

Crise fiscal, dívida e juros altos: desafios para a macroeconomia brasileira

José Sergio Gabrielli de Azevedo¹

Resumo: O artigo busca destacar algumas tentativas de flexibilização do tripé macroeconômico de 2003-2015, com ênfase nas questões fiscais e sua relação com a taxa de juros e taxas de câmbio. A dificuldade de implementar uma política alternativa é contrastada com a avaliação de que as políticas de ajuste aumentam a desigualdade e revertem as tendências de redução da pobreza, como mostram as experiências internacionais. As dificuldades de cortes das despesas de custeio levam a políticas recessivas, com queda de crescimento de produto, menor receita fiscal, principalmente quando combinada com políticas de juros elevados, que aumentam os desembolsos nominais do setor público. Por fim, a conclusão do artigo é que o conflito distributivo latente na economia brasileira se torna o principal componente do equilíbrio das contas públicas na escolha dos grupos sociais que carregarão o maior peso do ajuste

Palavras-Chave: Tripé macroeconômico. Ajuste fiscal. Governo Lula. Governo Dilma. Superávit primário. Conflito distributivo.

Abstract: The article highlights some attempts of easing macroeconomic restrictions in Brazil from 2003 to 2015, with an emphasis on tax issues and their relationship to the interest rate and exchange rates. The difficulty of implementing an alternative policy is contrasted with the

¹ Professor titular aposentado da UFBA. E-mail: jsgazevedo@gmail.com.

assessment that the adjustment policies increase inequality and reverse the poverty reduction trends, as shown by international experiences. The difficulties of curtailing operating expenses of the government lead to recessionary policies, with product growth fall, lowering the rate of growth of tax revenue, especially when combined with high interest rate policies that increase the nominal expenditures of the public sector. Finally, the conclusion of the article is that the latent distributive conflict in the Brazilian economy becomes the main component of the balance of public accounts in the choice of social groups that will bear the greatest burden of the fiscal adjustment.

Keywords: Macroeconomic. Fiscal adjustment. Lula and Dilma Government. Distributive conflict.

I Introdução²

A situação das contas do Governo vem se deteriorando no ano de 2015, apesar da prioridade da política governamental com o ajuste fiscal. Os ajustes fiscais no Brasil têm ocorrido³ com uma combinação de cortes de investimentos públicos e aumento da carga tributária e ambas as medidas são contracionistas, o que reduz a possibilidade de crescimento da arrecadação e acaba impactando o próprio ajuste fiscal. Tem sido muito difícil o controle das despesas de custeio, uma vez que sua maior parte está vinculada ou aos movimentos cíclicos da economia ou são compulsoriamente atreladas à dinâmica da receita do Governo.

Desde 1985, com o processo de Abertura Democrática, pós-ditadura militar, a pressão pelo aumento dos gastos é uma característica da ação dos movimentos sociais, carentes das demandas não atendidas pelos 21 anos do regime anterior. Por outro lado, o receituário ortodoxo para o ajuste fiscal busca enxugar os gastos públicos, especialmente os de custeio, para gerar mais superávit primário de forma a reduzir a dívida bruta.

Agora, com a proposta de orçamento de 2016 enviada ao Congresso com déficit planejado e com a perda do grau de investimento na avaliação das agências de risco do mercado financeiro internacional as dificuldades fiscais aumentam e a situação política fica mais complexa porque

² Agradeço os comentários dos colegas Maria Luiza Falcão Silva, Luiz Petitinga, Vitor Lopes, Osvaldo Guerra e Andre Ghirardi, que não tem responsabilidade pelas minhas escolhas de conteúdo.

³ Gobetti (2015) argumenta que isto decorre da grande parcela de despesas obrigatórias entre as despesas primárias.

evidencia-se claramente o conflito distributivo sobre quem vai arcar com os custos do ajuste.

Nos últimos anos, o setor público teve distintos papéis no ciclo de crescimento. O comportamento das contas públicas tem seus choques sobre a demanda agregada condicionados pela situação dos outros componentes desta demanda, especialmente a situação das relações com a economia internacional.

Em alguns momentos, o balanço comercial ajudou o crescimento com a ampliação das exportações e, em outros, a política econômica nacional viabilizou a expansão dos investimentos como fatores dinâmicos do Produto Interno Bruto (PIB). O consumo do Governo e das famílias foram elementos estabilizadores no período considerado de 2003 a 2015.

Até a eclosão da crise do *subprime*, em 2008, a ortodoxia do tripé macroeconômico era considerada uma terapia infalível para as economias. O regime de metas para a inflação como único objetivo da política monetária, assim como a subordinação da política fiscal e cambial a este objetivo, foi dominante neste período do Consenso de Washington.

Com o colapso do mundo financeiro central, a busca de soluções heterodoxas como uma forte intervenção governamental e mecanismos de controle de capital, até então de baixa aceitação, passaram a ser considerados como instrumentos vitais para saída da crise.

Sete anos depois da crise, as dúvidas teóricas e de política econômica caracterizam uma situação que o ex-ministro de Finanças do Syryza da Grécia associou a um velho conceito da filosofia grega de *aporia*: “estado de perplexidade intensa em que nos encontramos quando as nossas certezas se desmoronam; quando de repente, somos apanhados num impasse, sem conseguirmos explicar o que os nossos olhos veem, o que os nossos dedos tocam, o que nossos ouvidos ouvem”. (VAROUFAKIS, 2015a, p. 17)

Para tentar sair deste estado de *aporia* vários economistas e instituições de diferentes tradições teóricas buscaram se debruçar sobre o novo mundo pós-crise para reavaliar as certezas dominantes da era do predomínio do tripé macroeconômico como doutrina infalível.

Um dos principais desafios era como definir a política monetária numa situação de taxas de juros próximas a zero e a eficácia da política de juros e orientações prospectivas das autoridades monetárias e a separação das taxas de inflação dos instrumentos de política monetária. A *aporia* leva a profundas revisões da ortodoxia.

Nos Estados Unidos, Blanchard, Dell’Ariccia and Mauro (2013) atualizam algumas discussões sobre a política macroeconômica flexibilizando alguns preceitos ortodoxos, particularmente a eficácia de uma meta única

para a autoridade monetária perseguir. Um outro estudo⁴ chama atenção, entre outras questões, para os efeitos sobre o crescimento de longo prazo da maior concentração de patrimônio e renda nos países avançados, decorrentes dos processos de ajuste, com maior remuneração para o capital e estimulando um comportamento mais rentista e menos empreendedor.

Na Europa, por seu turno, Dosi e colaboradores (2014) desenvolvem um modelo onde afirmam que o melhor *mix* de políticas para a estabilização da economia, no pós-crise de 2008, requer um conjunto de instrumentos fiscais contra cíclicos, onde os estabilizadores automáticos são fortes para minimizar as flutuações dos ciclos econômicos e uma política monetária que, além da inflação, tenha como objetivo a sustentação do nível de emprego. As políticas tradicionais do tripé, que levam as políticas de austeridade fiscal aprofundam a depressão, sem melhorar as condições fiscais.

Nassif (2015) faz uma resenha sobre algumas ideias sobre o chamado tripé macroeconômico, no contexto da economia americana, depois da crise do final da década passada, aplicando a questões brasileiras. Entre outras questões, ele levanta:

Como incorporar no regime de metas da inflação os componentes inerciais da inflação brasileira, assim como os choques de custos?

Como minimizar os mecanismos de transmissão do diferencial de juros domésticos e internacionais e a apreciação da taxa de câmbio, com seus impactos sobre a economia real?

Como resgatar o caráter contra cíclico da política fiscal?

Como estabilizar a Balança de pagamentos?

A própria literatura internacional sugere que estas questões podem ser respondidas com a flexibilização do regime de metas da inflação, tanto em relação aos seus objetivos (inflação, estabilidade financeira e emprego), como em relação aos seus instrumentos (taxa de juros, comunicação, gerenciamento de risco etc.), além da sua integração com outras políticas como as políticas financeiras e o controle dos movimentos de capitais. (PAULA; SARAIVA, 2015)

Uma das maneiras da flexibilização é a ampliação do horizonte temporal para chegar a meta de inflação, deixando esta visão de curto prazo, com metas anuais para as variações de preço, como único objetivo da política monetária. As metas deveriam ser em horizontes temporais mais elásticos para absorver os choques de oferta e deveriam ser incluídos objetivos de crescimento na gestão da autoridade monetária.

Este artigo está organizado em quatro seções, além desta introdução. Na próxima se resumem algumas medidas adotadas nos últimos 12 anos

4 Thomas Piketty, *Capital in the twenty first century*, 2014.

no Brasil, que sinalizam a tentativa de flexibilização da ortodoxia do tripé macroeconômico e as dificuldades de sua implementação em termos de respostas do PIB.

Principalmente no início do primeiro mandato do presidente Lula, a rigidez do ajuste macroeconômico foi flexibilizada, com ajustes das metas inflacionárias, ampliação dos investimentos e uma política fiscal expansionista aproveitando-se da grande liquidez internacional, do dinamismo do comércio internacional e do caráter cíclico das receitas tributárias que crescem com o crescimento do PIB. Políticas de renda viabilizaram uma expansão da renda da base da pirâmide salarial, assim como o crescimento permitiu também uma melhoria dos níveis de rendimentos daqueles nos segmentos superiores dos salários e dos detentores de rendas não-trabalho, até a crise de 2008.

No primeiro mandato da presidente Dilma, as tentativas de implantação de uma nova matriz macroeconômica encontram as limitações da situação internacional e os investimentos privados não respondem aos estímulos para substituir o investimento público, levando a economia a entrar numa trajetória de crescimento declinante.

A próxima seção trata de alguns impactos do ajuste pós 2008 sobre a redução da pobreza e desigualdade nos países europeus, tentando exemplificar a hipótese de que o principal efeito do ajuste é a piora distributiva, com poucos encadeamentos para o crescimento. As políticas de austeridade fiscal, exigidas pela União Europeia, principalmente para os países mais frágeis posteriormente à crise de 2008, além de grande custo social, principalmente para os grupos mais vulneráveis, também não se mostraram ainda indutivas ao crescimento.

Na seção seguinte são apresentados alguns relacionamentos entre o ajuste fiscal, a acumulação da dívida e a política monetária discutindo-se algumas limitações deste equilíbrio. Algumas questões teóricas sobre a não independência da política monetária e fiscal, com a elevação das taxas de juros questionam a importância do superávit primário como proporção do PIB para meta orientadora da política econômica.

As dificuldades de cortes das despesas de custeio devido a inflexibilidade do orçamento e o grande volume de despesas compulsórias e/ou pró-cíclicas aumentam a possibilidade do ajuste se concentrar nos investimentos, com todos os seus impactos sobre a dinâmica futura de crescimento. Dadas as dificuldades dos cortes de custeio, evidencia-se o dilema de como aumentar as receitas, sem elevar demasiadamente a carga tributária total, o que necessariamente conduz ao dilema distributivos. Algumas sugestões sobre espaços de aumento da incidência tributária sobre a alta renda são apresentados nesta seção. Por fim há uma seção

com tentativas de conclusões onde se destacam os aspectos políticos da atual crise e a encruzilhada da sociedade brasileira que precisa optar por quais caminhos vai superar a crise fiscal que enfrenta

2 Flexibilização do tripé macroeconômico

No primeiro Governo Lula houve uma inflexão da política econômica (BARBOSA; SOUZA, 2010), com a retomada do papel do Estado no estímulo ao desenvolvimento, assim como com uma busca de ampliação do mercado interno como motor para o crescimento da economia. O chamado tripé da macroeconomia ortodoxa – metas para a inflação, controle das contas públicas e câmbio flutuante – foi mantido, dando continuidade ao modelo da era FHC, mas foi introduzida a importância da distribuição de renda e a relevância do mercado doméstico como fatores de crescimento.

Os últimos anos da década de 1990 foram de ameaças cambiais contra o Plano Real, levando o Governo a abandonar as políticas de bandas cambiais, em 1999, e instituir no Brasil o sistema de Metas de Inflação, dando à taxa de juros o papel tanto de controlar a demanda agregada, segurando os preços, como pelo diferencial com as taxas de juros internacionais, atrair moedas internacionais, reduzindo a taxa de câmbio e fortalecendo a âncora cambial. Para que a dívida pública não tenha uma trajetória explosiva, o superávit primário é parte fundamental deste tripé, para pagar parte da dívida com recursos fiscais. O superávit primário é uma importante parte do sistema, para evitar que o custo da rolagem da dívida repique sobre a própria dívida, enfraquecendo a eficácia da política monetária na gestão dos juros.

