

Gestão fiscal do Governo Dilma e a depreciação do resultado primário*

Augusto Pinho de Bem**

Graduado em Economia e Mestre em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Pesquisador da Fundação de Economia e Estatística

Resumo

Este artigo faz uma análise da gestão fiscal sob o comando de Dilma Rousseff, contrapondo a visão predominante de que ela foi marcada pelo descontrole com os gastos públicos. O argumento apresentado é de que, durante o primeiro mandato de Dilma, o crescimento das despesas foi o menor dentre os mandatos presidenciais da série histórica, o que refuta a tese de descontrole de gastos, sendo a depreciação do resultado primária definida por conta da queda nas receitas devido à desaceleração econômica e à ampliação da política de desonerações. Já no segundo mandato, a política econômica deu uma guinada ortodoxa e o Governo iniciou um profundo ajuste fiscal, com grandes cortes nas despesas discricionárias e investimentos, com a política fiscal contracionista em um momento de profunda queda na atividade econômica, o que colaborou para ampliar a recessão e piorar o resultado primário, refutando a tese de que o ajuste havia sido fraco ou nem se iniciado por conta do resultado primário apresentado.

Palavras-chave: finanças públicas; política fiscal, economia brasileira

Abstract

This article reviews the fiscal management under Dilma Rousseff's administration, opposing the prevailing view that it was marked by uncontrolled public spending. The argument is that during the first term of Dilma's government expenditure growth was the lowest among the presidential terms of the series, which refutes the thesis of uncontrolled spending, and the depreciation of the primary outcome was defined due to the decrease in revenues resulting from the economic slowdown and the extension of the tax relief policy. In the second term, the economic policy took an orthodox turn and the government started a deep fiscal adjustment, with large cuts in discretionary spending and investments, with contractionary fiscal policy at a time of a deep decline in economic activity, which helped to deepen the recession and worsen the primary outcome, debunking the argument that the adjustment was weak or that it had not even started due to the primary result.

Keywords: public finances; fiscal policy; Brazilian economy

Introdução

Após uma campanha eleitoral acirrada em que obteve a vitória por uma margem pequena, a Presidente Dilma Rousseff teve, em seu segundo mandato, um dos períodos mais conturbados de nossa história política recente. Já nos dias seguintes às eleições, sofreu um intenso ataque político de seus adversários, que desde então buscavam o encurtamento de seu mandato, e também de parcela expressiva dos grandes meios de

* Artigo recebido em 14 jun. 2016.
Revisor de Língua Portuguesa: Mateus da Rosa Pereira

** E-mail: augusto@fee.tche.br

comunicação, que estampavam diariamente manchetes negativas, criando um clima de crise política permanente, que, ao se mesclarem com indicadores econômicos que passaram a se deteriorar, colaboraram para que a Presidente perdesse grande parte de seu apoio popular poucos meses após eleita. Esse processo acabou resultando no *impeachment* da Presidente, que terminou por ser afastada definitivamente de seu cargo em 31 de agosto de 2016.

Esse segundo mandato fora marcado por uma virada ortodoxa na política econômica. Pôs-se em prática um pesado ajuste fiscal, focado principalmente no corte de gastos discricionários e investimentos públicos. O resultado de um corte tão profundo de despesas em um período de desaceleração acabou por ser uma força a majorar a intensidade da recessão, e o Produto Interno Bruto (PIB) caiu 3,8% em 2015. Entretanto, no debate sobre os motivos que levaram o produto a apresentar tal queda, grande parte dos analistas afirmou que derivam do fato do Governo Rousseff ter sido marcado por descontrole com os gastos públicos, o que minou a confiança e fez com que empresários deixassem de investir, culminando com a urgente necessidade de um pesado ajuste fiscal. Alguns analistas ainda vão mais longe e afirmam que tal ajuste nem teria se iniciado em 2015, e o resultado primário de queda da 2,0% do PIB, o pior da história, provaria tal afirmação.

