

# Uma crítica heterodoxa à proposta do Novo Regime Fiscal (PEC n.º 55 de 2016)\*

Antônio Albano de Freitas\*\*

Doutorando em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro, Mestre em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná, Pesquisador em Economia da Fundação de Economia e Estatística

## Resumo

Este artigo se propõe a avaliar, de maneira crítica, a Proposta de Emenda à Constituição n. 55 de 2016 (PEC 55) aprovada no Congresso Nacional. Essa PEC, intitulada de Novo Regime Fiscal, limita a despesa primária do governo à inflação do exercício anterior pelos próximos 20 anos. Para tanto, o artigo estrutura-se em três partes. A primeira, de caráter teórico, expõe o princípio da demanda efetiva e a abordagem da taxa de juros exógena. A segunda delinea a PEC 55 e o que seus autores e defensores pretendem com a sua aplicação. Na terceira e última parte são realizadas simulações e projeções simples em um cenário de vigência da PEC 55.

**Palavras-chave:** política fiscal; despesa primária; PEC 55

## Abstract

*This paper aims to critically analyze the Proposal for Constitutional Amendment (PCA) No. 55 of 2016, ratified by the National Congress. Such PCA, called the New Fiscal Regime, limits the primary government spending to the inflation of the previous year for the next twenty years. To achieve this goal, the article is divided into three parts. The first one, with a theoretical character, presents the principle of effective demand and the exogenous interest rate approach. The second one outlines the PCA No. 55, explaining what its supporters expect from its application. In the third one, simple simulations and projections are made in order to view a scenario in which the PCA No. 55 is in force.*

**Keywords:** fiscal policy; primary spending; PCA No. 55

## 1 Introdução

---

No debate nacional e internacional sobre as políticas fiscal e macroeconômica, com frequência, surgem propostas apontando a necessidade de medidas de austeridade para a retomada da confiança dos agentes e do crescimento econômico. No Brasil, o atual contexto de recessão econômica tem revigorado essa discussão. Nesse sentido, este artigo se propõe a avaliar de maneira crítica a Proposta de Emenda Constitucional n. 55 de 2016 (PEC 55)<sup>1</sup>, aprovada em outubro de 2016 na Câmara dos Deputados e, em dezembro de 2016, no Senado Fede-

---

\* Artigo recebido para publicação em 17 ago. 2016.  
Revisora de Língua Portuguesa: Tatiana Zismann

\*\* E-mail: antonio.freitas@fee.tche.br

O autor agradece as sugestões e as críticas dos colegas do Núcleo de Contas Regionais Roberto Rocha, Guilherme Risco e Cesar Conceição, assim como os valiosos comentários dos pareceristas anônimos.

<sup>1</sup> A Proposta de Emenda à Constituição n. 55 de 2016, conhecida por PEC do teto dos gastos públicos, foi publicada no **Diário Oficial da União** em 16 dez. 2016, após ser aprovada, primeiramente, na Câmara dos Deputados (sob o título de PEC 241) e, depois, no Senado Federal. O texto pode ser consultado na íntegra em:

ral (Brasil, 2016). Tal PEC determina que o gasto primário do governo, por um período de vinte anos (com possibilidade de mudança somente a partir do décimo ano), deve crescer, no máximo, de acordo com a inflação do período anterior.

Com esse intuito, o artigo estrutura-se em três partes, além desta **Introdução**. Na primeira, de caráter teórico, busca-se conceituar o princípio da demanda efetiva, tanto em Kalecki quanto em Keynes, e a abordagem da taxa de juros exógena. Como será argumentado ao longo do artigo, a Proposta de Emenda Constitucional n. 55 baseia-se em uma visão “consensual” de finanças públicas, com implicações e causalidades próprias para a dívida pública, para o resultado primário e para a política fiscal e macro em geral. Acredita-se, então, que, com a exposição de um arcabouço teórico alternativo, será possível subsidiar o debate público, analisando-se canais pelos quais a PEC 55 pode interferir, sobretudo no que tange ao crescimento do produto e à distribuição dos fatores de produção.

Na segunda parte expõe-se como foi escrita a PEC 55 e, de fato, o que se pretende com a sua aplicação. Na terceira parte, por sua vez, dois exercícios são realizados. Em primeiro lugar, são realizadas simulações do que teria ocorrido caso a PEC 55 estivesse em vigor desde 2006 até os dias de hoje. No segundo exercício, por outro lado, aceita-se a proposição de Springer e Mendes (2016, p. 1), quando afirmam que “[...] a comparação relevante não deve ser entre o Brasil após eventual aprovação da PEC e o Brasil antes dessa aprovação, mas entre o (hipotético) Brasil pós PEC e um Brasil (igualmente hipotético) sem PEC”. Sendo assim, são elaboradas projeções do que viria a ocorrer caso a PEC 55 já estivesse em vigor a partir de 2016.

Por fim, são expostas as **Considerações finais** e as referências utilizadas.

## 2 O princípio da demanda efetiva

As teorias de demanda efetiva procuram explicar as flutuações de curto prazo do nível de produto. No longo prazo, por sua vez, procuram explicar as tendências, ao invés dos ciclos de curto prazo (abstraindo-se, portanto, as flutuações). No longo prazo, buscam explicar a evolução da capacidade produtiva da Economia, em vez de, simplesmente, o nível de produto.

O princípio da demanda efetiva (PDE) ressalta a relação unívoca da causalidade gasto-renda, e, em Kalecki (1983), — diferentemente de Keynes (1982) — apresenta-se mais prático, uma vez que dispensa as noções habituais do equilíbrio e do caráter psicológico das expectativas.

Em verdade, a percepção de que o PDE é mesmo um **princípio** obrigatoriamente anterior à formulação de teorias macroeconômicas, tanto por sua generalidade (de uma “anti Lei de Say”) quanto por sua essencialidade (já que estabelece as relações básicas de determinação da macroeconomia) encontra-se tanto em Keynes quanto em Kalecki. Porém, em Keynes, esse princípio está em boa parte obscurecido pela dificuldade do autor em expô-lo claramente em um contexto em que pretende, paradoxalmente, enfatizar a determinação *ex ante* da produção e do emprego. Já em Kalecki, para quem o nível de emprego permanece apenas subjacente, como uma decorrência implícita da validação de certo volume de produção pelas vendas (demanda), o foco puro e exclusivo no resultado *ex post* permite tornar mais claro o essencial: que o PDE consiste na determinação unilateral das receitas (rendas) pelo gasto; em outras palavras, na constatação de que, nas transações mercantis, a única decisão autônoma é a de gastar (comprar, ou seja, converter dinheiro em mercadoria).

De fato, esse é o *insight* de Kalecki no famoso trecho em que, frente à igualdade contábil entre os lucros brutos e o gasto capitalista em investimento e consumo, pergunta-se pelo significado da equação, isto é, pelo sentido de sua determinação, se dos lucros para o gasto ou vice-versa. Ele conclui, ao inverso do senso comum, que a igualdade contábil, se dá do gasto para o rendimento (no caso, os lucros), porque os capitalistas não podem decidir alterar o que ganham, mas somente podem decidir o que gastam (em investimento ou em consumo), logo, é a soma dos seus gastos que determina a sua renda, e não o contrário (Kalecki, 1983, p. 35-36). Nesse sentido, convém lembrar que não se pode subordinar o PDE ao problema de insuficiência de demanda, pois aquele afirma tão somente que, em cada operação de compra e venda, o gasto é quem determina a receita e não o contrário. Mario Possas, por exemplo, adverte:

Não é preciso invocar a ocorrência de “entesouramento”, no jargão clássico e marxista, ou de “preferência por liquidez”, na terminologia keynesiana, ou qualquer outro tipo de “vazamento” monetário de renda entre um dado rendimento e o gasto subsequente, para validar o PDE e invalidar a lei de Say. [...] É verdade que a presença do dinheiro, como mostrou Marx, é suficiente para rejeitar a lei de Say, e assim mostrar a possibilidade teórica das crises, já mesmo no âmbito de uma economia mercantil simples. Também é verdade, como se viu, que

<<http://legis.senado.leg.br/legislacao/ListaTextoIntegral.action?id=251058&norma=270459>>.

ela é essencial à demonstração do PDE; mas não isoladamente, senão juntamente com os demais elementos constitutivos de uma economia mercantil, notadamente a divisão social do trabalho e a ausência de coordenação consciente do processo de troca (que Marx denominou “anarquia da produção”). Seria, portanto, um erro considerá-la de algum modo a responsável isolada pelas crises, pelo desemprego etc.; foi esse erro teórico que levou a uma longa tradição de identificação incorreta do PDE com o suposto “problema” da “insuficiência da demanda efetiva” no campo heterodoxo, de marxistas a keynesianos de esquerda. O PDE não tem qualquer “viés de baixa” intrínseco; a renda e o emprego serão sempre derivados da demanda efetiva, e, portanto, daquilo que os agentes decidirem autonomamente gastar (Possas, 1999, p. 22-23).

O PDE postula, em síntese, que o conjunto de decisões de gastos de uma comunidade em um determinado período contábil, determina a renda agregada. A decisão possível em economias mercantis monetárias é o quanto gastar e nunca o quanto ganhar. Uma vez que um gasto, qualquer que seja, implica em uma renda idêntica para outrem, no agregado, o conjunto de dispêndios é igual e determina a renda em um período específico. Nesse sentido, apesar das diferentes abordagens de Keynes e Kalecki, é possível perceber a inadequação lógica e teórica da Lei de Say.