Depois de um agravamento da crise no Brasil, no segundo mandato do presidente FHC, com inflação sob controle, mas com crescimento pífio e crescente problema na Balança de pagamentos, o Governo Lula adota, no seu primeiro ano, várias medidas de ajuste fiscal. Apresentou ao Congresso uma reforma da previdência privada (EC41/2003, 47/2005), controlou as despesas fiscais não obrigatórias, ainda que através dos mecanismos de contingenciamento, limitou os reajustes dos servidores públicos e continuou crescendo a carga tributária.

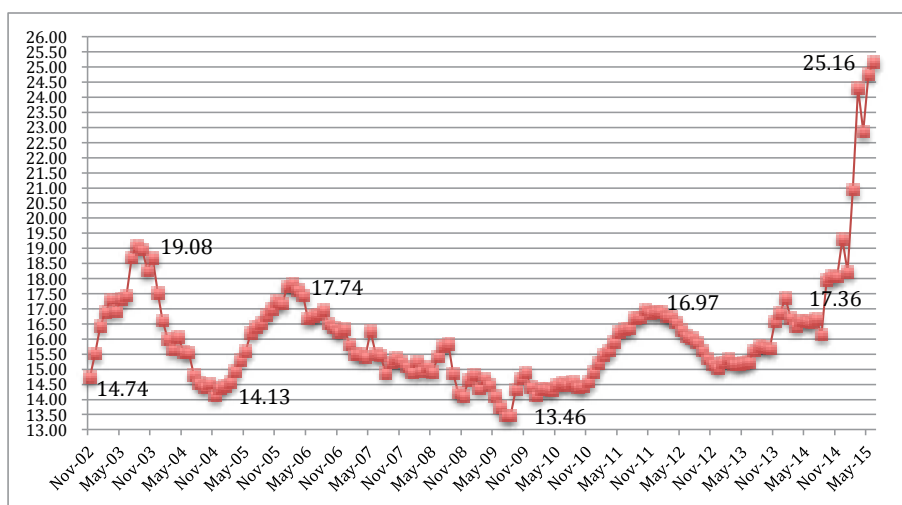
A disponibilidade de uma grande liquidez internacional, que ampliou a entrada de capitais através da Balança de capitais viabilizou a expansão das reservas de moeda estrangeira, foram importantes para equacionar a dívida externa do setor público, conviver com uma situação de apreciação

cambial sem problemas na Balança de pagamentos e financiar parte dos investimentos privados, até a crise de 2008.

Nos dois primeiros anos do Governo Lula (2003-2005), a combinação de uma rigidez da política monetária, buscando atingir metas inflacionárias cada vez mais baixas com uma política flexível do câmbio, que visava obter um ajuste “automático” da Balança de pagamentos e um superávit primário para reduzir a dívida pública, sofreu uma primeira flexibilização com a retirada de alguns investimentos públicos, principalmente Petrobras e o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), da meta de superávit primário (OREIRO, 2015) a partir de 2009. Duas metas orientavam a política fiscal: redução da dívida e aumento dos investimentos.

O ano de 2003 foi um ano de grande ajuste fiscal, que não teve impactos mais profundos no crescimento por causa do bom desempenho do setor externo. As metas de inflação foram elevadas para acomodar os efeitos da grande depreciação da moeda de 2002, mas as taxas de juros (SELIC) foram aumentadas, atingindo mais de 19% implícita no início do segundo semestre de 2003, declinando a partir daí até finais de 2004, quando voltam a subir até o final do primeiro Governo Lula.

Figura 1 - Taxas de juros implícitas da dívida líquida total



Fonte: Banco Central do Brasil (BACEN).

Depois do ajuste de 2003, os anos de 2004-2005 foram de expansão dos gastos sociais, elevação do salário mínimo e aceleração do crescimento. As taxas de juros, como se observa na Figura 1, se reduziram em 2004, retomando seu crescimento em 2005 iniciando ao final do ano uma

trajetória descendente que perdura até 2010, quando retoma a subida, acelerando em 2014-2015.

A redução da taxa de juros combinada com a queda da inflação provocou uma expansão do crédito bancário, tanto para as pessoas físicas, como para as jurídicas. Os componentes domésticos da demanda agregada – consumo das famílias, do Governo e Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) – cresceram e a apreciação do real, como se pode ver na Figura 2, levou a um aumento significativo das importações, especialmente de bens de capital.

A economia encontra uma situação bastante favorável ao crescimento, com inflação baixa, juros relativamente estáveis, contas públicas equilibradas e câmbio apreciado e há um ciclo expansivo até 2008, capitaneado pelo crescimento da FBKF apesar da manutenção estável do crescimento do consumo das famílias e do Governo.

O crescimento do PIB provocou um aumento das receitas tributárias, não pelo aumento de alíquotas ou por novos impostos, mas pela própria expansão da renda, de forma que a carga tributária permaneceu em torno de 34%, como se vê na Figura 16, permitindo que, pós 2006, o crescimento continuasse sem comprometer as metas de superávit primário pelo aumento da arrecadação decorrente do próprio crescimento econômico.

O crescimento das receitas tributárias neste período pode ser explicado pela melhoria da formalização e nível de renda dos domicílios, que possibilitou a elevação dos impostos sobre a folha de pagamento e sobre a renda pessoal, assim como a elevação do valor dos ativos imobiliários e financeiros que provocaram expansão das rendas não-trabalho, que apesar de ter uma baixa incidência tributária, elevam o fluxo financeiro da economia, estimulando o consumo e o investimento, que acabam gerando novos impostos indiretos.

A busca de metas cada vez menores da taxa de inflação também foi flexibilizada, a partir de 2006, com a estabilização da meta sem alteração de seu teto, o que possibilitou uma progressiva redução da taxa de juros. Também no que se refere à política cambial, as intervenções do Banco Central do Brasil (BACEN) objetivando a manutenção da taxa de câmbio, a partir de 2006 sinalizaram mudanças na rigidez do tripé.

Depois de 2006 até 2008, o principal fator de crescimento dos desembolsos fiscais foi o investimento público, estimulados pelo PAC. O setor público estimulou o investimento através do seu investimento direto, e promoveu o investimento privado pela redução dos juros de longo prazo dos empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para os grandes grupos privados brasileiros, pelo estímulo

a novas formas de financiamento e organização dos investidores. (CORREA; SANTOS, 2013)

Com a eclosão da crise de 2008 o Brasil avaliou que a crise seria superada no curto prazo e ajustou seu regime macroeconômico de forma a garantir a manutenção da demanda agregada, desonerando certos setores de tributos, utilizando o BNDES para financiar o investimento e mantendo a política de elevação dos salários, com o aquecimento do mercado de trabalho. A armadilha câmbio-juros se torna evidente e pressões inflacionárias se acumulam. Os pacotes de investimento, que mudariam o patamar da produtividade sistêmica, não se realizam e a economia patina. Como diz Oreiro (2015, p. 3), “[...] as metas de crescimento de salário real, de expansão dos gastos primários e de crescimento do produto real são incompatíveis com a obtenção de uma taxa de câmbio competitiva e com a estabilidade da taxa de inflação”. As pernas do regime macroeconômico serão desequilibradas e um ou alguns dos objetivos predominarão sobre os outros.

Com a flexibilização do tripé, a partir de 2006, houve a combinação de aumento dos salários reais, com a difusão dos efeitos do aumento do salário mínimo sobre a distribuição salarial, simultaneamente a apreciação do câmbio real, com taxas de juros altas, ainda que declinantes. A política fiscal foi expansionista,⁵ o que diminuiu a eficácia da política monetária no combate a inflação, dificultando a queda dos juros, ampliando o *spread* com os juros internacionais e atraindo mais capitais internacionais, que forçavam a apreciação do câmbio, desindustrializando ainda mais a economia.

No primeiro Governo da presidente Dilma, a nova matriz econômica tenta substituir a ortodoxia do tripé. Uma política de baixar os juros, que tinham se acelerado em 2010, de câmbio administrado de forma a garantir competitividade e uma política fiscal incentivadora ao investimento (OREIRO, 2015) se implantam em 2011-2012. A política monetária incorpora outros elementos como a gestão dos depósitos compulsórios e o capital próprio dos bancos e a “flexibilização” da meta inflacionária anual, com uma certa extensão do horizonte de convergência para a meta e a aceitação do teto da meta.

A política de estímulos a demanda doméstica, com forte expansão do crédito e manutenção dos aumentos de salário mínimo, visava impulsionar o consumo e o investimento privado. O consumo respondeu, mas o setor privado se contraiu.

⁵ Despesas primárias passaram de 15,37% do PIB, no período 1999-2005, para 16,83% de 2006-2008, segundo Oreiro (2015).

Em 2011-2012, a crise internacional se agrava e o Governo baixa os juros domésticos (SELIC) e diminui os *spreads* dos bancos públicos, tentando estimular o investimento privado, ainda que a inflação estivesse superando o centro da meta prevista de 4,5%. A taxa de crescimento da FBKF cai sistematicamente no período, mas tanto o consumo familiar como o consumo do Governo reduzem, ainda que mais lentamente, suas taxas de crescimento, de forma mais acentuada depois de 2014, como se observa na Figura 3.

A grande redução do crescimento do PIB depois de 2011, no segundo Governo da presidente Dilma, tem a ver com a continuidade da crise internacional, de forma mais longa do que esperado, mas também refletiu as mudanças da política econômica interna. O crescimento da economia mundial caiu de 4,1% para 2,7% de 2010 para 2011, enquanto a América Latina cresceu 4,5% em 2010, quando tinha crescido 6,2% no ano anterior. (SERRANO; SUMMA, 2012)

Mesmo que a situação internacional tenha sido importante, seus canais de transmissão para a economia doméstica não conseguem explicar o tamanho da queda brasileira. Mesmo que a balança comercial tenha se contraído, a balança de capitais mais do que compensou as transações correntes e o real se apreciou até os finais de 2011, só iniciando sua trajetória de depreciação a partir de 2012, como se observa na Figura 2.

Apesar da crise internacional a partir de 2008, os investimentos públicos continuam crescendo até 2010, especialmente das estatais federais, assim como os desembolsos do BNDES que também atingem seu pico em 2010. Apesar da manutenção do investimento público, a contração do investimento privado fez o crescimento da FBKF desabar em 2009, recuperando-se em 2010.

Todos os componentes de expansão caíram a partir de 2011, quando a política econômica buscou estimular o investimento privado como principal fator dinâmico, em substituição ao investimento público. A partir de 2009 o diferencial das taxas de crescimento das importações e das exportações se amplia, agravando a situação da balança comercial, que praticamente tem seu saldo estagnado a partir de 2012, como se mostra na Figura 3.

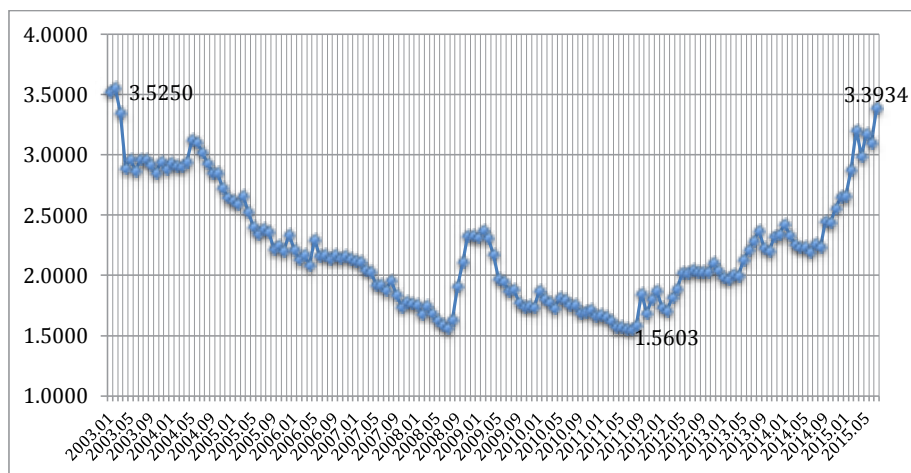
A mudança da política econômica ao final de 2011 tem relação com um diagnóstico equivocada das relações entre as taxas de juros e o superávit primário originário da ortodoxia do tripé macroeconômico. A economia já começava a perder dinamismo em 2010 e o Governo aperta as metas fiscais, sob o argumento de que os juros só poderiam ser reduzidos se isto acontecesse. Esperava-se que as baixas taxas de juros, junto com a depreciação do real a partir do início de 2012, levaria o investimento

privado a substituir o investimento público e um crescimento *export led* se estabeleceria. (SERRANO; SUMMA, 2015) Desconsiderou-se que com a queda da demanda agregada, o próprio investimento privado também se contrai, agravando o ciclo de queda de dinamismo da economia.