O objetivo deste artigo é analisar a gestão da receita e da despesa pública brasileira no período governado por Dilma Rousseff, buscando-se contrapor a visão — que parece ser majoritária — de que a depreciação do resultado primário nos anos de seu governo foi decorrente do descontrole nos gastos públicos. O primeiro mandato de Rousseff apresentou a menor média de crescimento real da despesa primária dentre os mandatos presidenciais integrantes da série histórica, e, em seu segundo mandato, pôs-se em curso forte ajuste fiscal, o que refuta a tese do descontrole de gastos. O que os dados mostram é que o resultado primário se depreciou por conta de uma forte desaceleração do crescimento das receitas primárias, problema que acabou sendo agravado por um ajuste fiscal focado no corte de despesas.

Além disso, a concepção de que o resultado orçamentário por si só é indicador de expansionismo fiscal é problemática. Pode coexistir o ajuste fiscal com cortes de despesas e depreciação do resultado primário devido ao efeito recessivo da redução da demanda do Governo sobre a atividade econômica, que por sua vez impacta negativamente sobre a arrecadação. Em momentos de queda generalizada na demanda privada, o ajuste fiscal se transforma em um dos principais entraves à obtenção de resultados primários positivos devido ao seu efeito recessivo sobre a arrecadação.

O texto é organizado em três seções. Na primeira, uma breve revisão teórica a partir de um modelo básico tem a finalidade de apresentar como as diferentes formas de atuação da política fiscal têm impacto diferenciado sobre o produto. A segunda seção faz uma análise que contrapõe a tese de que os descontroles dos gastos públicos no primeiro mandato de Dilma e a inexistência de ajuste fiscal em 2015 depreciaram o resultado primário, sendo este fruto do baixo crescimento das receitas. A terceira seção se divide em duas subseções, com a primeira apresentando a evolução de algumas contas selecionadas, com objetivo de demonstrar a inexistência de descontrole de gastos no Governo Dilma, bem como ilustrar as diferentes opções de política econômica quando comparada ao mandato presidencial antecessor. Em seguida, versa sobre a política de desonerações fiscais ampliada no governo de Dilma Rousseff, que, além de se tornar uma renúncia direta de receita, somou-se à ampliação de subsídios e subvenções e configurou-se em uma escolha de política econômica com menor potencial de estímulo ao produto. Isso não foi suficiente para conter a desaceleração de nossa economia, que fora amplificada pelo ajuste fiscal de 2015, sendo esses os fatores a determinar a depreciação do resultado primário brasileiro. Por fim, conclui-se o artigo com considerações finais.

1 A atuação estatal via política fiscal

Nesta primeira seção, faremos uma rápida revisão teórica a partir de um modelo simples que buscará explicitar as diferentes formas como diversos instrumentos de política fiscal impactam sobre o produto. Esse arcabouço servirá de subsídio à análise sobre a gestão orçamentária do Governo Dilma Rousseff que será realizada nas seções subsequentes¹.

Dentre as ferramentas de política econômica de que o Estado dispõe para alcançar seus objetivos, denomina-se política fiscal aquela que se dá através da utilização dos recursos que o Estado arrecada com a tributação incidente sobre a atividade econômica e as remunerações de dada localidade. Ela é conduzida principalmente por meio de variações nas compras governamentais, transferências e alterações na tributação com

¹ O referencial teórico aqui apresentado é baseado em Shapiro (1985).

fins de estimular ou desestimular a demanda agregada. Quando busca o estímulo da demanda agregada, com aumentos em suas compras — sejam gastos correntes ou investimentos, aumento de transferências e redução de impostos —, são chamadas de política fiscal expansionista². Do contrário, com redução nos gastos e transferências e aumento de impostos, afirma-se que a política monetária é chamada de contracionista. Esses diferentes instrumentos têm diferentes impactos sobre a política fiscal.

Para exemplificar, utilizaremos um modelo fiscal básico, em uma economia com governo, mas sem mercado externo.

A determinação do produto (Y) pela demanda efetiva em uma modelo de orientação keynesiana pode ser entendida através das seguintes equações:

$$Y = C + I + G \quad (1)$$

sendo C = Consumo, I = Investimento e G = Gastos do Governo;

$$C = C_A + c(Y - T) \quad (2)$$

sendo C_A = Consumo Autônomo, c = propensão marginal a consumir, T = Tributação;

$$I = I_A \quad (3)$$

sendo I_A = os investimentos autônomos;

$$G = G_A \quad (4)$$

sendo G_A = gastos autônomos;

$$T = T_A + tY - R \quad (5)$$

sendo T_A = Impostos indiretos e tY = impostos sobre a renda, sendo t a taxa marginal de tributação e R = Transferências do governo.