O projeto de pesquisa heterodoxo, por sinal, mostra que não apenas a Lei de Say, mas também o pleno emprego surge enquanto necessidade teórica apenas a partir das incursões da teoria neoclássica, cuja estrutura fundamental, ao se basear no princípio da substituição<sup>2</sup>, gera mecanismos endógenos, garantindo a existência de demanda correspondente a qualquer nível de oferta (Lei de Say) e fazendo com que esse nível corresponda ao de pleno emprego, caso não haja nenhum elemento de perturbação do mecanismo de mercado. Daí, toda teoria econômica fundamentada nos princípios marginalistas acaba por impor logicamente, mesmo que ressaltando imperfeições de curto prazo, o mecanismo de adaptação da demanda à oferta via substituição e a tendência ao pleno emprego. O rompimento com esses dois conceitos, junto com a tentativa de estabelecer papel ativo para a demanda efetiva no longo prazo implica, portanto, no rompimento com os fundamentos teóricos marginalistas. Nas palavras de Braga:

O surgimento do princípio da demanda efetiva como teoria alternativa para determinação do produto rompe com um dos pressupostos fundamentais de tal abordagem (**visão “consensual”**). Quando a renda é determinada pela demanda efetiva, não há nenhuma razão lógica para que a elevação da demanda não se reflita em um aumento de oferta, seja por maior utilização da capacidade instalada, seja pelo aumento desta via elevação da acumulação segundo o processo acelerador. A existência de inflação por excesso de demanda não estaria logicamente eliminada, como demonstram os modelos de poupança de Cambridge, mas sua existência a curto prazo e persistência a longo prazo dependeria de hipóteses muito restritivas. No mundo real, as economias capitalistas costumam operar com capacidade ociosa. Isso permite, a curto prazo, uma resposta adequada da oferta a mudanças do nível de demanda agregada e, a longo prazo, o mecanismo acelerador tende a elevar a taxa de crescimento e, assim, o valor do produto potencial como resposta a elevações do nível de demanda agregada (Braga, 2010, p. 7-8, grifo nosso).

Em Kalecki, a ideia central do PDE é a de que é unicamente a demanda agregada corrente (gastos) que determina o fluxo de renda agregada corrente percebido. Em decorrência, entende-se que não é correto supor que a poupança financia o investimento, mas, ao contrário, o investimento é sempre idêntico e determina a poupança. Por tais razões, o PDE permite compreender que os níveis de lucros, renda agregada e emprego são resultado dos dispêndios da economia e oscilam de acordo com variações dos componentes da demanda.

### 3 A abordagem da taxa de juros exógena

A abordagem da taxa de juros exógena parte de dois princípios bem gerais, a saber: (a) o governo não quebra em sua própria moeda; e (b) os bancos só emprestam para clientes considerados solventes. Essa abordagem dispensa o uso de conceitos como funções de oferta e demanda por moeda (ou crédito) e polêmicas sobre os formatos de tais curvas (Pivetti, 1991, 2001; Ranchetti, 2002).

<sup>2</sup> O princípio da substituição é um mecanismo primordial no estabelecimento da inclinação negativa da curva de demanda por um bem ou fator de produção. A substituição se dá de acordo com o preço relativo dos bens ou fatores em questão, sempre na direção de escolha para o que apresentar o menor preço sob as mesmas condições. Pode haver substituição no consumo (bens finais) ou na produção (fatores produtivos), sendo que este último tipo pode ser de origem direta, quando a substituição é feita diretamente devido ao barateamento relativo de um fator, ou indireta, quando a substituição de fatores origina-se de uma anterior substituição no consumo em favor do bem mais intensivo no fator que ficou mais barato. Com base nos mecanismos de substituição, e garantida a flexibilidade de preços, a teoria neoclássica é capaz, não somente de garantir a existência de demanda para qualquer nível prévio de produção (via substituição no consumo), como também garantir a tendência da produção para o nível de pleno emprego (via substituição na produção), supondo-se haver neutralidade da moeda (Garegnani, 1978, 1979; Serrano, 2001). Já a abordagem clássica do excedente, por não utilizar os mecanismos de substituição presentes na abordagem neoclássica, não possui nenhum mecanismo de convergência para o pleno emprego (Garrido, 2007).

Para a macroeconomia neoclássica, vale lembrar, a taxa de juros no longo prazo é determinada pelas forças do lado real da economia (preferências, dotações de fatores, tecnologia, etc.) por meio do equilíbrio entre a função-investimento e a função de poupança potencial. A macroeconomia heterodoxa, por outro lado, trata a taxa de juros como um fenômeno estritamente monetário. Dentro da heterodoxia, todavia, podem-se distinguir duas visões heterodoxas alternativas. A primeira vê a taxa de juros como sendo determinada pela oferta e demanda por moeda e enfatiza a importância da incerteza sobre o futuro e a preferência pela liquidez dos agentes.<sup>3</sup> A segunda visão heterodoxa vê a taxa de juros monetária como sendo determinada institucionalmente e não pelo mercado. A taxa de juros seria, dessa forma, uma variável exógena de política, que é controlada pelas autoridades monetárias.<sup>4</sup>

Em resumo, em relação à oferta de moeda, na literatura heterodoxa, é comum referir-se aos que pensam que a taxa de juros depende da oferta e demanda por moeda de “exogenistas” e aos que entendem que a taxa de juros é controlada pelo banco central de “endogenistas”. Outros termos bastante usados para distinguir essas duas visões são: “verticalistas” e “horizontalistas”. O termo “verticalista” refere-se ao caso extremo de uma oferta de moeda totalmente exógena e inelástica, que implicaria em uma curva de oferta de moeda vertical. O termo “horizontalista” refere-se ao caso extremo oposto, onde a oferta de moeda é totalmente endógena e a **curva de oferta de moeda** seria infinitamente elástica a uma dada taxa de juros e, portanto, horizontal. Existe ainda um grande debate dentre os que acreditam que a moeda é endógena, de corrente pós-keynesiana: os “horizontalistas” e os estruturalistas, onde os últimos argumentam que a oferta de moeda (ou crédito) seria positivamente inclinada porque os *spreads* privados seriam pró-cíclicos (Lavoie, 2006; Serrano; Summa, 2013).

Na visão de que a taxa de juros depende da oferta e da demanda por moeda, é logicamente necessário que a oferta de moeda seja pelo menos parcialmente exógena, pois caso a moeda fosse endógena e sua oferta variasse em conjunto com a demanda, variações na demanda por moeda dos agentes não teriam efeito algum ao alterar a taxa de juros, cujo nível, então, teria que ser explicado de outra forma.

A abordagem da taxa de juros exógena, por outro lado, é baseada, como dito anteriormente, em dois princípios bastante gerais e independentes de detalhes institucionais específicos. O primeiro princípio é que o governo de um país que emite sua própria moeda não tem risco de ser forçado a uma situação de *default* de sua dívida interna por falta de dinheiro para pagar essa dívida e, por isso, fixa a taxa de juros básica da economia. O segundo princípio é o de que os bancos privados não podem ser forçados a conceder empréstimos ao setor privado. Convém ressaltar que essa abordagem da taxa de juros exógena é plenamente compatível, mas não requer logicamente que a quantidade de moeda seja completamente endógena. Essa visão tem a vantagem de enfatizar que a taxa de juros básica de curto prazo é uma variável de política econômica determinada institucionalmente.<sup>5</sup> Ademais, o fato de que a autoridade monetária fixa a taxa básica de juros de curto prazo também implica que a taxa de juros de longo prazo irá depender basicamente das expectativas do mercado sobre o curso futuro da taxa básica do banco central e que o governo, portanto, ao controlar diretamente a taxa básica de curto prazo, tem enorme influência nas taxas longas e pode controlá-las indiretamente se der indicações claras da direção em que irão ficar as taxas de curto prazo no futuro. A ideia de que os bancos privados somente emprestam apenas o montante que querem, e apenas para os clientes que consideram solventes, implica que a taxa de juros dos empréstimos privados dependerá da taxa de juros de títulos públicos de longo mais um *spread* determinado pelas avaliações de risco e pelas condições de concorrência no setor bancário — o que não tem nenhuma relação simples e direta com o nível agregado de atividade da economia. Assim, nesta abordagem, não é necessário raciocinar em termos de curvas ou funções de oferta ou demanda de moeda ou mesmo de crédito (Serrano; Summa, 2013).

A abordagem da taxa de juros exógena postula, então, que a autoridade monetária tem o poder de fixar a taxa de juros de curtíssimo prazo do governo (a taxa para empréstimos de curtíssimo prazo nas operações de mercado aberto, *overnight*). O argumento mais forte para justificar esse poder em fixar a taxa básica de juros vem do fato de que a função primordial da moeda é ser o meio de pagamento definido pelo Estado como a forma legal de pagar os contratos, dívidas e impostos. Assim, o único devedor que não tem risco de ficar sem moeda para pagar

<sup>3</sup> Visão proposta por Keynes em sua Teoria Geral (1982). Em verdade, a ideia de que a taxa de juros é determinada pela demanda e oferta por moeda também é adotada por vários autores neoclássicos (da chamada síntese neoclássica) para o curto prazo, em que preços e salários não são totalmente flexíveis. No longo prazo, em que preços e salários nominais são flexíveis, esses autores mantêm a visão tradicional de que a taxa de juros depende das funções de investimento e poupança potencial. Também dentro da tradição neoclássica, cabe notar que o Novo Consenso em Macroeconomia enxerga a taxa de juros como exógena e fixada pela autoridade monetária, mas acredita que existe uma única taxa real de juros de longo prazo determinada pelos fatores reais, poupança de pleno emprego e investimento — a taxa natural de juros.

<sup>4</sup> Nessa visão heterodoxa da taxa de juros exógena, é possível mencionar o Sraffiano Pivetti (1991, 2001) e os pós-keynesianos Lavoie (2006), Setterfield (2007) e Wray (2006).