Um dos argumentos a favor desta hipótese de que um ajuste fiscal é necessário para baixar os juros é que, se isto não ocorrer, a poupança nacional vai se deslocar para financiar o setor público, escasseando para o setor privado, o que estimula o aumento dos preços e torna ainda mais difícil a rolagem crescente da dívida pública. A dominância fiscal sinaliza o grau de risco soberano e dificulta a busca de recursos internacionais, disparando mais pressões sobre a taxa de câmbio.

Quanto maior a parcela da dívida denominada em moeda nacional menor é o mecanismo de transmissão do risco soberano-taxa de câmbio e a entrada de recursos internacionais vão depender muito mais da liquidez mundial, do que do risco de gestão interna da dívida pública em reais.

Figura 2 - Taxa de câmbio nominal final de período real/dólar. Média mensal



Fonte: Ipeadata.

As relações entre a taxa de câmbio e estrutura produtiva são fortes, na medida em que a apreciação cambial reduz a competitividade dos produtos brasileiros, tanto no mercado externo, pela relação custos em reais-preços internacionais, como no mercado interno, pela redução em reais dos preços dos competidores do mundo. Por outro lado, o *boom* dos preços das *commodities*, por seu efeito prolongado, mas que está arrefecendo (petróleo e minérios), provoca uma reorientação de investimento na criação de capacidade dentro da estrutura produtiva nacional, intensificando o

crescimento dos setores primário-exportadores, diminuindo os setores da indústria de transformação.

Neste momento torna-se evidente que a ausência de uma política industrial, que combinasse a inovação com o aumento de produção, reorientando os investimentos nas cadeias produtivas e expandindo os setores de maior encadeamento foi a chave para explicar a dificuldade futura da competitividade da indústria brasileira com a apreciação cambial. Esta perda de dinamismo das exportações refletiu a redução do crescimento chinês, a não recuperação da economia americana, o aprofundamento das crises argentina e europeia no plano internacional e, no plano doméstico, como se vê na Figura 2, uma apreciação do real do início de 2009 até finais de 2011. Esta apreciação da moeda nacional ocorreu como decorrência da grande liquidez internacional do período e das políticas macroeconômicas dos países centrais, de taxas de juros muito baixas que, comparadas com as taxas de juros brasileiras, criavam um *spread* atraente para a entrada de recursos através da conta de capitais.

O crescimento do PIB no período pós 2011 foi muito fraco. Depois de crescer 7,6% em 2010, cai para 3,9% em 2011 e 1,8% em 2012. Em 2013 o crescimento aumentou um pouco para 2,7%, estagnando em 2014 (SERRANO; SUMMA, 2015) e em recessão nos dois trimestres de 2015.

Figura 3 - Taxa de crescimento 4 trimestres componentes da demanda agregada – 2011.I - 2015.I

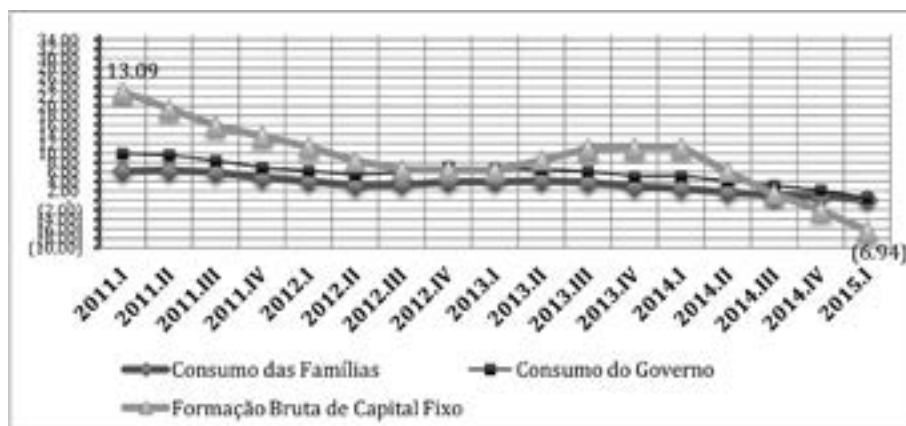
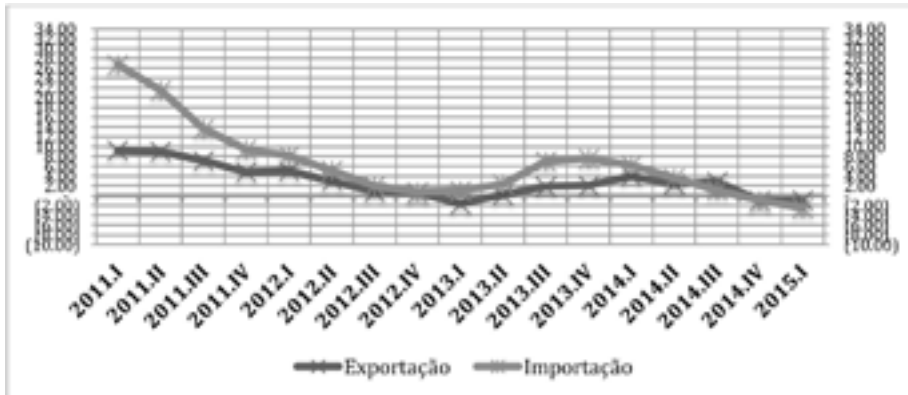


Figura 3 - Taxa de crescimento 4 trimestres componentes da demanda agregada – 2011.I - 2015.I



Fonte: IBGE Contas Trimestrais Base 2010.

Observa-se na Figura 3 que a FBKF apresenta uma forte trajetória descendente até finais de 2012, quando se estabiliza em 2013 e 2014, atingindo o quadrante negativo a partir de então. Os dados de consumo, tanto pessoal como do Governo são mais estáveis, mas também apresentam uma tendência de queda.

Uma grande mudança que ocorre neste período altera a política de juros e algumas medidas de ajuste macroprudencial. Os juros começam a crescer em finais de 2010 até o segundo semestre de 2011, para tentar conter uma inflação que ultrapassou o centro da meta em 2010 (4,5%), mas que tinha como principais causas os choques dos produtos internacionalmente *tradables*, portanto pouco sensíveis aos choques de juros domésticos.

Além da SELIC mais elevada, o BACEN e o Governo também adotam outras medidas para controlar a expansão do crédito ao consumidor, como o aumento do depósito compulsório, o aumento do capital mínimo dos bancos, aumento do IOF e do percentual mínimo de pagamento das faturas dos cartões de crédito. (SERRANO; SUMMA, 2012)

Estas medidas tiveram um forte impacto na contenção do consumo, mas pouco efeito sobre a inflação e no final do ano de 2011 o BACEN inicia o processo de ajuste da política doméstica a situação internacional. A SELIC cai a partir de 2012.III, até 2013.I na tentativa de estimular o investimento, mas ele só vai dar uma ligeira resposta com um sopro de crescimento durante o ano de 2013, retomando sua trajetória de queda a partir do 2014.I.

Com a redução dos *spreads* dos bancos públicos, seu *market share* no mercado de crédito ao consumidor e às empresas cresce neste período. O BNDES mantém suas operações de financiamento a grandes empresas e a Petrobras atinge o pico de seu investimento programado em 2012.

A política fiscal expansionista foi fundamental para explicar o crescimento anterior a 2010. De 2004 a 2010 o consumo do Governo cresceu a uma taxa média real de 3,2% ao ano, as transferências sociais e as despesas sociais cresceram 5,6% anuais e os investimentos públicos saltaram 14% anuais, com as estatais, especialmente a Petrobras, crescendo em torno de 16% por ano. (SERRANO; SUMMA, 2015) As receitas também cresceram a uma taxa de mais de 7% ao ano, não impactando severamente nas metas de superávit primário.

Confirmando a hipótese de que os ajustes fiscais acabam impactando mais fortemente os investimentos do que as receitas ou gastos de custeio, houve queda dos investimentos públicos no período posterior a 2011. O consumo do Governo cresceu somente 2,2% em 2011, enquanto os investimentos caíram de quase 8% em termos reais, com uma redução de 17,9% dos investimentos das estatais, provocando uma contração fiscal maior do que a ocorrida em 2003. (SERRANO; SUMMA, 2015)

Nas contas externas, as exportações e importações praticamente deixam de crescer a partir de meados de 2012 e a taxa de câmbio atinge seu patamar mais baixo (1,54 reais por dólar) no final do primeiro semestre de 2011, começando sua trajetória de depreciação a partir daí, como se pode ver na Figura 2.

Também como estímulos às atividades privadas foram tomadas várias medidas de desoneração fiscal, principalmente em 2012, para incentivar importantes setores industriais, especialmente em relação aos bens de consumo duráveis, incluindo automóveis que degradam a situação fiscal, tanto do Governo Central, como dos estados e municípios. De forma extremamente negativa para as principais estatais (Petrobras e Eletrobrás), foram artificialmente contidos os preços de combustíveis e energia elétrica. Também foram modificados instrumentos legais para viabilizar as parcerias público-privadas em grandes investimentos de infraestrutura, com repartição de riscos que atraísse o setor privado.

A manutenção da política de aumento real do salário mínimo sustentou a elevação das rendas familiares, porém isto não se refletiu em aumento de consumo, mas sim na redução do endividamento e inadimplência dos consumidores, também sem impactos sobre o crescimento da economia.

No final de 2010 o Governo já vinha anunciando uma intensificação do ajuste fiscal, quando optou por perseguir a meta “cheia” do superávit primário (3,1% do PIB), quando poderia ter buscado atingir a meta

legal, ajustada pelos investimentos do PAC que era de 2,42% do PIB. Desonerações tributárias, baixo crescimento econômico e metas mais altas para o ajuste fiscal intensificaram as pressões sobre os desajustes da economia, especialmente em um momento em que o real começava a se depreciar, eliminando a “âncora” cambial para os preços em reais, que existia com a apreciação da moeda nacional.

3 Austeridade fiscal aumenta a pobreza e a desigualdade

A literatura internacional ensina que uma das principais vítimas da crise de 2008-2009 foi a estabilidade fiscal, tanto de países centrais como de alguns emergentes. Ainda que no Brasil os efeitos só vieram a ser efetivamente sentidos a partir de 2013, nos outros países os efeitos foram imediatos. Os efeitos da crise fiscal sobre a dinâmica da dívida de longo prazo e seus impactos sobre o crescimento sustentável passam a ser preocupações mais frequentes, principalmente quando se antecipa um período prolongado de ajuste da demanda agregada, na hipótese de adoção de políticas de austeridade prolongada.

Como lembram Cottarelli and Keen (2012), a crise de 2008 encontrou situações fiscais distintas entre os países mais ricos e os mais pobres. Os primeiros estavam em 2007 numa trajetória de melhoria de suas contas fiscais, refletindo ajustes que começaram em 2003. Por seu turno, as dívidas públicas destes países atingiriam em 2007 níveis recordes ao longo de suas histórias, com poucas exceções como o Canadá e o Reino Unido. Alemanha, Japão e EUA não só estavam com dívidas bastante elevadas, como enfrentavam um conjunto de despesas fiscais associadas com o processo de envelhecimento de suas populações de difícil compressão em momentos recessivos. As despesas de saúde também se expandiram bastante, não somente relacionadas com o envelhecimento da população, mas também decorrentes de uma elevação de custos por novas tecnologias e medicamentos.