Dadas essas cinco equações, o equilíbrio do produto é dado por

$$Y = \frac{C_A + I_A + G_A + cR - cT_A}{1 - c(1 - t)} = \alpha \cdot [C_A + I_A + G_A + cR - cT_A] \quad (6)$$

$$\alpha = \frac{1}{1 - c(1 - t)} \quad (7)$$

sendo α = multiplicador da renda.

Das equações acima, depreendemos que o produto será definido pelo comportamento dos gastos privados (C_A e I_A) e da política fiscal do Governo, na forma das compras governamentais (G_A), das transferências (cR) e do manuseio da tributação (cT_A), que terão maior ou menor magnitude a partir do multiplicador da renda da economia.

Conforme podemos verificar a partir de (6) e (7), as diversas formas de interação das variáveis da demanda agregada terão multiplicadores diferenciados. Os multiplicadores das variáveis afetadas pela política fiscal são:

$$\left(\frac{\Delta Y}{\Delta G}\right) = \frac{1}{1 - c(1 - t)}; \left(\frac{\Delta Y}{\Delta R}\right) = \frac{c}{1 - c(1 - t)}; \left(\frac{\Delta Y}{\Delta T}\right) = \frac{-c}{1 - c(1 - t)} \quad (8)$$

Em (8), vemos que o multiplicador de G_A funciona como o de I_A e C_A , sendo que seu impacto na renda é integral a partir de determinada propensão marginal ao consumo e alíquota de imposto sobre a renda. Já os multiplicadores das transferências e impostos não terão impacto integral sobre a renda, tendo seu impacto minorado pela parcela dos mesmos que acaba por ser poupada. Sendo assim, as ferramentas de política fiscal exacerbam o efeito das flutuações do gasto privado sobre o PIB, mas o efeito é mais intenso no caso da política executada via variação dos gastos do que no caso da política executada via variação da tributação autônoma e transferências governamentais. Em outras palavras, espera-se que o efeito multiplicador do dispêndio estatal via gasto público seja maior que o de transferências, mesmo quando de igual montante.

Vale também ressaltar que esse é um modelo simplificado. Dentre as convenções utilizadas, está a de que a propensão marginal ao consumo é constante, o que faz com que qualquer alteração na alíquota de impostos ou qualquer forma de transferências para o setor privado tenha igual impacto multiplicador, mas de forma alguma se espera que na realidade isso ocorra. Por exemplo, não parece factível que transferências na forma de programas sociais às camadas mais pobres da população tendam a ter maior impacto do que subsídios a grandes agricultores devido à maior propensão ao consumo dos primeiros, bem como a redução ou o aumento de impostos sobre os mais ricos não terá o mesmo impacto do que sobre as populações mais pobres por

² O autor compreende que esta é uma definição rudimentar e insuficiente para a classificação adequada de uma política fiscal como expansionista ou contracionista. Porém, como a discussão do conceito de política fiscal não é a temática deste artigo, utilizaremos esta simplificação que não impactará no objetivo desta seção e do artigo como um todo.

supostamente terem a mesma propensão ao consumo. A análise de tal modelo simplificado não afeta, porém, a utilidade de utilizá-lo para demonstrar o impacto diferenciado das ferramentas de política fiscal sobre o produto.

Podemos definir o déficit público como:

$$D = (G_A - T_A) - tY$$

Sendo assim, *ceteris paribus*, se o gasto autônomo privado cresce ($\Delta C_A > 0$ ou $\Delta I_A > 0$), conseqüentemente o produto cresce ($\Delta Y > 0$), o déficit público cai tanto em termos absolutos ($\Delta D < 0$) como também em proporção do PIB (D/Y). Desse modo, as flutuações do gasto privado se refletiriam sobre o déficit como proporção do PIB (D/Y) de maneira contracíclica: quanto maior o gasto privado, maior o produto e menor o déficit como proporção do PIB; quando menor o gasto privado, menor o produto e maior o déficit como proporção do PIB.