<sup>5</sup> É preciso registrar que, em economias abertas e com intensa movimentação de capitais, a taxa de juros de referência internacional opera como uma restrição ao poder da autoridade monetária local em definir a taxa de juros interna. Rigorosamente falando, apenas os Estados Unidos, por emitir a moeda de reserva internacional, define a taxa de juros de forma completamente exógena.

seus compromissos é o Estado, pois é ele mesmo que emite a moeda. Dessa forma, a taxa de juros que o Estado oferece para sua dívida fixará o piso das taxas de juros do mercado, pois todos os outros devedores naquela moeda têm risco mais alto do que o governo. É pelo fato de a moeda ser estatal, de cunho forçado, e não porque a oferta de moeda é horizontal, que o governo fixa a taxa básica de juros.

Isso se dá porque o empréstimo de um dia para o governo — entidade que por definição não quebra na própria moeda<sup>6</sup> —, e que renda qualquer taxa de juros maior do que zero, já será preferível frente à moeda, que não rende juros. Essa taxa básica de juros, definida nas operações de mercado aberto, por sua vez, será muito próxima da taxa de operações no interbancário, uma vez que o banco central também opera nesse mercado interbancário, garantindo, via operações de mercado aberto, a quantidade de reservas necessárias caso o sistema bancário como um todo esteja deficitário ou superavitário. Assim, se o banco central compra e vende qualquer quantidade de títulos públicos fixando o preço, os bancos não vão comprar e vender reservas a preços muito diferentes. Dessa maneira, a taxa do interbancário fica muito próxima da taxa de juros básica fixada pela autoridade monetária (Serrano; Summa, 2013).

Feitas essas considerações teóricas, pode-se, agora, partir para a análise da PEC 55 com maior profundidade.

## 4 O que diz a PEC 55?

A PEC n. 55 de 2016 institui para todos os poderes da União e para os órgãos federais com autonomia administrativa e financeira integrantes do Orçamento Fiscal e da Seguridade Social um limite relativo à despesa primária. Essa limitação será fixada, para cada exercício, individualmente, no que tange à despesa primária total do Poder Executivo, do Poder Judiciário, do Poder Legislativo (incluindo o Tribunal de Contas da União), do Ministério Público da União e da Defensoria Pública da União.<sup>7</sup>

A limitação para o exercício do ano em questão será dada, então, pela despesa primária realizada no exercício anterior corrigida pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), publicado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), e assim, sucessivamente, nos outros anos.

Para fins de verificação de cumprimento, o limite trata dos gastos efetuados, incluindo os restos a pagar. Sendo assim, refere-se às despesas de acordo com o conceito de caixa (em contraposição ao conceito de competência), o que possibilita aos governantes, em certa medida, deixar restos a pagar para o exercício seguinte, com o porém de que o alívio de um ano será compensado por menor disponibilidade de recursos no ano seguinte.

Essa proposta, denominada Novo Regime Fiscal, terá validade de 20 anos. Somente a partir do décimo ano, poderá o(a) Presidente da República propor ao Congresso Nacional mudanças no método de correção dos limites, vedadas, no entanto, a adoção de Medida Provisória e a alteração do projeto de lei por via parlamentar.

Não se incluem nos limites da PEC 55:

- a) transferências constitucionais obrigatórias para estados e municípios, tais como: cotas-parte do Fundo de Participação dos Municípios (FPM) e Fundo Perpétuo da Educação (FPE), fundos de desenvolvimento, tais como: o Fórum Nacional da Educação (FNE), Fundo Constitucional de Financiamento Centro-Oeste (FCO) e Fundo Constitucional do Norte (FNO), *royalties* e compensações financeiras decorrentes de exploração de recursos minerais, energéticos e água, Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI), exportação e complementação do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb);
- b) créditos extraordinários decorrentes de despesas imprevistas e urgentes, tais como gastos para intervir em situações de calamidades públicas;
- c) despesas com a realização de eleições pela justiça eleitoral;
- d) outras transferências obrigatórias derivadas de lei que sejam apuradas em função de receita vinculadas; e

<sup>6</sup> Essa lógica se aplica diretamente para todos aqueles países que emitem dívida denominada em moeda própria.

<sup>7</sup> No caso do Poder Legislativo, essa limitação será aplicada separadamente para a Câmara dos Deputados e para o Senado Federal e, no caso do Poder Judiciário, para cada tribunal. Desse modo, ainda que houvesse superávit em um Poder (ou órgão), ele não poderia compensar o déficit em outro. Ademais, é importante relembrar que, em termos de gastos com pessoal, existe, no âmbito do Supremo Tribunal Federal, a tese da intranscendência das medidas restritivas de direitos, cuja decisão advém da ação cível originária (ACO) 1.612, do Ministro Celso de Mello, que, ao advogar a autonomia desses poderes, deixa de aplicar as sanções estabelecidas na Lei de Responsabilidade Fiscal. Por essas razões, muitas vezes, os salários do Poder Executivo são inferiores aos do Legislativo, Judiciário e Ministério Público, o que provoca uma “corrida para cima”, através de inúmeros pedidos de equiparação. Um exemplo ilustrativo decorreu do auxílio-moradia que o Poder Judiciário se autoconcedeu, em virtude de uma liminar do Ministro Luiz Fux, criando despesas sem nenhuma previsão orçamentária, tanto federal como estadual.

e) despesas com o aumento de capital de empresas estatais não dependentes, tais como a Petrobrás e a Eletrobrás.

É de suma importância destacar que por se tratar de teto relativo às despesas primárias, a PEC 55 nada diz a respeito dos gastos com o pagamento de juros da dívida pública.

No caso de descumprimento do limite estabelecido pela PEC 55, aplicam-se, no exercício seguinte, ao poder ou órgão que o descumpriu, as seguintes vedações<sup>8</sup>:

- a) reajuste salarial ou qualquer benefício aos servidores públicos, com exceção aos derivados de sentença judicial ou de determinação legal decorrente de atos anteriores à entrada em vigor da Emenda Constitucional que instituiu o Novo Regime Fiscal;
- b) criação de cargo, emprego ou função que implique aumento de despesa;
- c) alteração de estrutura de carreira que implique aumento de despesa;
- d) admissão ou contratação de pessoal, com exceção de reposições de cargos de chefia e de direção que não acarretem aumento de despesa e aquelas decorrentes de vacâncias de cargos efetivos;
- e) realização de concurso público;
- f) criação ou majoração de auxílios, vantagens, bônus, abonos, verbas de representação ou benefícios de qualquer natureza em favor de membros de Poder, do Ministério Público ou da Defensoria Pública e de servidores e empregados públicos e militares;
- g) criação de despesa obrigatória; e
- h) adoção de medida que implique reajuste de despesa obrigatória acima da variação da inflação, observada a preservação do poder aquisitivo.

A PEC 55 acaba, inclusive, com a atual vinculação de receitas para gastos com saúde pública e educação, conforme previsto nos artigos 198 e 212 da Constituição Federal de 1988. Dessa forma, os gastos com saúde e educação<sup>9</sup> entrariam de igual modo na regra de correção até o limite dado pela inflação do ano anterior. Vale lembrar que pelas regras atuais a União é obrigada a destinar 18% das receitas de impostos (excluídas as transferências) para a educação e 15% da receita corrente líquida para a saúde.

No caso da saúde, esse percentual mínimo de 15% ocorreu por via da Emenda Constitucional n. 86 de 2015, que previu que essa proporção aumentasse gradualmente de 13,2% da receita corrente líquida em 2016 até atingir 15% em 2020. Também deve ser ressaltado que, em março de 2016, foi aprovado em primeiro turno na Câmara dos Deputados, por 402 votos a 1, Proposta de Emenda Constitucional 01/2015, que prevê o aumento da fatia da receita corrente líquida destinada à saúde em um prazo de sete anos. Primeiro, subiria para 14,8% e, depois, para 15,5%, 16,2%, 16,9%, 17,6%, 18,3%, encerrando-se em 19,4%. O texto ainda deve, no entanto, passar por uma nova votação na Câmara antes de seguir para o Senado.

Relacionando, portanto, esta seção às anteriores, pode-se presumir que a PEC 55 limitará o crescimento do produto, uma vez que a renda e o emprego são derivados dos componentes da demanda. Na próxima parte do artigo tais relações ficarão mais claras.

## 5 Simulações e projeções com base na PEC 55

Caso as despesas primárias somente pudessem aumentar, no máximo, de acordo com a inflação do ano anterior, como previsto na PEC 55, a despesa total em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) sofreria uma forte queda.

Vale ressaltar que para a dinâmica contábil da dívida, o juro real, que é mais relevante, é o deflacionado pelo deflator do PIB e não pelo IPCA. Cabe indagar, então, por que a escolha do IPCA e não o deflator do PIB na contensão dos gastos. O IPCA reflete apenas o consumo familiar, ao passo que o PIB considera a variação de todos os preços de bens e serviços da economia, incluindo a administração pública. Nesse sentido, deve-se registrar que, de 1995 a 2015, o deflator andou em média 1,4 ponto percentual acima do IPCA a cada ano. Isso significa

<sup>8</sup> Na revisão da redação da PEC, em outubro de 2016 (ainda sob avaliação da Câmara, portanto) estabeleceu-se que caso se descumpra o teto de gastos, ficará vedada a “adoção de medida que implique reajuste de despesa obrigatória acima da variação da inflação”. Tal substitutivo abre precedente para que o governo, em caso de descumprimento do teto dos gastos públicos, vete, inclusive, o aumento do salário mínimo em termos reais. A Lei n. 13.152, de julho de 2015, que dispõe sobre a política de valorização do salário mínimo, prevê o seu aumento a partir da variação inflacionária somada a um percentual de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) dos últimos dois anos. Essa lei está em vigência até 2019. Porém, a partir da aprovação da PEC 55, isto é, em se tornando parte da Constituição, seu poder vinculante poderá facilmente ser interpretado como maior do que o da lei de 2015.