Nos países mais pobres, especialmente os emergentes, a proporção da dívida pública sobre o PIB declinou nos anos 2000 e, considerando que os gastos sociais representam relativamente menos das despesas fiscais nestes países do que dos mais ricos, a perspectiva de enfrentamento da crise fiscal é mais fácil. A partir destas duas situações iniciais, a dívida e o déficit cresceram muito mais nos países centrais do que nos emergentes, no imediato pós-crise. (COTTARELLI; KEEN, 2012)

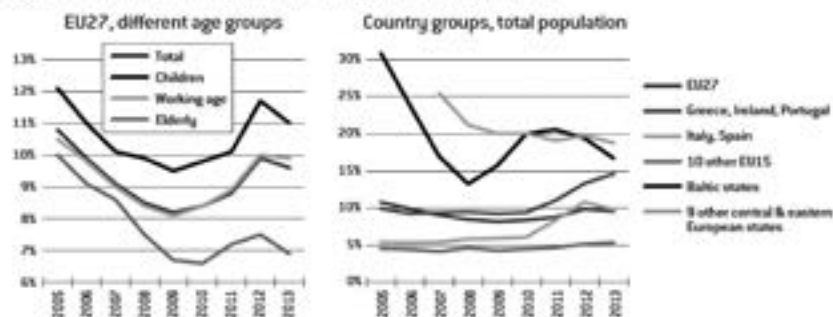
O conhecimento tradicional ensina que o desequilíbrio fiscal afeta o crescimento através da instabilidade macroeconômica, como demonstraram a Grécia, Islândia e Portugal em 2009-2010. O canal de transmissão vem da elevação das taxas de juros requeridas pelos mercados, frente à expectativa de que o Governo não pagará a sua dívida e, portanto os retornos esperados precisam ser maiores para compensar os riscos percebidos pelos emprestadores. Com isto ocorrem fugas de capital, pressão sobre a taxa de câmbio e desequilíbrio generalizado da economia. Algumas estimativas sugerem que a variação de um ponto percentual da razão dívida/PIB eleva o custo da dívida em 3-5 pontos básicos. (COTTARELLI; KEEN, 2012)

Uma das consequências deste raciocínio é que os níveis de crescimento potencial das economias pós-crise, com dívidas mais altas, serão mais baixos como resultado de taxas de juros mais elevadas. Isto impõe mais restrições sobre a política monetária, que na maioria dos países centrais vem mantendo taxas de juros muito baixas.

Por outro lado, baixar a razão dívida/PIB pressupõe políticas de ajuste fiscal com enorme custo social. Tomando-se o indicador de miséria absoluta como a proporção de pessoas que não podem pagar por necessidades básicas na Europa, a Figura 4 revela a reversão do ciclo de redução da miséria, no período pré-crise, para o aumento da pobreza absoluta, tanto entre vários grupos vulneráveis, como entre vários países da Europa, depois das políticas de ajuste fiscal pós 2010. As taxas de desemprego mostram as mesmas tendências, com o aumento do desemprego especialmente entre os grupos mais vulneráveis. Os dados parecem sugerir também que os movimentos mais recentes na Europa caminham para um aumento da polarização entre jovens e velhos, entre os países do Norte e do Sul e entre o Leste e o Oeste. Perda de dinamismo e aumento da desigualdade são os resultados dos ajustes fiscais.

Figura 4 - Proporção de pessoas em deprivação material severa. Europa 2005-2013

Figure 1: Severe material deprivation rate [% population], 2005-13



Source: Bruegel based on Eurostat. Note: 10 other EU15: Austria, Belgium, Denmark, Finland, France, Germany, Luxembourg, Netherlands, Sweden and United Kingdom; Baltic states: Latvia, Lithuania, Estonia; 9 other central and east European states: Bulgaria, Czech Republic, Hungary, Poland, Romania, Slovenia, Slovakia, Cyprus and Malta. Country group values are calculated by the total number of materially deprived people in the country group divided by the total population of the group. 2013 data for Ireland is not available; for calculating the 2013 average of Greece, Inland and Portugal, we assumed that the number of severely materially deprived persons in Ireland remained unchanged at the 2012 level of 451,000, while we used the actual data for Greece [increase from 2.143 million in 2012 to 2.223 million in 2013] and for Portugal [increase from 910,000 in 2012 to 1.148 million in 2013].

Fonte: Darvas e Tschekassin (2015).

A literatura também ensina que o ajuste fiscal tem efeitos de redução do crescimento muito mais intensos quando a economia está em recessão, do que quando ela está em fase expansiva. O momento do ajuste, portanto também tem efeitos sobre a pobreza e a distribuição via redução do produto. Desta forma, não há que se discutir apenas o tamanho do ajuste fiscal, mas também sua distribuição no tempo para que seu efeito não seja piorar ainda mais o próprio ajuste e condições das contas públicas.

Também há de se considerar o tipo de despesa que é submetida a corte no ajuste fiscal. Na Europa o investimento público foi o mais afetado, como se vê na Figura 5, especialmente em Portugal, Islândia, Grécia, Itália e Espanha, com aumento das despesas com juros em todos os países. Gastos com licenças médicas e acidentes sofreram grandes cortes nos países mais afetados e pensões para famílias também declinaram e o seguro desemprego cresceu na maioria dos países europeus, caindo no resto da União Europeia periférica e no Leste europeu.

Isto implica em uma brutal transferência de renda dos setores mais necessitados, beneficiários da maioria das políticas públicas para os rentistas, que podem participar dos mecanismos de financiamento da dívida pública, com taxas de juros crescentes.

Figura 5 - Ajuste fiscal nos países da Europa 2009-2013. Principais despesas.

Table 1: Main public expenditure categories net of bank recapitalisation by the public sector, % change from 2009-13 (in current prices and constant exchange rates)

	Share		Percent change in current prices, 2009-13				
	EU28	EU28	Greece, Ireland, Portugal	Italy, Spain	10 other EU15	Baltics 3	10 other CEE
Total expenditure	100	6	-15	-2	9	1	9
Interest expenditure	5	20	10	31	15	167	25
Primary expenditure	95	5	-17	-4	9	-1	8
Social expenditures	43	10	-8	8	12	14	13
Compensation of employees	22	2	-21	-6	7	-8	3
Other current primary expenditure	22	3	-24	-9	7	-6	12
Capital expenditure	8	-13	-31	-41	-1	-13	-8
Memorandum: inflation		10	6	9	9	13	12

Source: Bruegel using AMECO data. Notes: Country groups as described in Figure 1. For the Baltics the 2008-13 period is shown, because fiscal consolidation started earlier in these countries. The aggregates involving countries with different currencies were calculated using constant exchange rates (the average of 2009-13) and therefore exchange rate fluctuations do not affect the values shown.

Fonte: Darvas and Tschekassin (2015).

Do ponto de vista da receita, os ajustes na Europa levaram a um ligeiro declínio dos tributos sobre a folha de pagamento, assim como a taxa efetiva sobre o capital, com um pequeno aumento dos impostos sobre o consumo.

A recente experiência da Grécia na negociação com o Eurogrupo mostra as dificuldades de políticas alternativas à austeridade fiscal. O então ministro Varoufakis propôs uma estratégia baseada em três pontos (VAROUFAKIS, 2015b):

- Uma série de reformas para melhorar a eficiência das instituições e lutar contra a corrupção, evasão fiscal e a oligarquia;
- Saneamento das finanças do estado com um superávit primário modesto, mas viável;
- Uma reestruturação da dívida de forma a possibilitar o crescimento para sua quitação.

Os países europeus, liderados pela Alemanha, massacraram o novo Governo grego mesmo com toda a legitimidade de recentes eleições e um plebiscito que apoiava estas medidas. No final de penosas negociações, onde se tentava humilhar o Governo da Grécia, o que restava era uma tímida reestruturação da dívida que também não foi aceita e foi efetivada a chantagem da inviabilização do funcionamento do sistema bancário grego.

A mensagem era clara: não busquem alternativas, sinalizavam os países centrais para os movimentos sociais que crescem na Europa contra a ortodoxia da austeridade. O Syriza na Grécia, como Dilma no Brasil, foram eleitos para modificar as políticas de austeridade, no caso grego, e aprofundar o programa de crescimento com distribuição de renda, no caso brasileiro. Os dois sucumbiram às pressões internacionais.

Se nos países avançados as discussões sobre a austeridade fiscal e o crescimento não chegou ainda a um consenso dominante como no pré-crise, nos países emergentes a diferenciação entre eles é ainda maior. Depois de um debate sobre o *decoupling* do crescimento entre os dois grupos de países, numa fase em que a crise já afetava os países centrais, hoje a discussão retoma a uma situação de ajustes não realizados no período de bonança.

Como lembra Silva (2014), numa versão da fábula das cigarras e as formigas, alguns defendem que os emergentes não utilizaram o período de grandes influxos de poupanças externas para realizar reformas estruturais importantes e, portanto, agora, na fase das vacas magras, estariam com mais dificuldade de manter seu crescimento. A política de juros próximos a zero e a alta liquidez internacional não geraram investimentos inovadores e estruturantes nos países emergentes, criando bolhas de ativos, afrouxamento das políticas domésticas e viabilizando uma situação definida por Delfim Netto⁶ como de tempestade perfeita, com maior vulnerabilidade de seus balanços externos a paradas súbitas da economia internacional, fazendo ressurgir suas históricas limitações cambiais para o crescimento.

No entanto, o próprio Silva (2014) chama a atenção de que a desaceleração chinesa tem mais a ver com um ajuste de crescimento doméstico para acomodar seus grandes fluxos de investimentos do que a situação internacional, enquanto outros países emergentes, inclusive o Brasil, vinham tentando um ajuste gradual de suas economias à nova realidade global.

Por outro lado, ele também lembra que se os instrumentos heterodoxos da política econômica salvaram o mundo de um colapso pior no início da crise, os mecanismos de transição para uma situação mais normalizada, com o abandono de alguns destes instrumentos, é mais complexa do que inicialmente pensado. Uma das grandes incertezas refere-se ao impacto desta transição sobre o mercado de trabalho, níveis de renda e crescimento do produto.

6 Em artigo publicado no jornal *Valor* em 29 de outubro de 2013. No caso brasileiro, a tempestade perfeita é a combinação de redução do *rating* do Brasil das agências internacionais simultaneamente com a elevação dos juros nos Estados Unidos. .

4 Ajuste fiscal: dívida e impacto dos juros

As relações entre a dinâmica da dívida e o volume de superávit primário são parte fundamental da ortodoxia do tripé macroeconômico e uma trajetória desequilibrada da dívida afeta as taxas de juros e a instabilidade econômica leva a contração do emprego e renda, nos modelos dominantes pré-crise de 2008.

Estas relações entre o superávit primário, dívida e juros estão baseadas em um modelo em que a diferença entre as receitas primárias e as despesas primárias do governo, em todos os seus níveis, vai ser usada para ou diminuir ou aumentar o estoque da dívida. No entanto, o valor do pagamento dos juros nominais depende da própria taxa de juros, o que faz com que haja uma dependência conceitual entre as duas variáveis, tornando inconsistente a consideração de que ambas (o superávit e os juros nominais) sejam independentes. Desta forma políticas monetárias e fiscais se entrelaçam.

Na sua versão da razão dívida/PIB, a meta de sua estabilização vai depender da relação entre o crescimento do PIB e das taxas de juros. Se o crescimento do PIB for superior ao incremento da dívida pelas necessidades do pagamento dos seus serviços impactados pelos juros, a razão declina, se o estoque da própria dívida não se alterar. Manter como meta de política econômica uma razão entre o superávit primário e o PIB, não necessariamente impacta a razão dívida/PIB, se as taxas de juros não forem consideradas.

A redução da dívida bruta é um dos objetivos fundamentais do ajuste fiscal, porém aumentam as dificuldades para o seu êxito em função da política monetária de elevação das taxas de juros.

Por outro lado, há de se considerar que a gestão do superávit primário pode ter impactos distintos sobre a demanda agregada e sobre o PIB, afetando, portanto a razão dívida/PIB, a depender do tipo de ajuste, do tipo de despesa ou de receita, uma vez que cada um deles tem efeitos diferentes sobre o crescimento do produto. Quanto mais alta a propensão a consumir dos afetados, maior é sua dimensão redistributiva entre os consumidores e os rentistas, que se apropriam dos pagamentos da dívida. Quanto mais alta a taxa de juros, maior o impacto sobre a disponibilidade de recursos para o financiamento de investimentos produtivos e mais atraentes é o investimento financeiro no pagamento da dívida. Portanto, o ajuste do superávit primário não é neutro em relação a distribuição da renda nacional e a busca de aumento do mesmo, na vã tentativa de reduzir a dívida/PIB pode-se mostrar contraproducente pelos seus efeitos recessivos, consequências da redistribuição de renda para os setores rentistas da economia, com menor impacto sobre a demanda agregada. (LARA; RODRIGUES; BASTOS, 2015)

Cada vez mais se mostra pouco factível o objetivo do Governo de economizar R\$ 66,3 bilhões, este ano, para pagar os juros da dívida. No ano, o superávit primário acumulado do Governo Central até julho foi de R\$9 bilhões, ante superávit de R\$15 bilhões no mesmo período de 2014, como apresentado na Figura 10. O Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ), mais aderente aos movimentos do capital produtivo, chegou a apresentar crescimento negativo, mais do que compensado pelos outros tipos de Imposto de Renda (IR) – pessoa física e retido na fonte. As receitas da Previdência Social cresceram mais do que as receitas totais.