Cabe aqui ressaltar que o fato de se obter déficit não é condição automática para se afirmar que a política fiscal é expansionista, assim como obtenção de superávit para política contracionista. O corte ou aumento de gastos impacta a demanda agregada, que, por sua vez, impacta na receita, mas os demais componentes do produto também virão a influir na arrecadação do governo, tornando possíveis resultados como, por exemplo, corte de gastos e aumento no déficit primário, devido ao fato do impacto negativo dessa ação sobre produto não ter sido compensado por aumentos na contribuição do gasto privado sobre a economia que viessem a compensar na arrecadação a diminuição da contribuição do Estado. A arrecadação de impostos é endógena e depende tanto do gasto público quanto do privado.

A partir das ferramentas de política fiscal, ela poderá ser gerida de forma contracíclica, buscando reativar o produto em períodos de queda e amenizar um superaquecimento nos períodos de baixa. Entretanto, seus efeitos serão diversos de acordo com a ferramenta de política fiscal utilizada. Elas irão exacerbar o efeito das flutuações do gasto privado sobre o PIB, mas a intensidade do efeito é mais forte no caso da política executada via variação dos gastos do que no caso da política executada via variação da tributação autônoma, conforme o modelo verificado acima.

2 A gestão fiscal do Governo Dilma

Nesta seção, analisaremos a gestão das finanças públicas do Governo Federal na gestão Dilma Rousseff, buscando contrapor a visão majoritária entre os analistas de que ela fora marcada pelo descontrole com os gastos públicos. Segundo tal visão, a expansão do gasto público e o aprofundamento da política anticíclica marcada pela nova matriz macroeconômica seriam culpados pela deterioração do resultado fiscal³ e o desajuste nas contas públicas um dos principais motivos para a perda de confiança dos agentes, sendo este último o principal fator na derrocada do PIB brasileiro em 2015. Há também quem enxergue que, mesmo em 2015, a postura fiscal seria de irresponsabilidade e o ajuste fiscal não haveria se iniciado⁴, sendo necessário aprofundar o corte de despesas do Governo para que a confiança do empresariado voltasse e com ela o crescimento econômico.

Porém, conforme podemos ver na Tabela 1, que apresenta a variação real média das receitas e despesas primárias divididas por períodos de mandatos presidenciais a partir da base de dados do Tesouro Nacional⁵, essa tese não se mostra procedente. Nela, verifica-se que o Governo Dilma I apresentou o menor crescimento médio da despesa primária. Entretanto, as receitas primárias apresentaram crescimento ainda menor.

³ Segundo Cruz (2016), entre 2011 e 2014 foi posta a cabo uma expansão de medidas anticíclicas e acelerou-se o expansionismo da política fiscal, que, combinada com afastamento de princípios de transparência fiscal, deteriorou o quadro fiscal brasileiro.

⁴ Como, por exemplo, o presidente da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP), Paulo Skaff, que, em jantar com o então vice-presidente Michel Temer, criticou a inoperância do Governo em cortar gastos, comparando o ajuste fiscal do ex-ministro da Fazenda Joaquin Levy a uma miragem, pois "Em vez de reduzir despesas e aquecer a economia, para produzir mais e gerar mais arrecadação, faz o contrário, aumenta juros, acaba com o crédito e eleva os impostos. Isso esfria mais a economia, e a receita cai de novo. E nunca conclui o ajuste fiscal." E prossegue, afirmando que "Não vi até agora o ministro da Fazenda fazer nada efetivo em relação à redução de despesas. O gasto com juros subiu 50% este ano, os gastos de custeio subiram." (Skaf, 2015).

⁵ A série histórica se inicia em 1997. Como o autor calculou os valores em médias de quatro anos, tempo de um mandato presidencial, optou-se por retirar os anos correspondentes ao Governo FHC I, bem como o de 2015, único ano disponível do Governo Dilma II.

Tabela 1

Variação real média das receitas e despesas primárias, por períodos de mandatos presidenciais, no Brasil — 1999-2014

| | (%) | |
|--------------------------|------------------|------------------|
| MANDATO | RECEITA PRIMÁRIA | DESPESA PRIMÁRIA |
| FHC II (1999-2002) | 7,57 | 4,83 |
| Lula I (2003-06) | 6,52 | 6,27 |
| Lula II (2007-10) | 8,80 | 9,61 |
| Dilma I (2011-14) | 1,22 | 3,78 |

FONTE: STN (2016a).