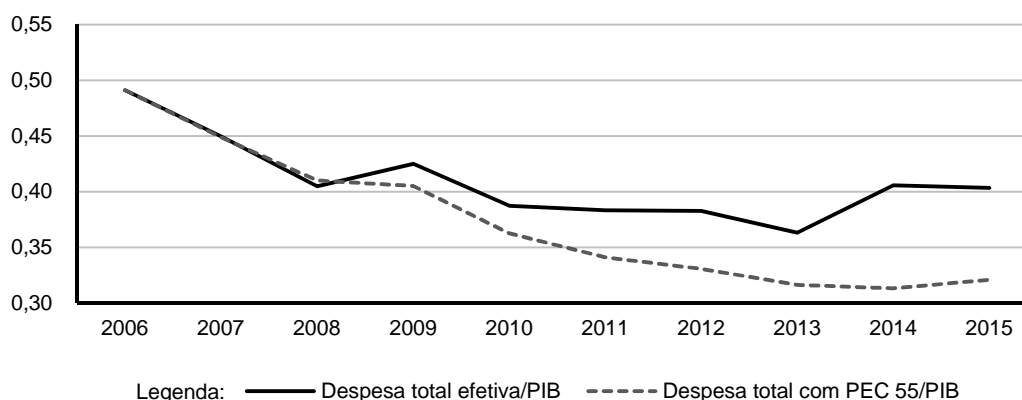
<sup>9</sup> Exceto a complementação pelo Fundeb.

que, caso essa tendência perdesse nos próximos anos, o gasto irá cair mais fortemente em proporção do PIB a partir da aprovação da PEC 55.

Simulando essa regra a partir de 2006, por exemplo, ter-se-ia que, em 2015, a relação despesa/PIB teria uma redução de oito pontos percentuais do valor efetivamente dispendido nesse ano, conforme se visualiza no Gráfico 1.

Gráfico 1

Relação da despesa total sobre o Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil — 2006-15



Legenda: — Despesa total efetiva/PIB - - - - Despesa total com PEC 55/PIB

FONTES DOS DADOS BRUTOS: Brasil (2016a).  
IBGE (2016).

NOTA: Com base na execução orçamentária dos orçamentos fiscal e da seguridade social da União total.

Desagregadamente, por função, isso representaria quantias significativas em áreas cruciais ao desenvolvimento econômico do País, que apresentam potencial distributivo importante.<sup>10</sup> Apenas em 2016, para ilustrar, a educação, a saúde, a previdência social e a assistência social teriam reduções nos seus orçamentos de R\$ 68,7 bilhões, R\$ 37,9 bilhões, R\$ 194,4 bilhões e R\$ 39,1 bilhões respectivamente. Ainda que sempre seja função do Estado Nacional buscar eficiência nos seus gastos, procurando evitar desperdício e despesas com pouco ou nenhum efeito, trata-se aqui de um verdadeiro desmonte, sobretudo pelas quantias consideradas e o nível de renda *per capita* do País.<sup>11</sup> O corte na previdência de R\$ 194,4 bilhões é quase o dobro do que se pretende gastar com educação no ano de 2016 de acordo com os valores da Lei Orçamentária Anual, o que representaria uma redução de cerca de 34% no benefício médio assegurado.<sup>12</sup> Isso sem nem mencionar as transformações demográficas e epidemiológicas que a sociedade brasileira atravessa. Tabela 1.

Nesse sentido, as projeções do IBGE indicam que, em 2036, a população com 60 anos ou mais, que hoje representa 12,1% do total, representará 21,5%. Em termos absolutos, isso significará praticamente o dobro, passando de 24,9 milhões para 48,9 milhões de habitantes. Já a população com 80 anos ou mais aumentará em mais de 150%, passando de 3,5 milhões para 8,8 milhões. Esse processo, além de aumentar as despesas previdenciárias, pressionará o gasto público com saúde, tendo em vista que o gasto médio por internação no Sistema Único de Saúde (SUS), por exemplo, foi cerca de 73% maior para pessoas entre 60 e 69 anos de idade do que para aqueles entre 30 e 39 anos em 2015. Associado a essa mudança na estrutura demográfica, há a transição epidemiológica, que também impõe maior pressão sobre os gastos com saúde, dado que existe cada vez mais, no Brasil, um protagonismo de doenças crônicas não transmissíveis entre as causas de adoecimento que demandam a

<sup>10</sup> O impacto dos programas de transferência de renda, Benefício de Prestação Continuada e aposentadorias e pensões sobre a taxa de indigência e de pobreza do País é bastante elástico e direto. Isso significa que se retiradas essas rendas, os índices de indigência e pobreza no Brasil sofreriam aumento significativo, dobrando de valor no caso da indigência e aumentando de 31,6% para 42,9% no caso da pobreza. Dentre a população idosa, essas taxas são ainda mais sensíveis (Jaccoud, 2006).

<sup>11</sup> Com o intuito de exemplificar: caso os Estados Unidos e o Brasil gastem 10% do seu PIB com alguma área (hipoteticamente a educação) isso significaria que, em 2015, os EUA teriam gastado aproximadamente R\$ 5,38 trilhões a mais que o Brasil. Esse valor a mais representa em torno de 91% do valor do PIB brasileiro em 2015 (considerando-se que US\$ 1 = R\$ 3,33).

<sup>12</sup> De acordo com Gobetti e Orair (2015), embora a regra de reajuste do salário mínimo, baseada na correção da inflação mais um ganho real equivalente ao crescimento do PIB, explique parte do crescimento das despesas com benefícios sociais, ela não é a principal causa. A principal decorre do crescimento vegetativo do número de beneficiários, fruto dos direitos assegurados constitucionalmente, que progressivamente foram sendo acionados, tanto pelas pressões demográficas como pelo efeito da formalização do mercado de trabalho.

disponibilidade de medicamentos, sobretudo de uso contínuo, para a parcela mais idosa da população (Vieira; Benevides, 2016).

Tabela 1

Despesas efetivas da União com saúde, educação, previdência e assistência social e simulação das mesmas despesas com a PEC 55 — 2006-16

ANO	EDUCAÇÃO EFETIVA	EDUCAÇÃO COM A PEC 55	SAÚDE EFETIVA	SAÚDE COM A PEC 55
2006	19,67	19,67	40,58	40,58
2007	24,35	20,28	45,72	41,85
2008	28,25	21,19	50,14	43,72
2009	36,68	22,44	58,15	46,30
2010	48,50	23,41	61,87	48,30
2011	58,45	24,80	72,24	51,15
2012	72,58	26,40	79,92	54,47
2013	82,25	27,94	85,30	57,65
2014	93,80	29,60	94,10	61,06
2015	103,78	32,49	102,10	64,97
2016(1)	103,52	34,85	109,87	71,91

ANO	PREVIDÊNCIA SOCIAL EFETIVA	PREVIDÊNCIA SOCIAL COM A PEC 55	ASSISTÊNCIA SOCIAL EFETIVA	ASSISTÊNCIA SOCIAL COM A PEC 55
2006	212,96	212,96	21,55	21,55
2007	234,37	219,65	24,71	22,23
2008	258,59	229,45	28,84	23,22
2009	291,10	242,99	33,33	24,59
2010	326,55	253,47	39,11	25,65
2011	360,04	268,44	45,57	27,17
2012	400,07	285,90	56,63	28,94
2013	446,13	302,59	64,65	30,63
2014	495,30	320,48	70,43	32,44
2015	541,22	341,01	73,23	34,51
2016(1)	571,80	377,41	77,26	38,20

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Brasil (2016a).  
IBGE (2016).

NOTA: Em bilhões de R\$ correntes.

(1) 2016: valores da Lei Orçamentária Anual.

Foram selecionadas três passagens da referida PEC, elencadas abaixo, que representam bem o fato de ela estar associada à visão “consensual” em termos de política fiscal e macroeconômica. A partir do princípio da demanda efetiva e da abordagem da taxa de juros exógena discutidas nos tópicos anteriores, no entanto, pôde-se refutar essa visão “consensual”. Essas passagens são<sup>13</sup>:

- torna-se, portanto, necessário estabilizar o crescimento da despesa primária, como instrumento para conter a expansão da dívida pública. Esse é o objetivo desta Proposta de Emenda à Constituição (item 4);
- [...] aumentará previsibilidade da política macroeconômica e fortalecerá a confiança dos agentes [...] e reduzirá o risco-país e, assim, abrirá espaço para redução estrutural das taxas de juros (item 8);
- [...] o risco não desprezível de perda de controle sobre a dívida pública nos obriga a continuar perseguindo, nos próximos anos, o maior resultado primário possível (item 14).

Nota-se na referida PEC 55 um apelo à hipótese da contração fiscal expansionista. Essa tese tem origem na análise dos episódios de consolidação fiscal na Europa nos anos 80 e 90 do último século, tendo como trabalhos seminais Giavazzi e Pagano (1990) e Alesina e Perotti (1995). De acordo com essa teoria, ajustes fiscais percebidos como permanentes e críveis (baseados em corte de gastos) pelos agentes do mercado teriam efeitos positivos sobre a demanda e a oferta. Pelo lado da demanda, haveria o efeito-riqueza, pelo qual os agentes gastariam mais no presente, prevendo que pagarão menos impostos no futuro, e o efeito-credibilidade, que possibilitaria uma

<sup>13</sup> Essas passagens foram assinadas por Henrique de Campos Meirelles e Dyogo Henrique de Oliveira com o intuito de justificar as razões para a relevância da PEC, que, à época, deveria ser apreciada pelo Vice-Presidente da República no exercício do cargo de Presidente da República e pela Câmara dos Deputados. Passagens disponíveis *online* em: <[http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra;jsessionid=9730F0028479EE85829ADC3564EF85F7.proposicoesWebExterno2?codteor=1468431&filename=PEC+241/2016](http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=9730F0028479EE85829ADC3564EF85F7.proposicoesWebExterno2?codteor=1468431&filename=PEC+241/2016)>.



queda na taxa nominal e real de juros, estimulando o investimento. Pelo lado da oferta, haveria o efeito competitividade, isto é, o ajuste, ao inibir o crescimento do emprego ou dos salários, reduziria o custo unitário do trabalho.