Os últimos dados divulgados pelo Tesouro Nacional (BRASIL, 2015c) mostram que as receitas do Governo Central caíram em termos reais nos sete primeiros meses de 2015, comparados com os sete primeiros meses de 2014, como se apresenta na Tabela 1. O único componente com significativo aumento foi o Imposto sobre Operações de Crédito (IOF) refletindo a intensificação das movimentações financeiras, com as elevadas taxas de juros.

Tabela 1 - Taxa de crescimento nominal alguns componentes da Receita Total do Governo Central Jan-Jul 2014 e Jan-Jul 2015

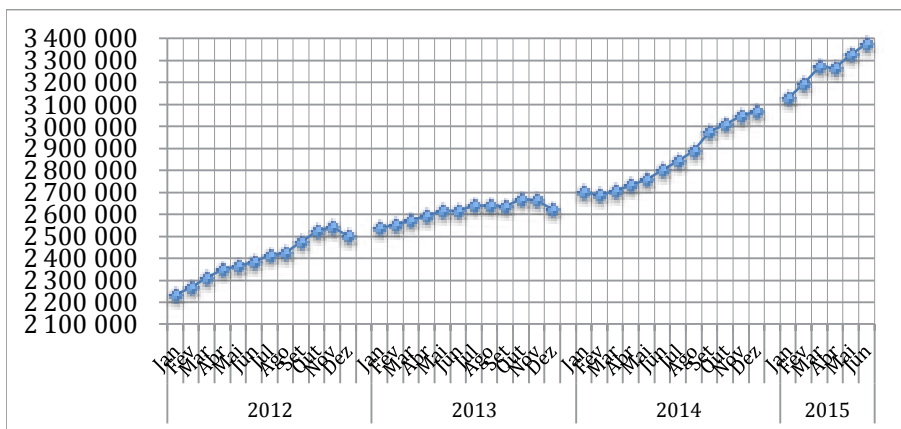
1. RECEITA TOTAL	4,3%
IR	7,4%
IR - Pessoa Jurídica	-2,7%
IPI	1,0%
IOF	19,4%
Contribuições	4,2%
Receitas da Previdência Social	6,8%
3. RECEITA LÍQUIDA TOTAL	4,3%

Fonte: Brasil (2015c). Nossos cálculos.

Esta situação fiscal torna-se mais crítica quando se leva em conta a dinâmica da dívida bruta que impacta o balanço fiscal nominal, ainda que não afete o primário. No conceito SDDS,⁷ a dívida bruta do Governo Central vem se elevando desde 2012 e teve um enorme crescimento em 2015, atingindo 3,37 trilhões de reais em junho de 2015, sendo 37% de dívida de curto prazo, principalmente detida por residentes no país, como se vê na Figura 6.

⁷ IMF. International Monetary Fund. *Dissemination Standards Bulletin Board* (DSBB). Disponível em: <<http://dsbb.imf.org/>>. Acesso em: jun. 2015.

Figura 6 - Dívida Bruta Governo Central. Conceito SDDS Jan 2012- Jun 2015



Fonte: Brasil (2015c).

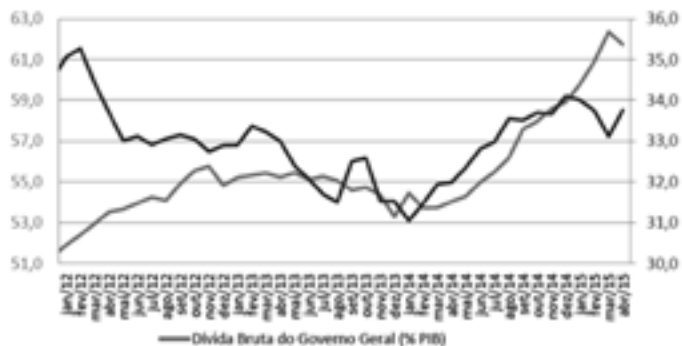
Nos seis primeiros meses de 2015, 26,3% da dívida bruta do Governo Central tinha indexador pré-fixado, proporção que sobe para 30,5% em junho de 2015. A proporção atrelada a SELIC caiu de 40,8% em janeiro de 2015 para 37,5% em junho de 2015.⁸

A Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG) inclui além do Governo Geral (União, estados e municípios) as empresas estatais, menos Petrobras e Eletrobrás e também o Banco Central, enquanto a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) limita-se apenas ao Governo Geral. Outra diferença importante é que a DLGG abate os ativos financeiros do setor público, enquanto a DBGG considera apenas os passivos financeiros do Governo Geral. (SANTOS, 2013)

Enquanto a DBGG subiu quase 10 pontos percentuais do PIB de 2012 até abril de 2015, a DLGG caiu em torno de quatro pontos percentuais, até janeiro de 2014, subindo a partir daí para atingir em 2015 níveis semelhantes aos que tinha no início de 2012, como proporção do PIB. Esta diferença de comportamento da dívida bruta e líquida se deve especialmente aos créditos da União junto ao BNDES (oito pontos percentuais), que geram um ativo financeiro para o GG, mas que corresponderam a operações de captação de recursos no mercado gerando um passivo de igual montante, não afetando a DLGG, mas afetando a DBGG. (SANTOS, 2013) A redefinição das relações entre o BNDES e a União vai alterar o comportamento das séries de DBGG e DLGG. De fevereiro de 2014 até agora estas razões entre as dívidas e o PIB só fizeram se deteriorar, como se observa na Figura 7.

8 BRASIL. Banco Central do Brasil. *Dívida Bruta do Governo Geral - DBGG*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?DIVIDADBGG>>. Acesso em: jun. 2015.

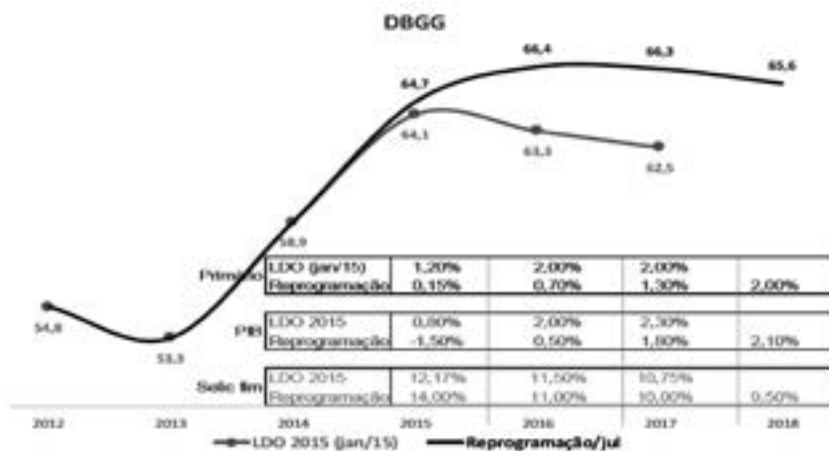
Figura 7 - Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) como % do PIB



Fonte: Carta de Conjuntura, 27, Junho 2015. IPEA.

As estimativas do Ministério da Fazenda para a trajetória futura da DBGG/PIB,⁹ como resultado da reprogramação do superávit primário de 2015, das expectativas de crescimento do próprio PIB, descendo de 0,8% para -1,5% e da taxa SELIC que sobe de 12,17% para mais de 14,0%, indicam, como mostrado na Figura 8, que a DBGG deverá permanecer em torno de dois terços do PIB até 2018, quando em 2013 era de um pouco mais de 53%. (BRASIL, 2015a)

Figura 8 - Dívida Bruta do Governo Geral/PIB na LDO 2015 e na reprogramação do 3o. bimestre

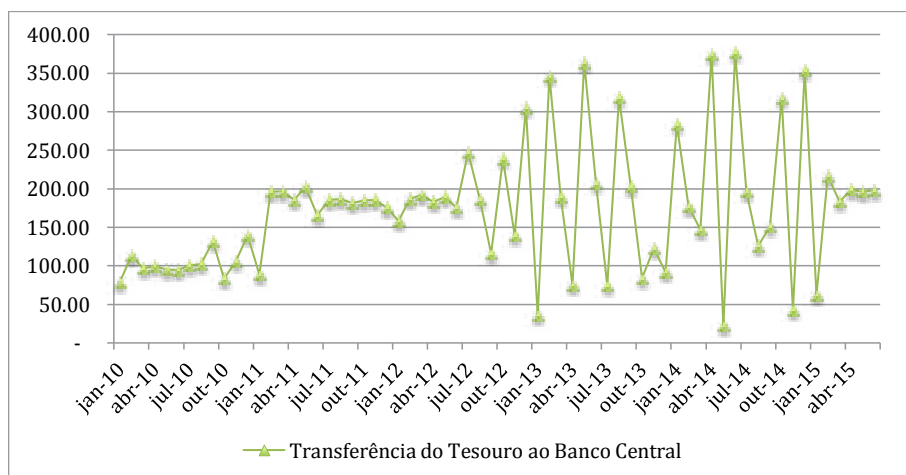


Fonte: Nota Técnica MIN FAZ 29/07/2015.

⁹ Dívida Bruta do Governo Geral sobre o PIB.

Um dos componentes voláteis dos desembolsos primários do Governo são as transferências do Tesouro Nacional para o Banco Central, especialmente para a gestão dos programas de *swaps* cambiais. Estas transferências do Tesouro para o Banco Central tornaram-se extremamente voláteis nos últimos anos, como se pode ver na Figura 9, especialmente a partir do segundo semestre de 2012.

Figura 9 - Transferências do Tesouro Nacional ao BACEN



Fonte: BACEN.

A combinação dos choques flutuantes dos *swaps* cambiais no superávit primário, com os efeitos nominais da elevação das taxas de juros em 2014-2015 tornam muito mais difícil a implementação de políticas puras de austeridade fiscal no Brasil, sem gigantescos impactos nos gastos sociais e nos investimentos públicos, que aprofundarão a recessão e agravarão a crise política.

Em 2015, o Governo adotou várias medidas para ajustar as contas fiscais, em um pacote que busca reduzir em 70 bilhões o desequilíbrio. Medidas que correspondem a 0,82% do PIB, conforme Figura 10, já foram implementadas, estando ainda pendentes de definição de instrumentos ações correspondentes a quase 0,5% do PIB.

Ainda que várias propostas do Executivo tenham buscado serem mais rígidas no ajuste, a crise política com o Congresso Nacional tem permitido aos parlamentares introduzir alterações nas propostas, diluindo seu impacto e, às vezes, provocando expansão dos gastos, ao contrário do pretendido.

São medidas para reduzir desembolsos no curtíssimo prazo, aumentar a arrecadação no curto prazo e modificar o perfil de gastos no médio e longo prazo.

Figura 10 - Principais ações do ajuste fiscal 2015

Ajustes Concluídos	44,8	0,82		
PIS-COFINS e CIDE-Combustíveis	12,2	0,22	Decreto	fev/15
Fim do Auxílio à CDE	7,8	0,14		
Aumento IOF-Crédito Pessoa Física	7,4	0,13	Decreto	jan/15
Aliquotas Cheias de IPI	4,5	0,08	Decreto	jan/15
Reajuste Tabela IRPF	3,9	0,07	MP	abr/15
Limitação Mensal 1/18 das Despesas Discrecionárias	3,8	0,07	Decreto	jan/15
Restabelecimento PIS-COFINS sobre Receitas Financeiras	2,7	0,05	Decreto	ago/15
Nova Tributação Bebidas Frias	1,5	0,03	Lei	mai/15
Restabelecimento PIS-COFINS sobre Importados	0,7	0,01	MP	jun/15
IPI sobre Cosméticos	0,4	0,01	Decreto	jun/15
Ajustes Pendentes	18,1	0,46		
Reforma Pensão por Morte, Abono e Seguro-Desemprego	18,0	0,33	MP 664/665	
Revisão Desoneração da Folha	5,4	0,10	Proj. Lei	
Revisão Reintegra	1,8	0,03	Proj. Lei	

Fonte: Pastore (2015).

