discussão se dá em torno da má qualidade do gasto público, em parte provocado pela rigidez estabelecida pelas vinculações legais, bem como pela ineficiente estrutura político administrativa do Estado brasileiro.

¹⁵ . No artigo “O fisco e a Inflação”, Bacha (1994) demonstra a existência do efeito Tanzi ao contrário no orçamento público brasileiro no período de inflação elevada.

O debate econômico em torno do tema é fonte de divergências entre economistas de diferentes campos. Entretanto, no atual momento, segundo Mello (2015), há certo consenso acerca da necessidade de recomposição da capacidade de financiamento do Estado, estabilizando o nível de endividamento (líquido e bruto) e reencontrando o equilíbrio fiscal. Na avaliação de Mello (op. cit), enquanto os economistas mais próximos à ortodoxia defendem rápidos cortes de gastos, incluindo os relacionados à seguridade social; os economistas mais heterodoxos, em especial os sócio desenvolvimentistas, defendem uma reforma tributária progressiva capaz de recompor a capacidade de financiamento do Estado.

A questão é que, em curto prazo não parece factível um rápido e veloz corte de gastos, assim como parece não haver espaço para ampliar a carga tributária no Brasil. Entretanto, algumas questões devem ser enfrentadas e reestruturadas para vencermos a atual crise fiscal.

As vinculações dos gastos públicos fazem com que à medida que haja aumento de receita, nos momentos de crescimento da economia, as despesas também aumentem, quando haveria maior possibilidade de readequação orçamentária e prática de uma política fiscal superavitária. Com as vinculações, mesmo com o crescimento da receita, o orçamento público brasileiro apresenta forte tendência a apresentar déficit. O principal receio para a efetivação das desvinculações é a falta de confiança na capacidade dos gestores públicos em eleger as principais prioridades a serem atendidas. As vinculações funcionam então como uma espécie de seguro que garante que um determinado percentual da receita será aplicado em determinadas funções consideradas essenciais pela sociedade. O que, na prática, não tem garantido a eficiência na realização das despesas vinculadas e a efetiva geração do benefício esperado pela sociedade.

O desequilíbrio da previdência pública, que apresentou um déficit de R\$ 85 bilhões em 2015, tem de ser enfrentado sob pena deste se tornar cada vez mais difícil de ser contornado e impactar cada vez mais para o desequilíbrio orçamentário do governo. Com o envelhecimento da sociedade, a tendência de redução da população economicamente ativa, da redução da relação entre trabalhadores e volume de produção, da relação entre trabalhadores ativos e inativos em um sistema de “repartição simples”, o atual modelo operacional da previdência pública brasileiro tende a apresentar um descompasso crescente. A necessidade de adoção de critérios que combine tempo de contribuição e idade mínima parece inevitável para trazer algum fôlego ao sistema. Também é preciso diferenciar o que é benefício previdenciário, associado aos critérios de aposentadoria, do que é benefício social, para que se pense um mecanismo de financiamento apropriado para este último. Bem como equiparar as regras de aposentadoria dos trabalhadores dos setores públicos e privados.

Do lado das receitas é preciso incorporar o princípio da simplicidade ao sistema tributário brasileiro, ao menos nas legislações que tratam de alguns tributos específicos, em especial os mais representativos economicamente. É o caso do ICMS, por exemplo, cuja unificação de alíquotas entre os Estados tornaria mais simples o processo de apuração e arrecadação, além de eliminar entraves provocados pela guerra fiscal. Não se trata de propor um aumento na carga tributária, mas sim de tornar o sistema mais eficiente, tanto para o contribuinte como para a fiscalização.

Os programas sociais, que marcaram a gestão do Partido dos Trabalhadores e geram benefício para as camadas menos favorecidas da população, apresentam um baixo custo relativo frente aos benefícios gerados. O mais famoso deles, o Programa Fome Zero, custou aproximadamente R\$ 27 bilhões em 2015, equivalente a cerca de 0,5% do PIB, muitas vezes inferior à despesa com juros da dívida. Embora não se justifiquem a realização de cortes

desmedidos em tais programas para efeitos de ajuste fiscal, é importante avaliá-los e realizar as correções necessárias para ampliar sua eficácia e aprimorar a alocação do recurso público. Como deve ser feito em todas as áreas de atuação do Estado.