Recentemente, no entanto, estudos, inclusive de instituições convencionais como o Fundo Monetário Internacional (FMI), têm indicado que contrações fiscais não possuem efeitos expansionistas (Guajardo; Leigh; Pescatori, 2011).

Perotti (2011), por exemplo, revisita quatro casos de consolidação fiscal que supostamente teriam sido bem-sucedidos (Dinamarca, Irlanda, Finlândia e Suécia). O autor pontua que todos esses quatro episódios foram associados a uma expansão, mas somente a Dinamarca teve como motor do crescimento a demanda interna. Nos outros casos, quem puxou o crescimento foram as exportações. E mesmo no caso da Dinamarca, o País, na sequência, apresentou uma longa queda na taxa de crescimento do produto à medida que perdia competitividade. O autor conclui que, em todas as consolidações fiscais, a queda dos salários é que teve relevância ao reduzir o custo do trabalho e permitir ainda uma queda nas taxas de juros.

Ademais, no estudo do FMI (IMF, 2012, p. 43), é possível encontrar evidências de países que aprofundaram a recessão ao reduzirem os gastos de governo sem uma posterior retomada da economia. Na discussão internacional atual, por sinal, sugere-se que houve uma subestimação dos multiplicadores fiscais. Blanchard e Leigh (2013), por exemplo, demonstram que essa subestimativa dos multiplicadores explica os erros de previsão de crescimento em países que aplicaram consolidações fiscais. Auerbach e Gorodnichenko (2012), Batini, Callegari e Melina (2012) também sugerem que após a grande recessão de 2008-09, os multiplicadores poderiam ser maiores que um.

Em realidade, a depender do arcabouço teórico referenciado, as correlações e causalidades apontadas nas três passagens do texto da PEC selecionadas acima podem ser consideradas infundadas. A dívida pública brasileira, em dezembro de 2015, girou em torno de R\$ 3,9 trilhões, correspondendo a cerca de 66,5% do PIB no caso da dívida bruta. Ao final de 2008, a dívida bruta era de 56%. Porém, vale lembrar que, no final de 2002, ela era de 76% do PIB. Não se pode esquecer, também, que esse aumento da dívida bruta nos últimos anos se deve, em grande parte, a duas questões. São elas: (a) à política de aquisição de ativos do Banco Central e (b) à transferência de títulos públicos para bancos federais. De acordo com o Tesouro Nacional, a primeira política correspondeu a 20% do PIB em julho de 2016, e a segunda, a 9,3% do PIB no mesmo período. Ao ampliar os ativos dos entes governamentais, essa política teve como contrapartida a ampliação dos seus passivos.

Essas operações, se, por um lado, contabilmente ampliaram a dívida bruta, por outro, tiveram impacto neutro na dívida líquida (posto que essa última subtrai os ativos financeiros das obrigações do governo). Atualmente, a dívida líquida do setor público encontra-se em nível historicamente baixo. Em dezembro de 2015, por exemplo, atingiu cerca de 38,5% do PIB, ao passo que, em janeiro de 2002, correspondia a 52,3% do PIB.

Tal como foi visto a partir da abordagem da taxa de juros exógena, um país não quebra em sua própria moeda, dado que possui o seu monopólio de emissão. Nesse sentido, a literatura empírica não chegou a nenhum consenso quanto a um possível nível ótimo de dívida, e, como se pode perceber na Tabela 2, diversos países, com distintos graus de desenvolvimento, apresentam dívidas maiores em relação ao seu PIB do que o Brasil.

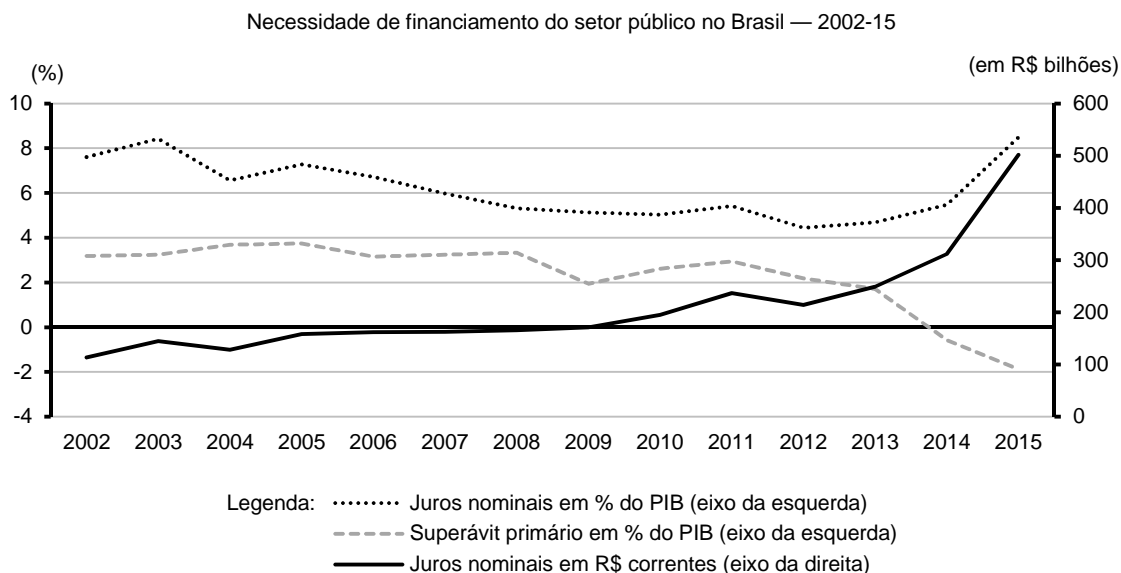
Tabela 2  
Dívida pública em países selecionados — 2016  
(% do PIB)

PAÍSES	DÍVIDA PÚBLICA
Brasil .....	66,5
Alemanha .....	71,2
Bélgica .....	106,76
Belize .....	92,43
Canadá .....	91,5
Croácia .....	86,70
Egito .....	90,5
Espanha .....	99,04
Estados Unidos .....	107,49
França .....	98,21
Hungria .....	75,3
Índia .....	67,2
Itália .....	133,03
Jamaica .....	123,09
Japão .....	249,34
Mongólia .....	77,4
Portugal .....	127,94
Singapura .....	98,24
Sudão .....	79,0

FONTE: World Bank Database (2016).

Segundo a visão “consensual”, o crescimento da dívida é resultado de excessivos gastos por parte do Estado, com algumas alas apontando, inclusive, que a Constituição de 1988 teria sido generosa demais com os direitos sociais. Em verdade, com exceção dos anos de 1996, 1998, 2014 e 2015, em todos os outros, o governo teve superávit primário, de modo que, como regra, e não exceção, a arrecadação com tributos e contribuições sociais foi maior que a despesa (excluindo-se os juros). Entre 2002 e 2015, por exemplo, o resultado primário acumulado do setor público, em valores correntes, foi de R\$ 871,8 bilhões. Por sua vez, o resultado nominal, ou seja, quando se incluem o gasto com juros, foi de R\$ -2,041 trilhões (Gráfico 2).

Gráfico 2



FONTES: Banco Central do Brasil (2016).

Por questões de foco, não convém detalhar a política macroeconômica. Todavia, é fundamental registrar que a história inicia quando, no Plano Real, optou-se por trocar inflação por dívida, isto é, ao se manterem taxas de juros elevadíssimas, e abrir comercialmente o País para as importações, o governo financiou com poupança externa os déficits em transações correntes.

De acordo com os formuladores desse plano, o combate à inflação deveria ser feito através de três instrumentos: ajuste fiscal, âncora cambial e, sempre que necessário, a elevação da taxa de juros básica ou de curto prazo do Banco Central.<sup>14</sup> À política monetária, em particular, coube criar diferencial entre a taxa de juros interna em relação à externa de modo a assegurar um fluxo positivo de capitais internacionais para financiar o balanço de pagamentos. Tal medida, todavia, acabou por enfraquecer a própria intenção de ajuste fiscal, já que, como pontua Carvalho (2005, p. 336),

[...] em vez do estoque da dívida diminuir como era esperado em função do equilíbrio fiscal que seria alcançado com a estabilização dos preços, os desequilíbrios fiscais acabaram por se agravar em resultado, entre outras coisas, do próprio aumento das despesas com o serviço da dívida, explicado pela manutenção de taxas de juros excepcionalmente elevadas.

A inflação de demanda não se constituiu em problema, e as altas taxas de juros serviram, de fato, para captar poupança externa e apreciar o câmbio, o que viabilizou o choque de oferta e a eliminação do componente inercial da inflação brasileira.