Com o objetivo de melhorar a execução fiscal em curtíssimo prazo, os limites de 1/18 das despesas mensais discricionárias, antes da aprovação do orçamento de 2015 e o fim dos repasses a Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), além do controle do pagamento dos pagamentos pendentes de exercícios anteriores tiveram um impacto significativo no primeiro bimestre de 2015.

No segundo trimestre, o Governo aprovou o contingenciamento¹⁰ de mais de 69 bilhões de reais do orçamento aprovado para o ano de 2015, na busca de garantir a geração do superávit primário.

As medidas provisórias 664 e 665, ainda de 2014, tem um impacto sobre as transferências diretas às famílias, com ajustes no seguro desemprego, defeso e pensões, espalhando-se por vários anos, sendo, portanto de efeitos mais duradouros.

Há também várias medidas que buscam aumentar a arrecadação, seja pela redução das desonerações, seja por aumento dos encargos sobre a folha de pagamento de vários setores da economia.

O ajuste fiscal aprofunda a redução da atividade econômica, que por seu turno leva a uma situação fiscal ainda mais difícil. As receitas crescem menos, as despesas não conseguem se contrair na velocidade esperada e

10 BRASIL. Decreto nº 8.456, de 22 de maio de 2015. Dispõe sobre a programação orçamentária e financeira, estabelece o cronograma mensal de desembolso do Poder Executivo para o exercício de 2015, e dá outras providências. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 22 maio 2015. p. 1 (Edição extra).

a realização compulsória do superávit leva a busca de fontes não recorrentes de receitas.

Os últimos resultados fiscais do Governo¹¹ mostram esta deterioração das contas públicas. Um item a ser destacado é o efeito das contas do BACEN sobre o resultado primário que sai de uma contribuição marginal positiva, nos primeiros sete meses de 2014, para mais de 340 milhões de resultados negativos, no mesmo período em 2015, ainda que no mês de julho os resultados voltem a ser positivos. Entre janeiro-julho de 2014 a janeiro-julho de 2015 os resultados primários mudam de um superávit de 0,48% do PIB para um déficit de -0,27%, alcançando mais de 9 bilhões de déficit primário nos sete primeiros meses deste ano de ajuste fiscal, como se vê na Figura 11.

Figura 11 - Resultado primário do Governo Central. Brasil. Jan-Jul 2014 e 2015.

Distribuição do Resultado	Jan-Jul		Variação (2015/2014) %		Jul		Variação (2015/2014) %	
	2014	2015	Nominal	Real (FCA)	2014	2015	Nominal	Real (FCA)
I. RECEITA TOTAL	702.917,47	713.700,1	4,3%	-1,8%	121.282,87	125.034,2	4,4%	-4,7%
II. TRANSFERÊNCIAS A ESTADOS E MUNICÍPIOS	173.611,32	175.611,8	4,4%	-1,8%	11.116,41	14.707,0	11,3%	1,6%
III. RECEITA (LÍQUIDA TOTAL) (I)	529.306,15	538.088,3	4,3%	-1,7%	89.586,46	91.057,2	1,3%	-1,7%
IV. DESPESA TOTAL	564.143,81	543.388,8	8,7%	6,4%	90.295,17	96.262,9	6,3%	-6,7%
V. FUNDO SOBERANO DO BRASIL - FSB ¹	0,00	0,00	-	-	0,00	0,00	-	-
VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL DE - II - V	25.342,3	-9.070,5	-	-	-2.211,7	-7.219,7	-28,9%	-19,6%
Tesouro Nacional	-43.204,4	36.707,7	-29,0%	-31,7%	-2.929,1	-1.705,5	-	-
Previdência Social (RPPS)	-28.100,1	-35.411,0	18,0%	26,8%	-4.895,1	-5.471,6	11,5%	1,8%
Banco Central	95,1	-182,1	-	-	-186,1	178,1	-	-
VII. RESULTADO PRIMÁRIO/PIB	0,48%	-0,27%	-	-	-	-	-	-

Fonte: Brasil (2015b).

Em função desta realidade o Governo decidiu baixar a meta do superávit primário para este ano de 1,2% para 0,15% do PIB, o que dá um pouco mais flexibilidade para a execução das despesas.

Com dificuldades de continuar equalizando taxas de juros subsidiadas com as taxas de juros de mercado por limitações fiscais, o Governo está buscando construir outras alternativas de financiamento de projetos de investimento de longo prazo.

O governo está tentando montar um programa de estímulos para a consolidação de um mercado de *bonds* (debentures) vinculados aos programas de concessões dos novos projetos de infraestrutura.¹² O

11BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. Política fiscal. Resultado do Tesouro Nacional. Brasília, 2015c. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/resultado-do-tesouro-nacional?redirect=http%3A%2F%2Fwww.tesouro.fazenda.gov.br%2Fhome%3Fppid%3D101INSTANCEUbgGtriAAg3%26pplifecyle%3D0%26ppstate%3Dnormal%26ppmode%3Dview%26ppcolid%3Dcolumn-10%26ppcolcount%3D1>>. Acesso em: jun. 2015.

12 Jornal *Valor*, 17 abr. 2015, p. A1 e A2.

mesmo modelo já foi anunciado para os novos empréstimos do BNDES e basicamente se constitui em estruturas de *Project finance*, onde o BNDES funcionaria como uma espécie de garantidor dos fluxos de pagamentos de juros dos *bonds* e alguns riscos do projeto, ficando o restante a ser bancado pelo mercado de capital brasileiro. O acesso aos juros mais baixos será condicionado à emissão de um valor mínimo de debentures pelo setor privado.

Comparando-se os resultados nominais e primários dos cinco primeiros meses de 2014 e de 2015, como feito na Figura 11, verifica-se a grande deterioração do resultado nominal acumulado pela grande expansão dos juros nominais. Em abril de 2015 houve um comportamento excepcional das receitas, que diminuiu a diferença em relação a 2014.

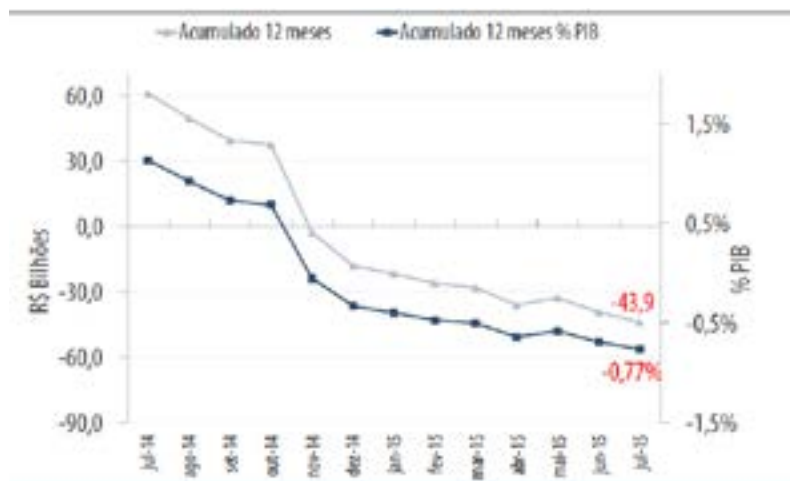
O ano de 2014 terminou com um déficit primário de 17,2 bilhões de reais, o menor desde 1997, representando -0,34% do PIB. O Tesouro Nacional apresentou um superávit de 39,6 bilhões que foram mais do que negativamente compensados pelos quase 57 bilhões de déficit da Previdência Social e o pequeno déficit de 0,1 bilhões do BACEN.¹³

Estudos de Gobetti (2015) mostram uma tendência estrutural de crescimento das despesas primárias, desde 1999, no Governo FHC, passando pelos dois Governos de Lula e pelo primeiro de Dilma. A receita tributária cresce de 1999 até 2005, quando se estabiliza e inicia uma lenta queda, enquanto a receita previdenciária cresce até 2012, quando também se estabiliza.

A trajetória do superávit primário tem sido sistematicamente declinante desde 2011 e se acelera em 2014, porque o crescimento real das despesas vem superando o comportamento das receitas. Em julho de 2015, as despesas apresentaram uma pequena redução, com contração de mais de 39% nas outras despesas de capital e de 9% nos benefícios sociais (LOAS/RMV), enquanto as transferências do Tesouro ao BACEN cresceram de 55,3% em relação a julho de 2014. Os desembolsos com a Previdência Social caíram de 3,4% e as receitas, deflacionadas pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) tiveram uma queda de 2,5% em termos reais de julho de 2014 para julho de 2015.

13 SIMÃO, E.; RODRIGUES, L. Contas públicas têm primeiro resultado negativo em 18 anos. Valor econômico, São Paulo, 29 jan. 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/3884036/contas-publicas-tem-primeiro-resultado-negativo-em-18-anos>>. Acesso em: jun 2015.

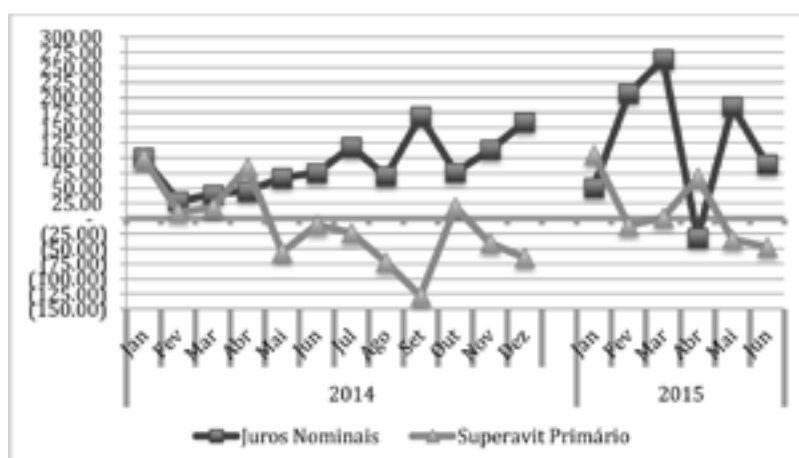
Figura 12 - Superávit primário do setor público consolidado (exclusive Petrobras e Eletrobrás). Acumulado em 12 meses.



Fonte: Brasil (2015b).

Os dados referentes ao comportamento do superávit primário e os juros nominais, apresentados na Figura 13, não somente apontam uma tendência ascendente para os juros nominais, como mostram uma intensificação de suas oscilações em 2015, enquanto o superávit primário foi menor que zero a maior parte de 2014 e foi praticamente zero em 2015.I, tornando-se negativo no 2015.II.

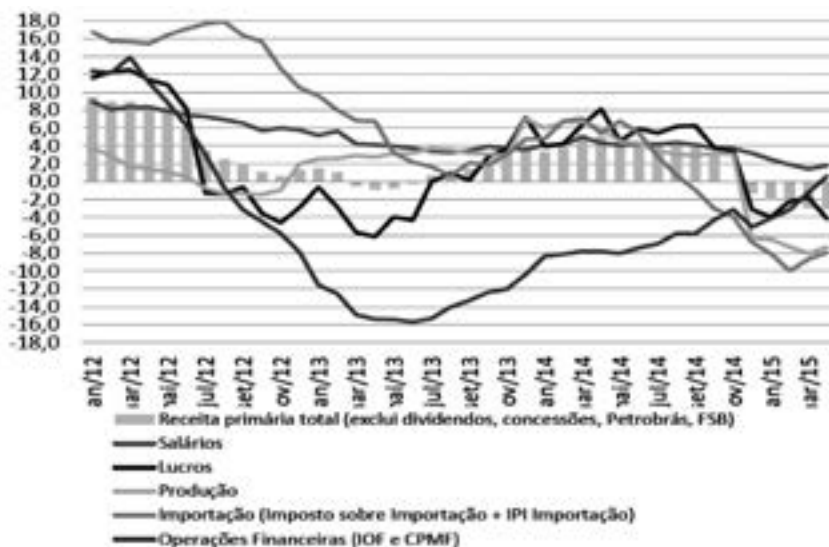
Figura 13 - Superávit nominal e juros nominais em milhões de reais. Jan 2014-Jul 2015. Jan-2014 = 100.



Fonte: BACEN.