NOTA: Média geométrica da variação anual em valores reais.

Para os defensores da tese do descontrole dos gastos públicos, a deterioração do resultado primário e nominal do Governo Central seria a prova de seu argumento. De fato, o resultado primário/PIB apresentou resultados menores no Governo Dilma com relação ao do Governo Lula, seu antecessor. Porém, como afirmar que houve aceleração do expansionismo fiscal no Governo Dilma com uma redução em quase um terço no crescimento da despesa primária com relação ao presidente anterior?

Basear-se somente nesses indicadores para analisar a evolução da despesa e existência de ajuste fiscal é uma abordagem problemática. Dado o efeito que o crescimento econômico tem sobre a arrecadação de impostos a partir de determinada carga tributária, em períodos de crescimento econômico o saldo primário pode ser positivo ao mesmo tempo em que receitas cresçam menos do que despesas, bem como esse indicador pode-se depreciar com despesas em queda devido a uma queda mais acelerada das receitas, fruto do impacto que a desaceleração do produto tem sobre estas. Em cenários de queda do produto, o ajuste fiscal se torna uma das principais forças a atuar na depreciação do resultado primário⁶ devido ao seu efeito recessivo e ao fato de que o consumo do Governo não é substituído pelo privado.

Já no resultado nominal, o País apresentou um aumento considerável do déficit em 2015 que chegou a -8,7% do PIB com -6,7% resultantes da conta de juros⁷. Isso se deveu à escalada da taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), que voltou ao topo do *ranking* das maiores taxas de juro real no mundo⁸. A escolha de uma política monetária contracionista de aumento de juros básicos em meio à recessão com fins de controle do nível de preços, sendo que a inflação fora propagada em sua maior parte por choques de oferta, resultou em uma conta de juros nominais negativa de R\$ 397 bilhões, sendo o principal componente do déficit público brasileiro e para o crescimento da dívida pública, que o ajuste fiscal busca combater.

O Gráfico 1 apresenta a variação real da despesa e da receita total em percentual sobre o ano anterior, além do resultado primário. Ele mostra que desde 2013 há quedas concomitantes no crescimento da despesa primária total e no resultado primário, com a receita caindo ainda mais aceleradamente. Não há uma relação inversamente proporcional, ou entre expansão do gasto público e depreciação do resultado primário. Pelo contrário, em diversos momentos de retração da despesa o resultado primário depreciou, pois as receitas responderam com uma queda em maior intensidade.

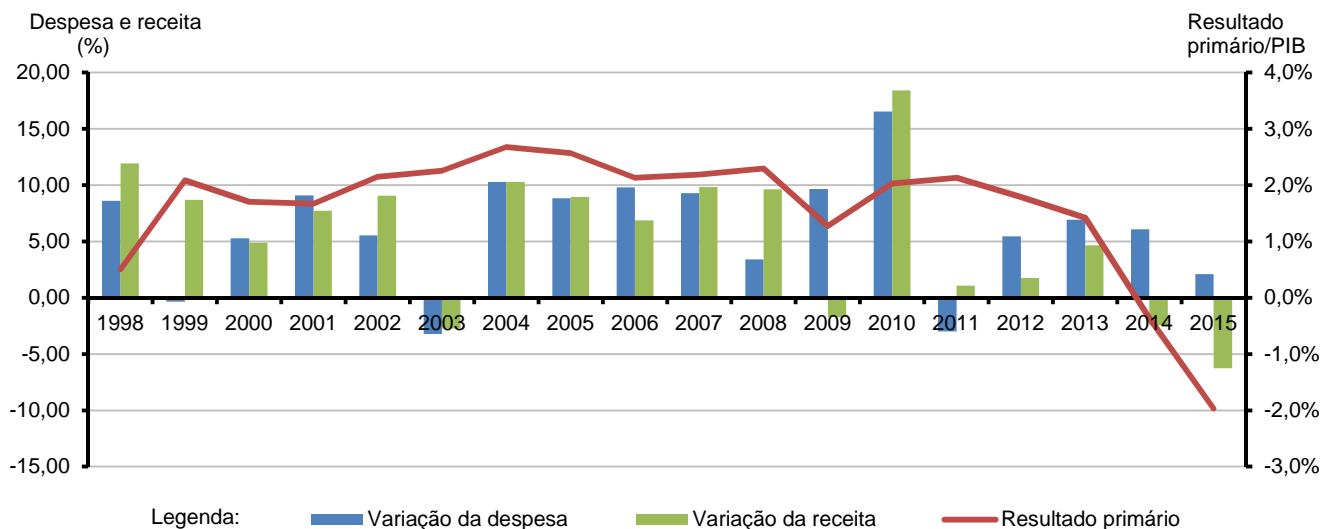
⁶ Como afirma Shapiro (1985), dado que os aumentos e as diminuições nas despesas do governo têm efeitos de expansão ou de contração sobre o nível da renda, as receitas tributárias dependem, em parte, do nível das despesas do governo.