No plano interno, por conseguinte, em virtude do crescente influxo de capitais, atraídos pelas elevadas taxas de juros domésticas, houve uma redução da dívida externa líquida, à medida que o banco central formava reservas. Essa operação, por outro lado, provocou a expansão da dívida interna em razão dos juros pagos pelos títulos lançados para promover a esterilização da oferta adicional de moeda nacional utilizada na compra de moeda es-

<sup>14</sup> Com o fracasso da política de âncora cambial, em poucos anos instituíram-se a flutuação do câmbio, com a premissa de que o mercado resolveria os problemas de equilíbrio externo, e uma nova âncora, isto é, a política de metas de inflação, que, ao menos no discurso oficial, “justificaria” mais solidamente as altas taxas de juros.

trangeira por parte do Banco Central. Frequentemente, entretanto, a causalidade desses fatos é invertida, isto é, costuma-se atribuir as altas taxas de juros no Brasil ao elevado endividamento do setor público.<sup>15</sup>

Grosso modo, essa política de taxas de juros elevadas foi mantida durante os anos seguintes com a alegação do fantasma da inflação em uma economia que supostamente teria tendência inflacionária crônica.

Em realidade, alta inflação não está no “DNA” da sociedade brasileira. Por questões estruturais relativas a uma economia subdesenvolvida, contudo, torna-se impensável, nos dias de hoje, obter taxas de inflação de 1% ou 2% ao ano. Isso decorre, sobretudo, por duas razões: (a) o ajuste de preços relativos; e (b) as indexações indesejadas.

A primeira das razões trata do processo de transição da economia brasileira nas últimas duas décadas. Assim, com a elevação do salário mínimo em termos reais e uma pequena melhoria nos padrões educacionais, encareceu-se o custo da mão de obra de baixa qualificação, elevando o preço dos serviços. A estabilidade da moeda e a ampliação do crédito imobiliário, do mesmo modo, encareceram o preço dos imóveis. Essa transição, já atravessada pelos países avançados, torna a taxa de inflação em patamar ainda resiliente no País.

A segunda razão refere-se ao acirrado conflito distributivo e ao poder de barganha das distintas classes socioeconômicas no Brasil, uma vez que uma das manifestações da luta de classes no capitalismo contemporâneo é o esforço em desindexar a renda do outro lado, mantendo a sua perfeitamente indexada.<sup>16</sup> Assim, como afirma Fevereiro (2016, *online*):

[...] o discurso conservador aponta a necessidade de desindexar o piso da previdência e agora até o próprio salário mínimo da inflação, possibilitando o “ajuste” em tempos de crise. Mas o Brasil é dos poucos países onde um contrato de aluguel de 30 meses vem com cláusula de reajuste anual, onde as concessões de serviços públicos têm cláusulas de reajuste anual indexadas a índices inflacionários, onde portanto a renda do patrimônio e do capital segue perfeitamente indexada sem contestações, reprogramando para a frente a inflação passada.

Nesse momento, é importante destacar que a dívida em si não é um problema, desde que esteja voltada para o financiamento do desenvolvimento econômico. Gastar mais do que se arrecada para realizar investimentos em educação, infraestrutura, saúde e outros benefícios que afetarão mais de uma geração, diluídos os custos ao longo do tempo, é um instrumento positivo que acelera o desenvolvimento. O maior gasto decorrente do período seguinte, como visto pelo PDE, aumentará a renda e, por consequência, a própria arrecadação tributária.<sup>17</sup>

O problema da dívida pública, portanto, não está no seu tamanho ou na sua existência, mas sim no aspecto distributivo que carrega. Da forma como vem sendo gestada, a política de juros altos, além de pouco eficaz no combate à inflação, serve como mecanismo de transferência da sociedade aos rentistas (em geral, com maior poder aquisitivo e menor propensão a consumir).<sup>18</sup>

Logicamente não é possível que se remunere a dívida no Brasil com taxas similares a de países como os Estados Unidos, o Japão, etc., tendo-se em vista que o real, ao contrário do dólar, do yen e do euro, não é tido como reserva de valor na hierarquia de moedas do sistema financeiro internacional. No entanto, taxas mais próximas à média da inflação seriam bem mais razoáveis.

Em 2014 e 2015, como sabido, a União teve déficit primário e, portanto, nada sobrou da arrecadação de impostos e contribuições para a dívida, de modo que essa tenha sido toda rolada com a emissão de novos títulos com vencimento futuro.

Porém, mesmo de 2003 a 2013, quando houve superávit primário, a maior parte dos recursos pagos na rubrica da dívida veio de captações de novos empréstimos com lançamento de novos títulos da dívida, e apenas uma parte menor veio do superávit primário. Em 2014 e 2015, por sua vez, os recursos captados com o lançamento de novos títulos da dívida superaram os valores pagos relativos à dívida vincenda. A diferença, portanto, é que, de 2003 a 2013, o Brasil realizou superávits primários e, em 2014 e 2015, teve déficits cobertos com nova dívida.

Em síntese, tamanho é o grau de financeirização<sup>19</sup> da economia que, enquanto o Estado submeter o seu resultado primário ao pagamento de juros, ele estará servindo aos interesses de uma camada muito restrita da sociedade.

<sup>15</sup> Para uma abordagem de economia política a respeito dos motivos de o Brasil apresentar elevadas taxas de juros, isto é, dos determinantes das taxas de juros do Banco Central do Brasil, ver Reis (2016).

<sup>16</sup> Nesse sentido, dada a inequidade no poder de barganha das distintas classes de trabalhadores por reajustes salariais, a aprovação da PEC 55 tende a concentrar a distribuição de salários através de uma “judicialização”, mediante o entendimento de que os salários devam ser corrigidos anualmente pela inflação passada.

<sup>17</sup> Para uma discussão sobre o impacto da política fiscal no produto, ver, entre outros: Stockhammer, Qazizada e Gechert (2016).

<sup>18</sup> Em 2015 foram gastos R\$ 501 bilhões com juros nominais.

<sup>19</sup> Teorizar sobre a financeirização está além do escopo deste artigo. Deve ser mencionado, entretanto, que, de acordo com Lapavistas (2011, p. 611-612), a financeirização pode ser conceituada como: “[...] a systemic transformation of mature capitalist economies that comprises three fundamental elements: first, the fact that large non-financial corporations have reduced their reliance on bank loans and have acquired financial capacities (financing investment primarily by retention of their own profits); second, that banks have expanded their

Scaff (2016, *online*) afirma que a não existência de um teto para a arrecadação (um teto à maior tributação) *pari passu* ao teto proposto à despesa primária expõe essa contradição. Diz o autor assim:

A lógica é igualmente simples. Adotando números hipotéticos, suponhamos que em 2016 o estado de São Paulo arrecade de ICMS 30% do seu PIB; porém, com o crescimento do PIB em 2018, 2019, ou em qualquer momento dos próximos 20 anos, essa proporção vai ser acompanhada ou até mesmo ampliada — gerando arrecadações nominais seguramente acima da inflação do período. [...] A partir de certo patamar, o que você preferiria: dar mais dinheiro ao governo (qualquer que seja o partido) ou deixar essa grana em seu bolso? Hoje o brasileiro já paga algo próximo a R\$ 2 trilhões anuais de tributos para todos os entes federativos. Será que esse valor, corrigido pela inflação anual do período, pelos próximos 20 anos, não seria suficiente como teto de arrecadação? Se o gasto primário não financeiro está limitado pela inflação, por qual motivo não usar a mesma correlação para a arrecadação? Afinal, deixar a arrecadação sem teto, estabelecendo um teto para os gastos não financeiros, acabará destinando mais dinheiro ao governo para usar exatamente em quê? Até as vinculações para saúde e educação estão recebendo umas “telhas inconstitucionais”, a título de “teto”! Logo, vão gastar em que? Maior arrecadação para aumentar a velocidade e o valor do pagamento da dívida? Se for isso, teremos a seguinte equação: rentistas alegres, contribuintes tristes. Ocorre que o universo dos contribuintes é muito maior do que o dos rentistas [...].

Vale lembrar que o Governo Federal não desvincula o orçamento tributário do orçamento financeiro para efetuar a rolagem da dívida — prova disso são as Desvinculações das Receitas da União (DRU). A sociedade tem clareza disso? Quer ela que continue assim? Essas são questões que devem ser discutidas e debatidas democraticamente. Do contrário, as contradições continuarão a perpetuar. De 2014 a 2015, o PIB decresceu 3,8%. Ao mesmo tempo, houve um considerável salto do montante da dívida bruta da União em relação ao PIB (de 58,9% para 66,5% do PIB) em pleno período de cortes orçamentários. Os lucros dos bancos, diga-se de passagem, atrelados à dinâmica da financeirização, cresceram de R\$ 81 bilhões em 2014 para R\$ 109 bilhões em 2015, ao passo que o desemprego passou de 6,8% para 8,5% nesse mesmo período.

Voltando aos efeitos fiscais que a PEC n. 55 de 2016 terá, fez-se uma projeção que simula um cenário a partir da sua aprovação<sup>20</sup> e outro cenário sem a sua aprovação.

Como o Brasil não apresenta problema de inflação de demanda<sup>21</sup>, projetou-se a mesma inflação (IPCA) para os dois cenários, isto é, 7,2% em 2016, 5,5% em 2017 e, a partir de 2018, 6,5%.

A evolução de receitas e despesas primárias do Governo Central é apresentada na Tabela 3. Vale dizer que enquanto o PIB estiver caindo em termos reais, a PEC 55 não limita a expansão dos gastos em relação ao PIB. A depender da magnitude da queda nas receitas, pode-se, inclusive, elevar o déficit primário. Na simulação realizada, projetou-se nas receitas do cenário sem PEC 55 o diferencial presenciado nas despesas entre os dois cenários<sup>22</sup>.