As receitas primárias totais tiveram crescimento negativo a partir do final do ano passado, com as receitas associadas à folha de pagamento como as únicas que se mantêm relativamente estáveis. As receitas associadas às movimentações financeiras também começam a dar sinais de recuperação, como se observa na Figura 14.

Figura 14 - Evolução dos principais componentes das receitas primárias federais totais



Fonte: Carta de Conjuntura IPEA, jul 2015

5 Política fiscal: rigidez de despesas e crescimento

Uma das dificuldades de viabilizar uma política de superávit primário, no âmbito fiscal, é a existência de um grande volume de despesas incompressíveis. Isto sugeriria que, ao invés de tentar um ajuste muito duro no curto prazo, o Governo deveria buscar um horizonte temporal mais longo, de forma a permitir ajustes, tanto das despesas como das receitas, com as pactuações necessárias com a sociedade e com o parlamento sobre como compartilhar os custos do ajuste.

O orçamento de custeio tem muitas despesas de difícil compressão e muito atreladas aos ciclos do crescimento. As despesas que crescem com a atividade econômica e decrescem com a sua queda, as despesas pró-cíclicas, representam quase 90% das receitas líquidas do Governo, como se vê na Figura 15. Estas despesas são praticamente incompressíveis e somente a queda da atividade econômica provocará sua redução.

Figura 15 - Despesas pró-cíclicas. Principais itens de despesa primária em 2014

Itens	% da Receita Líquida do Gov Federal
Abono salarial e seguro desemprego	5,3
LOAS e RMV	3,8
Bolsa Família	2,6
Benefícios previdenciários	38,9
Saúde	9,3
Educação	9,3
Pessoa (exceto saúde e Educação)	19,3
Total	88,9

Fonte: Mendes (2015).

É inegável que o outro lado da rigidez de certas rubricas do custeio é a expansão dos beneficiários destas políticas, especialmente as transferências. Os benefícios previdenciários atingem mais de 26 milhões de pessoas, quase 14 milhões de famílias (cerca de 40 milhões de pessoas) recebem a Bolsa Família e quatro milhões são atendidos pela Lei Orgânica da Assistência Social (LOAS). Também destaque-se 35 milhões de saques anuais do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), 21 milhões de brasileiros recebendo abono salarial e 8,5 milhões que recebem seguro-desemprego. (SANTOS, 2013)

A dinâmica dos gastos com a saúde e educação segue procedimentos determinados pela Constituição de 1988 e tem uma relativa autonomia em relação aquilo que pode ser contingenciado ou administrado pelos governantes.

Aqui se estabelece o conflito distributivo sobre que grupos sociais vão bancar os custos dos ajustes. É claro que o corte do custeio vai atingir fortemente os segmentos sociais beneficiários dos programas que se expandiram nos últimos anos em direção à base da pirâmide da distribuição de renda. Por outro lado, a busca de mais receitas tributárias vai necessitar penalizar os grupos situados no topo desta pirâmide, particularmente os recebedores de rendas não-trabalho, uma vez que a carga tributária bruta já está em linha com os países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), havendo pouco espaço para sua expansão uniforme. O caráter profundamente regressivo da matriz tributária brasileira é colocada à prova neste momento.

Como já alertava o Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social, da Presidência da República, com membros de vários segmentos da sociedade brasileira (CDES, 2011), o sistema tributário brasileiro é muito regressivo, demandando uma reforma tributária focada na redução da

desigualdade, com estímulo a produção e ao investimento. Isto pressupõe, entre outras coisas, a prevalência dos impostos diretos sobre os indiretos, a desoneração dos investimentos e exportações, além de alívio tributário na base da pirâmide da distribuição de renda.

Com dados de 2008, o Conselho de vários representantes da sociedade brasileira constata que as pessoas com rendimentos inferiores a dois salários mínimos pagavam 48,8% de impostos, enquanto aqueles com renda superior a 30 salários mínimos a tributação era de apenas 26,3% da renda. (CDES, 2011)

Além do mais, a distribuição da carga tributária brasileira por bases de incidência revela que a tributação de propriedades corresponde apenas a 3,4% dos tributos de 2008, com o imposto de renda sendo responsável por 22,1% e as contribuições previdenciais, FGTS e PIS-PASEP correspondendo a 27,6% dos recolhimentos. Os impostos ligados à produção e importações correspondem a 46,8% da carga tributária total. (CDES, 2011)

Com dados recentemente liberados das declarações de Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF) de 2013, ano-base 2012, Afonso (2014) constata que nas 26,5 milhões de declarações os rendimentos exclusivamente tributados na fonte¹⁴, – em geral 15% –, foram equivalentes a 4,1% do PIB, sendo um terço de 13º salário, 28% provenientes de aplicações financeiras, 24% de ganhos de capital provenientes de alienação de patrimônio e renda variável. Os rendimentos isentos,¹⁵ especialmente lucros e dividendos correspondem a 12,8% do PIB, sendo somente 3% das cadernetas de poupança.

Estes números mostram que há espaço para ampliar a progressividade da estrutura do Imposto de Renda no Brasil em busca de uma maior igualdade na distribuição de renda, sem necessariamente penalizar os estratos mais

14 Os rendimentos sujeitos à tributação exclusiva na fonte, os quais, por conseguinte, não entram na apuração do imposto anual incluem o 13º salário (informado na declaração de ajuste anual, mas não transita nos rendimentos para apuração do imposto); os rendimentos de algumas aplicações financeiras e os rendimentos decorrentes de ganhos de capital na alienação de bens e direitos ou em apurações de ganhos líquidos em renda variável. (CASTRO, 2014)

15 São isentos ou não tributáveis os seguintes rendimentos: a) lucros e dividendos; b) indenizações recebidas por rescisão de contrato de trabalho e FGTS, observadas as disposições legais pertinentes; c) rendimentos de caderneta de poupança e letras hipotecárias; d) os proventos de aposentadoria ou reforma, desde que motivada por acidente em serviço, e os percebidos pelos portadores de moléstia grave ou profissional, mesmo que a doença tenha sido contraída após a aposentadoria ou reforma; e) as pensões recebidas por portador de moléstia grave, exceto as decorrentes de moléstia profissional conforme definido em lei; f) as aposentadorias, pensões, rendimentos da transferência para a reserva remunerada ou reforma pagas a contribuintes com 65 anos ou mais, até o valor anual de isenção previsto em lei; g) ganho de capital na alienação de bens de pequeno valor e h) bolsas recebidas exclusivamente, para fins de estudo e pesquisa, caracterizadas como doação sem representar vantagens para o doador ou contraprestação de serviços prestados pelo beneficiário do rendimento. (CASTRO, 2014)

baixos da pirâmide de rendimentos e mesmo sem aumentar a carga tributária total, se reduzidos os impactos efetivos sobre os menores níveis de renda.

Observa-se que a carga tributária bruta no Brasil ficou relativamente estável, com uma ligeira elevação nos últimos anos como se vê na Figura 16, ao mesmo tempo em que os tributos sobre transações financeiras declinaram de 1,64% do PIB em 2003 para 0,73% em 2012. Os tributos sobre folhas de salário que eram 1 ponto percentual acima dos tributos sobre a renda e a propriedade em relação ao PIB de 2003, em 2012 superaram os últimos como proporção do PIB em 1,73 pontos percentuais, indicando o aumento da desigualdade do crescimento da base de incidência da base tributária bruta no país.

Figura 16 - Carga tributária bruta como % do PIB

BASE DE INCIDENCIA	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tributos sobre a Renda e Propriedade	6,95%	6,70%	7,45%	7,42%	7,84%	8,13%	7,78%	7,34%	8,02%	7,78%
Tributos sobre Bens e Serviços	15,59%	16,48%	16,64%	16,50%	16,47%	17,10%	16,09%	16,68%	17,38%	17,83%
Tributos sobre a Folha de Salários	7,59%	7,82%	8,24%	8,38%	8,42%	8,49%	8,80%	8,77%	9,10%	9,51%
Tributos sobre Transações Financeiras (Demais)	1,64%	1,69%	1,70%	1,71%	1,79%	0,72%	0,64%	0,74%	0,81%	0,73%
Carga Tributária Total	31,80%	32,70%	34,00%	34,60%	34,52%	34,54%	33,30%	33,53%	35,31%	35,85%

Fonte: Castro (2014).

Em termos da carga tributária bruta, o Brasil encontra-se na média dos países da OCDE, acima da carga tributária bruta da Índia, China e África do Sul e abaixo da Rússia entre os BRICS e superior a da maioria dos países latino-americanos. No entanto, no que se refere a distribuição da carga dos impostos, o Brasil tem 17,8% de seus impostos incidentes sobre a renda e os lucros, enquanto esta proporção na média dos países da OCDE é de 33,5% e na América Latina atinge 26,4%. (CASTRO, 2014)

Referindo-se ao IRPF verifica-se também que sua participação na carga tributária bruta manteve-se relativamente estável, ainda que tenha havido uma ligeira elevação da carga total. A participação do IRPF sai de 6,4% dos impostos totais em 2003 para 7,61% em 2012. (CASTRO, 2014)

Em 2012, os rendimentos isentos e não tributáveis corresponderam a 60,1% da base de cálculo do IR, que se refere a diferença entre os rendimentos tributáveis brutos menos as deduções. Os rendimentos não tributáveis e isentos cresceram mais de 154% de 2006 a 2012, enquanto os tributáveis tiveram um aumento de quase 87% no mesmo período. Apesar do aumento dos rendimentos do trabalho assalariado, as rendas não-trabalho tiveram crescimento ainda maior no período.

No que se refere a tributação de lucros e dividendos, isentos no Brasil desde 1995, o país está muito isolado em relação as diferentes praticas de outros países, como se pode ver na Figura 17, encontrando-se acompanhado apenas do México com alíquota zero. Os tipos de tributação de dividendo se referem as formas de cada país tratar a questão da potencial bitributação com a pessoa jurídica geradora dos lucros e dividendos.

Figura 17 - Tipo de tributação dos dividendos de alguns países da OCDE e América Latina

País	Tipo de tributação do dividendo	Alíquota líquida máxima (%)
Alemanha	Clássico	24,4
Austrália	Imputação plena	23,5
Bélgica	Clássico	25,0
Brasil	Isenção	0,0
Canadá	Imputação plena	31,7
Chile	Imputação plena	25,0
Coreia	Imputação parcial	35,4
Dinamarca	Clássico modificado	42,0
Estados Unidos	Clássico modificado	21,2
Espanha	Clássico modificado	27,0
Finlândia	Inclusão parcial	22,4
França	Inclusão parcial	38,5
Holanda	Clássico	25,0
Itália	Clássico/ Inclusão parcial	20,0
Japão	Clássico modificado	10,0
México	Imputação plena	0,0
Nova Zelândia	Imputação plena	4,9
Polónia	Clássico modificado	19,0
Portugal	Clássico modificado	25,0
Suécia	Clássico	30,0
Reino Unido	Imputação parcial	34,1
Turquia	Inclusão parcial	17,5

Fonte: OCDE / Elaboração Própria.

Fonte: Castro (2014).

Também no que se refere a incidência do IRPF sobre o trabalho assalariado a alíquota mais alta (27,5%) impacta salários relativamente baixos e não há alíquotas mais altas para rendimentos muito acima deste limite inferior. Esta alíquota máxima de 27,5% no Brasil é das mais baixas do mundo, com alíquotas máximas de mais de 50% na Holanda e Bélgica, entre 45% e 50% na França, Alemanha, Portugal, Austrália

e Reino Unido, tendo alíquota superior inferior a brasileira apenas a Noruega e Dinamarca.¹⁶

6 Conclusões tentativas

Deixamos de analisar propositadamente as conjunturas políticas ao longo do período considerado, mas apesar da falta de análise específica de cada momento, na conclusão final, as escolhas entre os caminhos do ajuste fiscal, especialmente de quem vai arcar com os custos do ajuste não são resultado de decisões econômicas. São escolhas políticas de base social e institucional de sustentação do Governo, que são variáveis políticas.

A rigidez de grande parte das despesas orçamentárias, combinada com um processo recessivo instalado, perda de dinamismo dos investimentos, aumento do déficit da balança de transações correntes com depreciação cambial e inflação acima da meta não é uma conjuntura fácil para a gestão ortodoxa da política macroeconômica.