Em médio e longo prazo é preciso também aumentar a eficiência administrativa da gestão pública, que por diversas vezes (ou quase sempre) não tem uma estrutura funcional clara entre seus departamentos, encarregaturas, subsecretarias, secretarias, ministérios e demais órgãos. Quadro que se complica com a constante mudança da própria estrutura funcional. Nesta mesma linha, é preciso profissionalizar a gestão pública. Em 2015, os 39 ministérios do governo Dilma custaram mais de R\$ 400 bilhões no ano e empregaram 113 mil apadrinhados políticos, com um gasto com salários de R\$ 214 bilhões.

Complementado as ações de reforma institucional, é preciso avançar na discussão da Lei de Responsabilidade Orçamentária, que tem como objetivo organizar o planejamento orçamentário, com a finalidade de tornar as projeções de receitas mais realista e a programação de despesas mais factíveis à receita estimada. Atualmente, é frequente a superestimação de receita, o que abre espaço para ampliar a programação de despesas a solicitação de emendas parlamentares, que na prática acabam levando ao descompasso entre a despesa efetiva e a receita efetivamente arrecadada.

Não são poucas as mudanças a serem realizadas na esfera da gestão fiscal. Entretanto, como demonstraram as simulações, somente a ampliação de receitas e a contenção de despesas primárias não serão suficientes para garantir a sustentabilidade da política fiscal. Serão necessários a redução da taxa de juros para o financiamento dos títulos públicos, o que exigirá uma coordenação das políticas fiscais e monetárias neste sentido, bem como a melhoria da taxa média de crescimento da economia. Para alcançar este último objetivo, é fundamental, de um lado, a adoção de uma taxa de câmbio desvalorizada, que garanta maior competitividade e proteção à produção local, e, de outro, a disponibilidade de linhas de financiamento adequadas.

Considerações Finais

A institucionalização de um aparato legislativo relacionado à gestão das políticas públicas no Brasil, particularmente no que se refere à política monetária e fiscal, é relativamente recente. Conforme tivemos oportunidade de apresentar, apenas a partir da década de 1980, num processo gradativo, é que conseguimos estruturar um sistema de restrições, fiscalização e punição para obrigar os gestores públicos a respeitarem certas regras básicas quanto ao manejo das políticas públicas.

Mesmo assim, tal aparato não se mostrou suficiente para impedir que se instalasse uma grave crise fiscal, cuja origem, sobretudo a partir de 2012, alcançasse níveis inauditos na economia brasileira em 2015 (com tendência a piorar em 2016, a se confirmarem as estimativas disponíveis até julho de 2016). Esta deterioração da situação fiscal, conquanto não possa ser considerada a única responsável, certamente é um dos fatores determinantes do quadro de estagnação e recessão vivenciado pelo Brasil nos últimos anos. Quadro este que contribui para agravar mais ainda o cenário fiscal, num perverso círculo vicioso.

Independente das diversas concepções que embasam as escolas de pensamento econômico, as quais atribuem ao Estado e ao gasto público funções diversas na economia, não resta dúvida que o Brasil precisa retomar o controle sobre sua política fiscal, mediante a volta da

geração de superávits fiscais condizentes com a perspectiva de estabilização da relação dívida/PIB. Caso isso não seja efetivado ao longo dos próximos anos, as possibilidades de repetição do quadro característico da economia brasileira nos anos 1980, com alta inflação combinada com baixas taxas de crescimento tenderá a se repetir; talvez não com a mesma intensidade, mas certamente com resultados desastrosos para o projeto de desenvolvimento do país.

Conforme procuramos evidenciar, sobretudo por meio da utilização do conceito de sustentabilidade da política fiscal, desenvolvido por Blanchard et alii (1990), as perspectivas não são satisfatórias. Apenas no quadro otimista, cujas possibilidades de efetivação são diminutas, conseguiríamos voltar ao mesmo nível de dívida/PIB de 2015. A eventual concretização do cenário pessimista levaria, por certo, a uma situação parecida com a dos anos 1980, conforme anotado acima. Com o cenário ponderado, mais provável, teríamos uma evolução não tão positiva da economia brasileira e da situação fiscal, ainda que tenda a trazer custos ao projeto de desenvolvimento econômico do país.