⁷ Como visto em Bem (2015), o Brasil convive persistentemente com taxas de juros reais em patamar elevado, que se tornam fator preponderante na expansão da dívida pública. Nesse contexto, torna-se impossível estabilizar a relação dívida/PIB a partir de resultados primários elevados, pois seriam necessários cortes de gastos tão profundos que, além de se configurarem em uma profunda pressão recessiva sobre a economia, inviabilizariam grande parte dos serviços públicos prestados.

⁸ O Brasil havia deixado a liderança em juros reais quando a Presidente Dilma iniciou o período de baixa da Selic no final de 2011. Voltou a encabeçar o *ranking* em outubro de 2013 e só deixou a liderança durante o período de 17 de dezembro de 2014 a 13 de março de 2015, quando retomou a liderança. Ver **O Globo** (Sorima Neto, 2015).

Gráfico 1

Variação real da despesa e da receita primária total versus resultado primário/Produto Interno Bruto (PIB) do Governo Federal do Brasil — 1998-2015



FONTE: STN (2016a).

NOTA: Série com valores corrigidos pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

Em 2015, em meio a uma pronunciada desaceleração econômica, a escolha política foi a de buscar consolidação fiscal⁹. O resultado esperado não poderia ser diferente que a intensificação da recessão, em um momento em que o Estado poderia ter papel fundamental em minorar a queda do produto, compensando em parte a queda dos gastos privados, o que possivelmente resultaria em obtenção de uma menor depreciação do resultado primário.

2.1 O pior déficit da história e 2015. Ajuste fiscal inexistente?

Após sua eleição em outubro de 2014, a presidente Dilma Rousseff já indicava que haveria mudanças na orientação de sua política econômica. Desde a campanha presidencial, já afirmara que seria feita a troca do então Ministro da Fazenda Guido Mantega. Ele viria a ser substituído pelo ex-economista do Bradesco Joaquin Levy, de orientação ortodoxa.

O novo ministro elegeu como sua prioridade de política o ajuste fiscal¹⁰. Somente com a sua implementação, seria possível (a) que o PIB voltasse a uma trajetória de aceleração do crescimento; (b) estancar a depreciação do resultado primário e estabilizar a relação dívida líquida/PIB, essenciais para a recuperação da credibilidade da política econômica; (c) que o Brasil mantivesse o selo de grau de investimento. Segundo o ex-ministro, com o retorno da credibilidade na política econômica os empresários voltariam a investir, invertendo a desaceleração da economia brasileira¹¹.

Fora então posto em prática um severo ajuste fiscal. Devido ao fato de que a maior parcela do orçamento da União conter despesas vinculadas, foram cortadas as despesas passíveis de cortes no curto prazo, com as despesas discricionárias caindo 11,15% e os investimentos públicos 34,34%, ambos em termos reais, durante o

⁹ Estratégia que fora seguida por diversas nações da Europa no período pós-crise de 2008, de considerável desaceleração econômica. O resultado obtido foi o de seguidas quedas no PIB. De 2009 a 2015, o PIB caiu em sete anos na Grécia, cinco na Itália e quatro em Portugal e Espanha, com o desemprego se mantendo em alta durante o todo período, e ainda hoje se encontra acima dos 20% na Espanha e Grécia. Por outro lado, nações como os EUA expandiram gastos e o déficit primário como resposta à crise, e os efeitos contracíclicos de tais medidas fizeram com que fosse a nação desenvolvida a apresentar o melhor desempenho no pós-crise. A estratégia da austeridade em meio à crise é analisada em Bem (2014). Uma análise mais detalhada sobre atual conjuntura da Zona do Euro, com maior foco sobre o caso grego, o mais dramático da região, pode ser obtida em De Bem (2014) e De Bem e Jubran (2016).