Apesar disto parece ter sido esta a opção do Governo, enfraquecido nas suas relações com o Congresso e com dificuldades de implementar suas propostas de austeridade. Por seu turno, os movimentos sociais desde 2013 vêm manifestando seu descontentamento com este tipo de ajuste e a base de apoio governamental se enfraquece, no parlamento e nas ruas.

Os ganhos rentistas cresceram muito ampliando os lucros dos bancos e a renda dos que podem aplicar em títulos, especialmente nos títulos públicos que, na contramão do mundo, pagam taxas de juros estratosféricas. O mercado de trabalho começa a reagir diminuindo a criação de novos postos de trabalho e aumentando o desemprego.

Estamos diante de um impasse. Uma solução de choque de curto prazo do ajuste é altamente recessiva e profundamente perversa do ponto de vista social. Por outro lado, a experiência internacional não indica certezas de que seus resultados sobre a retomada do crescimento sejam visíveis no médio prazo. É um ajuste que se refletirá principalmente na distribuição de renda, agravando a concentração e ampliando a parcela rentista dos rendimentos.

A experiência europeia pós 2009-2010 sugere que as disputas são prolongadas sobre quem pagará a conta do ajuste da dívida acumulada, do desequilíbrio fiscal e da inflação descontrolada. A Grécia foi uma batalha, mas os movimentos emergentes na Espanha, Itália, França e Irlanda vão

¹⁶ No IR federal, mas há também os IRs estaduais não informados.

intensificar a disputa política que reflete o conflito distributivo sobre os custos do ajuste.

No caso brasileiro, a expansão da China deu um folego para nossas exportações de 2007-2009, mas a ausência de uma política industrial, e principalmente de reformas estruturantes da nossa regressiva estrutura tributária, provocaram uma fragilidade para a nova conjuntura que se prolongou mais do que esperado na recessão mundial pós 2008.

Desde 2013, as ruas, os movimentos organizados e não organizados desejam aprofundamento do combate à miséria, aumento das oportunidades para todos e uma revalorização da política em outros níveis além da representação parlamentar, extremamente desgastada.

As eleições de 2014 deram um mandato ao Governo para continuar as políticas inclusivas, intensificar a expansão da infraestrutura produtiva do país e combater os comportamentos inadequados de corrupção, aumentando a eficiência e transparência do serviço público. Depois das eleições a crise política se aprofundou porque a oposição não aceitou os resultados das eleições e aumentou sua pressão sobre o governo eleito, que se dobrou a várias pressões e implementou um projeto de curto prazo contrário ao que foi vitorioso nas ruas. A austeridade de curto prazo não pode ser a única política de governo. Os horizontes precisam ser ampliados para considerar a convergência das metas inflacionárias para níveis mais aceitáveis em um período mais longo, minimizar seus impactos sobre o mercado de trabalho.

É claro que esta política de ajuste gradual vai exigir algumas mudanças mais profundas na estrutura tributária, com ampliação de tributação sobre grandes fortunas, redução do caráter regressivo da estrutura dos impostos, com reformas do ICMS, PIS/COFINS e ampliação dos níveis de alíquotas do IR.

No que se refere a reforma do estado, a busca de eficiência deveria comandar o ajuste para viabilizar com o mesmo pessoal uma ampliação dos beneficiários e melhoria da qualidade das políticas sociais. Os novos mecanismos de financiamento do investimento público e as parcerias público-privadas vão ter efeitos de médio e longo prazo.

Os conflitos entre os diversos movimentos de rua sejam aqueles que querem o retrocesso social e político da direita, sejam os que clamam por mais justiça social e crescimento encontram-se em um impasse, porque seus reflexos no mundo parlamentar, onde institucionalmente estes conflitos se resolvem, não acham correspondências legitimamente aceitas. A pauta das ruas não é a pauta do parlamento e tampouco é a pauta do Executivo. Enquanto este desencontro de pautas não se resolver, o ajuste fiscal patina, os efeitos sobre a economia se agravam e a deslegitimação

do Governo aumenta. A saída está na política, por mais que alguns achem que a política é um horror!

Referências

AFONSO, J. R. Imposto de renda e distribuição de renda e riqueza: as estatísticas fiscais e um debate premente no Brasil. *Revista da Receita Federal: estudos tributários e aduaneiros* [S.l.], v. 1, n. 1, p. 28-60, ago./dez. 2014. Disponível em: <<http://www.revistadareceitafederal.receita.fazenda.gov.br/index.php/revistadareceitafederal/article/view/97>>. Acesso em: jun. 2015.

BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. P. de. A inflexão do governo lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. In: SADER, E.; GARCIA, M. A. *Brasil entre o passado e o futuro*. São Paulo: Fundação Perseu Abramo: Boitempo, 2010. p. 57-110.

BLANCHARD, O. J.; DELL'ARICCIA, G.; MAURO, P. *Rethinking Macro Policy II: getting granular*. Cambridge, USA: MIT Press, 2013.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Série histórica da Taxa de juros implícita - DLSP*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?TAXADLSP>>. Acesso em: jun. 2015.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Dívida Bruta do Governo Geral - DBGG*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?DIVIDADBGG>>. Acesso em: jun. 2015.

BRASIL. Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social. *Indicadores de iniquidade do sistema tributário nacional*. 2 ed. Brasília, DF. Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social, 2011. Disponível em: <www.cdes.gov.br/observatoriodaequidade/relatoriotributario.htm>. Acesso em: jun. 2015.

BRASIL. Ministério da Fazenda. *Nota técnica do tesouro: estimativa da trajetória da dívida bruta do Governo Geral do Brasil*. Brasília, DF, 2015a.

BRASIL. Resultado do Tesouro Nacional. Brasília, DF: Tesouro Nacional, jul. 2015b. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/467160/Apresenta%C3%A7%C3%A3o+RTNJul2015.pdf/a3d5925d-1797-4eff-8d18-9aa58cbe327b>>. Acesso em: jun. 2015

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. Política fiscal. Resultado do Tesouro Nacional. Brasília, DF, 2015c. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/resultado-do-tesouro-nacional?redirect=http%3A%2F%2Fwww.tesouro.fazenda.gov.br%2Fhome%3Fppid%3D101INSTANCEUbgGItriAAg3%2F>>

26pplifecycle%3D0%26ppstate%3Dnormal%26ppmode%3Dview%26ppcolid%3Dcolumn-10%26ppcolcount%3D1> . Acesso em: jun. 2015

CASTRO, F. A. de. *Imposto de renda da pessoa física: comparações internacionais, medidas de progressividade e redistribuição*. 2014. 115 f. Dissertação (Mestrado em Economia do Setor Público) - Departamento de Economia, Universidade de Brasília, Brasília, 2014. Disponível em: <<http://repositorio.unb.br/handle/10482/16511>> . Acesso em: jun. 2015

CORREA, V. P.; SANTOS, C. H. dos. Modelo de crescimento brasileiro e mudança estrutural: avanços e limites. In: CORREA, V. P. (Org.). *Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro*. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2013. p. 19-55.

COTTARELLI, C.; KEEN, M. Fiscal policy and growth: overcoming the constraints. In: CANUTO, O.; LEIPZIGER, D. M. *Ascent after decline: regrowing global economies after the great recession*. Washington, USA: The World Bank, 2012. p. 87-134.

DARVAS, Z.; TSCHEKASSIN, O. Poor and under pressure: the social impact of Europe fiscal consolidation. *Bruegel Policy Contribution* [S.l.], mar. 2015. Disponível em: <<http://bruegel.org/2015/03/poor-and-under-pressure-the-social-impact-of-europes-fiscal-consolidation/>> . Acesso em: 18 ago. 2015.

DOSI, G. et al. Fiscal and monetary policies in complex evolving economies. *GREDEG Working-paper*, Nice, FRA, n. 2014-07, feb. 2014. Disponível em: <<http://www.gredeg.cnrs.fr/working-papers/GREDEG-WP-2014-07.pdf>> . Acesso em: 18 ago. 2015.

GOBETTI, S. W. *Ajuste fiscal no Brasil: os limites do possível*. Brasília; Rio de Janeiro: IPEA, 2015. (Texto para discussão, n. 2037). Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=24490> . Acesso em: jun. 2015.

IMF. International Monetary Fund. *Dissemination Standards Bulletin Board - DSBB*. Disponível em: <<http://dsbb.imf.org/>> . Acesso em: jun. 2015.

LARA, F. M.; RODRIGUES, R. de S.; BASTOS, C. P. *As finanças públicas e o impacto fiscal entre 2003 e 2012: dez anos de governo do Partido dos Trabalhadores*, Porto Alegre: FEE, 2015. (Texto para Discussão). Disponível em: <<http://www.excedente.org/wp-content/uploads/2014/10/Fernando-Maccari-Lara-Roberto-de-Souza-Rodrigues-Carlos-Pinkusfeld-Bastos.pdf>> . Acesso em: jun. 2015

- MENDES, M. Gastos pró-cíclicos e crise fiscal. *Brasil economia e governo*: Instituto Braudel, 24 jun. 2015. < <http://www.brasil-economia-governo.org.br/2015/06/24/gastos-pro-ciclicos-e-crise-fiscal/>> . Acesso em: jun. 2015.
- NASSIF, A. Política macroeconômica: discussão internacional e miséria do debate ortodoxo no Brasil. *Revista Política Social e Desenvolvimento*, [S.l.], v. 3, n. 20, p. 8-13, jun. 2015. Disponível em: < http://plataformapoliticasocial.com.br/wp-content/uploads/2015/06/Revista_20.pdf> . Acesso em: jun. 2015.
- OREIRO, J. L. da C. *Do tripé macroeconomico ao fracasso da nova matriz: a evolução do regime de política macroeconômica no Brasil (1999-2014)*, maio 2015. Disponível em: < http://www.researchgate.net/profile/Joseluis_Oreiro/publication/277234315_Do_Trip_Macroeconomico_ao_Fracasso_da_Nova_Matriz/links/5564986a08ae94e957204d5d.pdf> . Acesso em: jun. 2015.
- PASTORE, A. C. Economia brasileira: câmbio, balança de pagamentos e a política fiscal. [S.l.], 2015. 15 slides, color. Disponível em: < <http://www.cnseg.org.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A8AA88A4CBFA2F1014CE1D8BEE52257>> . Acesso em: jun. 2015.
- PAULA, L. F. de; SARAIVA, P. J. Regime de metas de inflação: algumas lições da revisão do “Novo Consenso”. *Revista Política Social e Desenvolvimento* [S.l.], v. 3, n. 20, jun. 2015. Disponível em: < http://plataformapoliticasocial.com.br/wp-content/uploads/2015/06/Revista_20.pdf> . Acesso em: jun. 2015.
- PIKETTY, T. *Capital in the twenty first century*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 2014.
- SANTOS, C. H. M. dos. Notas sobre as dinâmicas relacionadas do consumo das famílias, formação bruta de capital fixo e das finanças públicas brasileiras no período 2004-2012. In: CORREA, V. P. (Org.). *Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro*. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2013. p. 183-241.
- SERRANO, F.; SUMMA, R. A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011. *Oikos*, Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, p. 166-202, 2012. Disponível em: < <http://revista.oikos.org/seer/index.php/oikos/article/viewFile/311/174>> . Acesso em: jun. 2015.
- SERRANO, F.; SUMMA, R. *Aggregate Demand and the Slowdown of Brazilian Economic Growth from 2011-2014*. Washington, EUA: CEPR Center for Economic and Policy Research, aug. 2015. Disponível em: < http://mercury.ethz.ch/serviceengine/Files/ISN/192889/ipublicationdocument_singledocument/1f2fc183-8fca-432e-b574-2e1dcbffbe92/en/Brazil-2015-08.pdf> . Acesso em: jun. 2015.

SILVA, L. A. P. da. *Os novos contornos da economia global no pós-crise e suas implicações para a agenda de crescimento do Brasil*. [S.l.]: Câmara de comercio França-Brasil, 2014. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/Palestra na CCFB-Camara de Comercio Franca-Brasil em Sao Paulo.pdf](http://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/Palestra%20na%20CCFB-Camara%20de%20Comercio%20Franca-Brasil%20em%20Sao%20Paulo.pdf)>. Acesso em: 17 ago. 2015.

VAROUFAKIS, Y. *O minotauro global: os estados unidos, a Europa e o futuro da economia global*. Lisboa: Bertrand, 2015a.

VAROUFAKIS, Y. O objetivo era nos humilhar. *Le Monde Diplomatique*, [S.l.], v. 9, n. 97, p. 14-15. p., 2015b.