Tabela 3

Evolução das receitas e despesas primárias do Governo Central do Brasil em dois cenários — 2015-21

ANO	RECEITAS(1)		DESPESAS	
	Cenário com a PEC 55	Cenário Normal	Cenário com a PEC 55	Cenário Normal
2015	1,043	1,043	1,158	1,158
2016	1,140	1,258	1,282	1,400
2017	1,280	1,406	1,374	1,500
2018	1,400	1,600	1,450	1,650
2019	1,555	1,755	1,544	1,744
2020	1,680	1,876	1,644	1,840
2021	1,810	2,081	1,751	2,022

FONTES DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil (2016).

NOTA: Em trilhões de R\$ correntes.

(1) Receita Líquida Primária (com a inclusão do Fundo Soberano do Brasil).

Espera-se que as trajetórias das taxas de crescimento do PIB real sejam distintas em virtude do menor crescimento da despesa no cenário com a aprovação da PEC 55, conforme exposto pelo princípio da demanda efetiva

*mediating activities in financial markets as well as lending to households; and third, that households have become increasingly involved in the realm of finance both as debtors and as asset holders”.*

<sup>20</sup> Considerou-se que a PEC 55 já tivesse validade e efeito no ano de 2016.

<sup>21</sup> Para uma análise da dinâmica inflacionária brasileira no período recente ver: Carvalho e Giovannetti (2015); Braga (2013); Serrano e Summa (2012) e Serrano (2010).

<sup>22</sup> Entre 2006 e 2015, a despesa total cresceu 22% acima da inflação. Sendo assim, supôs-se que, ao final do período projetado, isto é, em 2021, a despesa primária crescesse cerca de 20% acima da inflação no cenário sem PEC 55.

(e o seu efeito multiplicador) e pela fragilidade da hipótese da contração fiscal expansionista implícita na PEC 55. Supondo-se, então, que esse diferencial de gastos do governo nos dois cenários gere um produto nominal de 7,5% a mais no cenário sem a PEC 55, no acumulado do período 2015-21, poder-se-ia aventar a seguinte configuração em termos de taxas de crescimento do PIB real (Tabela 4):

Tabela 4

Taxa de crescimento do Produto Interno Bruto real do Brasil em dois cenários — 2016-21

ANO	CENÁRIO COM A PEC 55	CENÁRIO SEM A PEC 55
2016	-3,8	-3,2
2017	-2,5	0,9
2018	-1,5	1,4
2019	-1,0	1,9
2020	0,0	2,5
2021	1,0	3,0

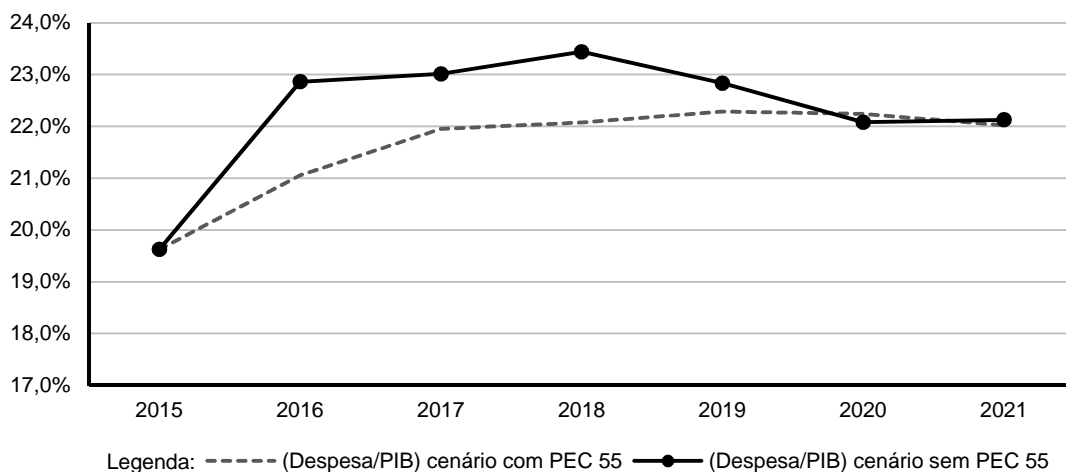
FONTA DOS DADOS BRUTOS: Banco Mundial (2016).

Nessa hipotética projeção, alguns pontos poderiam ser elencados:

- em ambos os cenários ocorre, inicialmente, uma elevação da relação despesa/PIB em virtude da ausência de crescimento econômico;
- em ambos os cenários ocorre uma convergência na relação despesa/PIB (Gráfico 3), com a diferença de que no cenário com a PEC 55 limita-se o impacto da política anticíclica dos gastos (equilíbrio ao longo dos ciclos);
- apesar de a relação despesa/PIB convergir, no cenário sem PEC 55 gera-se, nominalmente, de 2016 a 2021, R\$1,111 trilhões a mais para se gastar em áreas prioritárias, tais como: saúde, educação, previdência e assistência social; e
- tanto no cenário com a PEC 55 como no cenário sem a PEC 55, a relação do resultado primário em percentual do PIB fica muito próxima (Tabela 5).

Gráfico 3

Despesa primária do Produto Interno Bruto (PIB) em um cenário com e em outro sem a PEC 55 — 2015-21



FONTA DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil (2016).

Tabela 5

Resultado primário do Governo Central e diferença anual das despesas primárias — 2015-21

ANO	RESULTADO PRIMÁRIO/ PIB(1)		DIFERENÇA ANUAL DAS DESPESAS PRIMÁRIAS (2)
	Com PEC 55 %	Sem PEC 55 %	
2015	-1,9	-1,9	0,0
2016	-2,3	-2,3	118
2017	-1,5	-1,4	126
2018	-0,8	-0,7	200
2019	0,2	0,1	200
2020	0,5	0,4	196
2021	0,7	0,6	271

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil (2016).

(1) Resultado primário apurado pelo critério abaixo da linha, sem desvalorização cambial e antes do ajuste metodológico e da discrepância estatística. (2) Em R\$ bilhões.

## 6 Considerações finais

Resumindo-se o panorama, tem-se, então, a seguinte configuração: a PEC 55 impõe menos gastos em áreas prioritárias como saúde e educação, sem assegurar que ocorram superávits primários e muito menos que ocorra a redução da relação dívida e PIB. Isso porque a redução da dívida em ambos os cenários irá depender do crescimento do PIB acima dos juros e também da geração de receitas, questões desprezadas pela proposta aprovada.

Argumenta-se, com o intuito de justificar a desvinculação das despesas com saúde e educação, por exemplo, que o Congresso Nacional, anualmente, poderá destinar recursos adicionais acima da aplicação mínima. Essa hipótese, contudo, parece bastante improvável: primeiro porque o já aguardado crescimento vegetativo médio anual dos benefícios previdenciários irá impor nenhum, ou pouco, espaço para o comprometimento das demais despesas, dada a regra geral de teto dos gastos primários. Ademais, não se pode negligenciar a influência dos *lobbies* nessa realocação de recursos para um dado orçamento total. Por exemplo, se hoje o poder judiciário já não cumpre o teto constitucional em relação aos salários, por que viria a cumprir em um cenário de acirramento do conflito distributivo?

Em realidade, pode-se aventar a hipótese de uma simples tentativa de redução do Estado de Bem-Estar Social brasileiro — ainda incipiente, diga-se de passagem — e, a duras penas, instituído na Constituição de 1988. Nesse cenário, os trabalhadores e cidadãos terão de deslocar o seu consumo de serviços públicos para a esfera privada, o que encarecerá o seu custo de vida. Algumas ofensivas, inclusive, já estão sendo delineadas, como, por exemplo, o pagamento de mensalidade no ensino superior público e a proposta de novos planos de saúde, de baixa cobertura assistencial, defendida pelo Governo Federal (que aliviará o caixa dos planos privados em detrimento do SUS).

Por fim, deve-se salientar que as razões para a ausência de crescimento econômico do País vão além dos propósitos deste artigo. Propostas de uma agenda progressista, possivelmente, deveriam incluir uma maior tributação da renda e do patrimônio em detrimento do consumo (que, por ser uma tributação indireta, onera os mais pobres). São exemplos dessas propostas: maior progressividade no Imposto de Renda, maior progressividade no Imposto sobre heranças, tributação de lucros e dividendos de pessoas físicas<sup>23</sup> e, sobretudo, a revisão da estratégia de estimular o investimento privado por via de renúncias fiscais<sup>24</sup>.

Certamente, no entanto, a aprovação da Proposta de Emenda Constitucional n. 55 de 2016, além de ferir direitos fundamentais da Constituição de 1988 e de desproteger o trabalhador das discricionariedades de diferentes

<sup>23</sup> De acordo com Castro (2014) e Gobetti e Orair (2015a), a revogação da isenção de tributação a dividendos de pessoas físicas proporcionaria receitas de R\$ 43 a R\$ 72 bilhões anuais.

<sup>24</sup> De acordo com a Receita Federal (Brasil, 2016b), em 2015 o Brasil somou R\$ 271,8 bilhões em gastos tributários. Essa quantia é maior do que o gasto do Governo Federal no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), que aplicou R\$ 251,7 bilhões em 2015. Como afirma Atkinson (2015, p. 232): “Um governo pode, por exemplo, pagar um benefício infantil em dinheiro no valor de Y por criança ou pode permitir que os contribuintes deduzam determinado valor, Z, de sua renda tributável. Se eles pagarem uma alíquota de 25% sobre qualquer renda extra auferida, os dois sistemas terão as mesmas consequências financeiras, em que 25% de Z será igual a Y. Mas o primeiro aparece como gastos do governo e o último, como redução da arrecadação fiscal. Gastos tributários são benefícios fornecidos pelo sistema tributário. E tem mais: são benefícios que aumentam em valor com a alíquota marginal e, portanto, com a renda tributável. Para uma pessoa com alíquota marginal de 50%, a dedução de Z da renda tributável vale 50% de Z. Isso levou Stanley S. Surrey, antigo secretário-assistente do Tesouro dos Estados Unidos, a chamar tais benefícios de “auxílio invertido”.

governos, não se enquadra em uma estratégia de crescimento, e o que é ainda pior, não crescer concentrando renda.