¹⁰ Levy (O ajuste...,2015).

¹¹ Segundo Levy (O ajuste...,2015), “[...] As medidas de ajustes nas contas do governo federal não atrapalharão o crescimento econômico em 2015.”, pois existe a percepção no mercado de que as medidas propostas pelo Governo são importantes para melhorar o desempenho da economia. Também afirmara na ocasião que havia o risco de o Brasil perder o grau de investimento quando ele assumiu o ministério da Fazenda e que o ajuste era necessário para preservar empregos e os ganhos sociais das classes menos favorecidas. (O ajuste...,2015)

ano de 2015. Também foram revistas e revertidas partes das desonerações e dos subsídios, buscando minorar seus impactos na redução da receita.

Porém, os resultados que Levy afirmara publicamente alcançar com o ajuste fiscal não se concretizaram. Primeiramente, mesmo com o contingenciamento de gastos, o resultado primário se depreciou devido à desaceleração mais forte das receitas do que das despesas. De nada também adiantaram os esforços de corte de gastos para evitar a perda do grau de investimento do Brasil¹². A relação dívida/PIB saltou na medida em que mesmo um crescimento menor da despesa pública não fora capaz de compensar os efeitos da queda do produto sobre o índice. E por último, o mais crítico dos efeitos, o profundo corte de gastos em um momento de queda na atividade econômica serviu como força amplificadora da intensidade da recessão, colaborando para que a queda do produto chegasse a expressivos 3,8%. Aqui, a acentuada redução nos dispêndios com investimentos públicos teve papel fundamental.¹³

No entanto, deve-se ressaltar que outros objetivos do ajuste fiscal defendidos por economistas que compartilham as mesmas crenças que o ex-ministro da Fazenda foram alcançados¹⁴. Ilan Goldjafaen (2013), que fora empossado presidente do Banco Central (Bacen) com a queda de Dilma Rousseff, afirmara que “[...] talvez seja necessário desaquecer temporariamente tanto o consumo, adequando-o, no curto prazo, à oferta mais restrita, quanto o mercado de trabalho, para permitir adequar os aumentos de salários ao crescimento da produtividade do trabalho.” Mendonça de Barros (2015) também foi na mesma linha, afirmando que a taxa de desemprego de 4,6% observada no início de 2015 era baixa e estaria “trazendo pressões horríveis ao mercado de trabalho”, e de alguma medida ela teria de ser ampliada, aliviando também as pressões inflacionárias com a redução do consumo. Esses objetivos acabaram concretizando-se em 2015, com o crescimento de reposições salariais abaixo da inflação, colaborando para a queda no consumo, na renda dos assalariados e aumento na taxa de desemprego.

Em 2015, o resultado primário foi o pior desde o início da série em 1997, chegando o déficit a 2,0% do PIB. Frente a isso, diversos analistas afirmaram que o ajuste fiscal era um mito. Entretanto, a ocorrência de um déficit fiscal desse montante teve forte influência do resultado do mês de dezembro, que correspondeu a cerca de 65% desse valor. Nesse mês, houve impacto da necessidade de quitação de diversos débitos com instituições de fomento devido à decisão do Tribunal de Contas da União (TCU), que obrigou o Governo Federal a saldar todas as contas referentes à gestão de programas sociais¹⁵ por bancos públicos federais e das equalizações das taxas de juros de subvenções que não estavam sendo pagas de maneira tempestiva segundo o Tribunal, em manobras que ficaram pejorativamente conhecidas como “pedaladas fiscais”.¹⁶

¹² A Standard & Poor's tirou o grau de investimento dos títulos brasileiros em 9 de setembro de 2015 e rebaixou em mais um degrau a nota em 17 de fevereiro. A segunda agência a retirar o selo dos títulos brasileiros foi a Fitch, que rebaixou a nota brasileira em um degrau em 16 de dezembro e novamente em 5 de maio de 2016. A Moody's foi a última a fazer esse movimento, rebaixando os títulos em dois níveis em 24 de fevereiro de 2016. Em todas as agências, a nota brasileira estava no último nível que classifica em grau de investimento e agora se encontra dois níveis abaixo de tal classificação.