Mas para que este último cenário ou alguma alternativa próxima dessa possa se traduzir em realidade, os ajustes necessários e os sacrifícios a serem impostos à sociedade brasileira mostram-se bastante significativos e não frutificarão em curto prazo.

As propostas aventadas na seção anterior não se mostram de forma alguma utópicas, sendo perfeitamente factíveis. O que não significa, de forma alguma, que sejam soluções fáceis. Muito pelo contrário, o acordo político necessário para efetivá-lo é extremamente complicado e ainda está para ser efetivado.

Referências Bibliográficas

ALÉM, Ana Cláudia & GIAMBIAGI, Fábio. “Déficit fiscal e dívida pública no Brasil: uma abordagem pragmática”. In: KILSZTAJN, Samuel. *Déficit e dívida pública*. São Paulo: Educ, 1996.

BACHA, Edmar Lisboa. “O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro” in: *Revista de Economia Política*, vol. 14, nº 1 (53), janeiro-março/1994, p. 5-17.

BARBOSA, Nelson & SOUZA, José Antonio Pereira de. “A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda”, in: SADER, Emir & GARCIA, Marco Aurélio. *Brasil entre o Passado e o Futuro*. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo e Boitempo Editorial, 2010

BARRO, Robert J. The Ricardian approach to budget deficits. *The Journal of Economic Perspective*, Nashville, v.3, n.2, p. 37-54, spring 1989.

BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. “A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo”. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 21, Número Especial, p. 779-810, dez. 2012.

BERNHEIM, B. Douglas. “A neoclassical perspective on budget deficits”. *The Journal of Economic Perspective*, Nashville, v.3, n.2, p. 55-72, spring 1989.

BLANCHARD, O., CHOURAQUI, J., HAGEMANN, R. P., SARTOR, N. "The sustainability of fiscal policy: new answers to an old question". *OECD Economic Studies* nº 15, outono de 1990

FERREIRA, Alcides. *Secretaria do Tesouro Nacional, 20 anos: um marco institucional na história econômica do Brasil*, Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2006

INFANTE, Ettore F. & STEIN, Jerome L. Money-financed fiscal policy in a growing economy. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 88, n.2, p. 259-287, abril 1980

MELLO, Guilherme Santos. *Três propostas de 'consenso' para o Brasil sair da crise*. Brasil em Debate. Brasil: novembro de 2015. (disponível em <http://brasildebate.com.br/tres-propostas-deconsenso-para-o-brasil-sair-da-crise/> - acesso em 09 de maio de 2016).

SARGENT, J. Thomas & WALLACE, Neil. The real bills doctrine versus the quantity theory: a reconsideration. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 90, n.6, p. 1212-1236, december 1982.

SIMONSEN, Mário Henrique. "A inflação brasileira: lições e perspectivas". In: *Revista de Economia Política*, vol. 5, nº 4, outubro-dezembro/1985, p. 15-30.

ANEXO

I- Cenário Pessimista

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Déficit Primario (% PIB)	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47
Senhoriagem (%PIB)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Taxa de Juros (% a.a.)	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Crescimento (%a.a.)	-3,8	1,0	1,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5

II - Cenário Ponderado

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Déficit Primario (% PIB)	0,50	2,00	2,50	3,00	3,50	3,50	4,00	4,00	4,00	4,00
Senhoriagem (%PIB)	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Taxa de Juros (% a.a.)	10	10	9	9	9	8	8	8	8	8
Crescimento (%a.a.)	-3,8	1,5	2,0	2,5	2,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0

III - Cenário Otimista

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Défict Primario (% PIB)	0,50	2,00	4,00	4,50	4,50	4,50	4,50	5,00	5,00	5,00
Senhoriagem (%PIB)	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Taxa de Juros (% a.a.)	11	10	9	8	8	8	8	7	7	7
Crescimento (%a.a.)	-3,8	1,0	1,5	2,5	2,5	3,0	3,0	3,5	3,5	4,0