## Referências

---

- ALESINA, A.; PEROTTI, R. Fiscal expansions and adjustments in OECD countries. **Economic Policy**, [S.l.], v. 10, n. 21, p. 205-248, 1995.
- ATKINSON, A. **Desigualdade: o que pode ser feito?** São Paulo: Leya, 2015.
- AUERBACH, A.; GORODNICHENKO, Y. Fiscal Multipliers in Recession and Expansion. In: ALESINA, A.; GIAVAZZI, F. (Ed.). **Fiscal Policy after the Financial Crisis**. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2012.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Série histórica das necessidades de financiamento do setor público**. 2016. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/seriehistdivliq-p.asp>>. Acesso em: 20 nov. 2016.
- BANCO MUNDIAL. **Global Economic Prospects: Divergences and Risks**. Washington, DC, 2016.
- BATINI, N.; CALLEGARI, G.; MELINA, G. **Successful Austerity in the United States, Europe, and Japan**. Washington: International Monetary Fund, 2012. (IMF Working Paper, n. 12/190).
- BLANCHARD, O.; LEIGH, D. **Growth forecast errors and fiscal multipliers**. Washington: International Monetary Fund, 2013. (IMF Working Paper, WP/13/1).
- BRAGA, J. de M. A inflação brasileira na década de 2000 e a importância das políticas não monetárias de controle. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 22, n. 3, p. 697-727, 2013.
- BRAGA, J. de M. **O atual regime de política econômica favorece o desenvolvimento?** Brasília, DF: IPEA, 2010. (Texto para Discussão CEPAL-IPEA, 16).
- BRASIL. Constituição (1988). Emenda constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 16 dez. 2016. Disponível em: <<http://legis.senado.leg.br/legislacao/ListaTextoIntegral.action?id=251058&norma=270459>>. Acesso em: 18 dez. 2016.
- BRASIL. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. **Execução Orçamentária dos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União — Função**. 2016a. Disponível em: <[http://www.orcamentofederal.gov.br/clientes/portalsof/portalsof/informacoes-orcamentarias/execucao-orcamentaria-1/publico\\_cgcon\\_execucao\\_funcao200916.pdf](http://www.orcamentofederal.gov.br/clientes/portalsof/portalsof/informacoes-orcamentarias/execucao-orcamentaria-1/publico_cgcon_execucao_funcao200916.pdf)>. Acesso em: 12 nov. 2016.
- BRASIL. Secretaria da Receita Federal (SRF). **Demonstrativo dos gastos tributários: estimativas bases efetivas — 2013. Série 2011 a 2016**. Brasília, DF, 2016b.
- CARVALHO, F. C. de. O Sistema Financeiro Brasileiro: a modernização necessária. In: SICSÚ, J.; DE PAULA, L. F. R.; MICHEL, R. (Org.). **Novo Desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento econômico com equidade social**. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005. cap. 14, p. 329-346.
- CARVALHO, L.; GIOVANNETTI, L. F. Distribuição de renda, mudança estrutural e inflação de serviços no Brasil. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA DA ANPEC, 43., 2015, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: ANPEC, 2015.
- CASTRO, F. Á. de. **Imposto de renda da pessoa física: comparações internacionais, medidas de progressividade e redistribuição**. 2014. 115 f. Dissertação (Mestrado) — Departamento de Economia, Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2014.
- FEVEREIRO, J. L. **Dívida pública: mitos e realidade**. 2016. Disponível em: <<http://brasildebate.com.br/divida-publica-mitos-e-realidade/>>. Acesso em: 29 jan. 2016.
- GAREGNANI, P. Notes on consumption, investment and effective demand: I. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, UK, v. 2, n. 4, p. 335-353, 1978.

- GAREGNANI, P. Notes on consumption, investment and effective demand. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, UK, v. 3, n. 1, p. 63-82, 1979.
- GARRIDO, V. M. da S. **Demanda efetiva e crescimento na abordagem sraffiana**: fundamentos teóricos e aplicações. 2007. 125 f. Dissertação (Mestrado) — Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.
- GIAVAZZI, F.; PAGANO, M. Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries. In: BLANCHARD, O. J.; FISCHER, S. (Ed.). **NBER Macroeconomics Annual 1990**. [S.l.]: MIT Press, 1990. v. 5, p. 75-122.
- GOBETTI, S.; ORAIR, R. **Flexibilização fiscal**: novas evidências e desafios. Rio de Janeiro: IPEA, 2015. (Texto para discussão, n. 2132).
- GOBETTI, S.; ORAIR, R. **Progressividade tributária**: a agenda esquecida. [S.l.]: Tesouro Nacional, 2015a. 20.º prêmio do Tesouro Nacional. Concurso de Monografia em Finanças Públicas.
- GUAJARDO, J.; LEIGH, D.; PESCATORI, A. **Expansionary austerity**: new international evidence. Washington: International Monetary Fund, 2011. (IMF Working Paper, n. 11/158).
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Sistema nacional de Índices de preços ao consumidor**: Séries históricas IPCA. 2016. Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc\\_ipca/defaultseriesHist.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaultseriesHist.shtm)>. Acesso em: 21 out. 2016.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **World Economic Outlook**: A survey by the staff of the International Monetary Fund. Washington, DC, 2012.
- JACCOUD, L. Indigência e pobreza: efeitos dos benefícios previdenciários, assistenciais e transferência de renda. In: PELIANO, A. M. (Org.). **Desafios e perspectivas da política social**. Brasília, DF: IPEA, 2006. (Texto para discussão, n. 1248). p. 30-40.
- KALECKI, M. **Teoria da Dinâmica Econômica**: ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista. São Paulo: Abril Cultural, 1983. (Os Economistas).
- KEYNES, J. **A teoria geral do emprego, dos juros e da moeda**. [S.l.]: Atlas, 1982.
- LAPAVITSAS, C. Theorizing financialization. **Work, employment and society**, [S.l.], v. 25, n. 4, p. 611–626, 2011.
- LAVOIE, M. Endogenous money: accommodationist. In: ARESTIS, P.; SAWYER, M. (Ed.). **A Handbook of Alternative Monetary Economics**. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2006. p. 17-34.
- PEROTTI, R. **The austerity myth**: gain without pain? Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2011. (Working Paper, 17571).
- PIVETTI, M. **An essay on money and distribution**. London: MacMillan, 1991.
- PIVETTI, M. Monetary endogeneity and non-neutrality: a sraffian perspective. In: ROCHON, L.; VERNENGO, M. (Ed.). **Credit, interest rates and open economy**: essays on horizontalism. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2001. cap. 4.
- POSSAS, M. L. Demanda efetiva, investimento e dinâmica: A atualidade de Kalecki para a teoria Macroeconômica. **Revista Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 2, p. 17-46, 1999.
- RANCHETTI, F. On the Relationship between Sraffa and Keynes. In: COZZI, T.; MARCHIONATTI, R. (Ed.). **Piero Sraffa's Political Economy**. A Centenary Estimate. London; New York: Routledge, 2002. p. 311-331.
- REIS, T. B. **Why are policy real interest rates so high in Brazil?** A political economy analysis of the determinants of the Central Bank of Brazil real interest rate. 2016. Dissertação (Mestrado) — Erasmus Mundus Programme on Economic Policies in the Age of Globalisation, Université Paris XIII, France & Berlin School of Economics and Law, Paris, 2016.
- SCAFF, F. F. **O plano Temer e a ausência de teto para arrecadação**. 2016. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2016-jul-12/contas-vista-plano-temer-ausencia-detetopara-arrecadacao>>. Acesso em: 12 jul. 2016.



SERRANO, F. Equilíbrio neoclássico de mercado de fatores: um ponto de vista sraffiano. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 22, n. 1, p. 7-37, 2001.

SERRANO, F. Taxa de juros, taxa de câmbio e o sistema de metas de inflação no Brasil. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 30, n. 1, p. 63-72, 2010.

SERRANO, F.; SUMMA, R. Macroeconomic Policy, growth and income distribution in the Brazilian Economy in the 2000s. **Investigación Económica**, [Ciudad de México], v. 71, n. 282, p. 55-92, 2012.

SERRANO, F.; SUMMA, R. Uma sugestão para simplificar a teoria da taxa de juros exógena. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 34, n. 2, p. 383-406, 2013.

SETTERFIELD, M. **An Essay on Horizontalism, Structuralism and Historical Time**. Abr. 2007. Não publicado.

SPRINGER, P.; MENDES, F. **Comentários sobre a PEC que institui o Novo Regime Fiscal**. Brasília, DF: Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa, 2016. (Boletim Legislativo, n. 49).

STOCKHAMMER, E.; QAZIZADA, W.; GECHERT, S. **Demand Effects of fiscal policy**. [S.l.]: Post Keynesian Economics Study Group, 2016. (Working Paper 1607).

VIEIRA, F. S.; BENEVIDES, R. P. S. **Os impactos do novo regime fiscal para o financiamento do sistema único de saúde e para a efetivação do direito à saúde no Brasil**. Brasília, DF: IPEA, 2016. (Nota técnica, n. 28).

WORLD BANK. **World Bank database**. Disponível online em:

<<http://data.worldbank.org/indicator/GC.DOD.TOTL.GD.ZS>>. Acesso em: 03 ago. 2016.

WRAY, L. When are Interest Rates Exogenous? In: SETTERFIELD, Mark (Ed.). **Complexity, Endogenous Money, and Macroeconomic Theory**. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2006. p. 271-289.