¹³ O Fundo Monetário Internacional (FMI) tem revisto parte de sua aversão a gastos públicos recentes. Um exemplo disso é o texto em IMF (2014), que afirma que os investimentos públicos têm papel fundamental em promover o crescimento econômico em épocas de retração na demanda privada, condições nas quais apresentam seu potencial máximo de incentivo ao PIB.

¹⁴ Como esses objetivos não foram defendidos publicamente por Joaquin Levy, seria leviano afirmar que o ex-ministro defendia tais medidas, embora elas fossem comumente defendidas por economistas que compartilham sua matriz teórica. Também se deve ressaltar o fato de que eram medidas claramente impopulares e, por isso, seria pouco provável que fossem tratadas de forma explícita dentro de discursos de caráter político.

¹⁵ Devido a esta mudança no entendimento do TCU, o Governo Federal seguiu as recomendações dos acórdãos n.º 825/2015 e n.º 3297/2015 e efetuou o pagamento de R\$ 72,4 bilhões em dezembro de 2015, referentes a: (a) R\$ 16,8 bilhões de obrigações do exercício financeiro de 2015, sendo R\$ 1,5 bilhão para o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) referentes a adiantamentos do programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), R\$ 8,582 bi de equalizações de taxas de juros do Programa de Sustentação ao Investimento (PSI) para com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), R\$ 6,097 bilhões de programas de crédito rural para com o Banco do Brasil (BB) e R\$ 627 milhões a títulos de remuneração bancária de serviços prestados pela Caixa Economia Federal (CEF); e (b) R\$ 55,6 bilhões de restos a pagar de 2014 com correção monetária, correspondendo a R\$ 12,151 bilhões referentes a atrasos em repasses do FGTS em razão do que estabelece a Lei Complementar 110/2001, R\$ 8,989 bilhões referentes a atrasos do MCMV, R\$ 21,455 bilhões para com BNDES referentes ao PSI, R\$ 12,110 bilhões relativos aos programas agrários do BB e R\$ 882 milhões de remuneração bancária de serviços prestados pela CEF (STN, 2016).

¹⁵ Em novembro de 2015, o Tesouro Nacional apresentava um superávit de R\$ 23 bilhões, com uma queda real de suas despesas de 6,57% em 12 meses. O déficit fiscal do Governo Central era de R\$ 41 bilhões, mas as despesas totais apresentavam queda real de 3,40% (Bem, 2015).

¹⁶ Após a polêmica sobre a demora no prazo de quitação de repasses devidos a instituições públicas, que ficaram popularmente conhecidos como “pedaladas fiscais”, o TCU mudou seu entendimento quanto aos prazos para quitação de repasses do tesouro para as instituições públicas após o julgamento das contas presidenciais de 2014, o que após todos os recursos se consumou em dezembro de 2015. É necessário ressaltar que não há consenso sobre a questão de a forma como se procediam tais pagamentos ser irregular ou incorrer em atrasos, pois, por exemplo, no caso do Plano Safra não havia prazo definido para o pagamento da subvenção econômica devida ao Banco

Muito embora o resultado de dezembro tenha sido bastante negativo, conforme explicitado, ele não invalida a existência do ajuste fiscal¹⁷. Um fato que ilustra isso é que, até novembro de 2015, o resultado primário obtido apresentava a maior queda real das despesas da série histórica¹⁸. Sem os pagamentos efetuados em dezembro, o déficit primário seria de R\$ 59 bilhões, quase metade do que fora verificado, e as despesas totais apresentariam queda real de 2,8% no ano.

Alguns analistas ainda veem no déficit fiscal componente primordial da aceleração da inflação verificada em 2015. Essa visão é pouco crível devido ao fato de que, em 2015, o Brasil passou por intensos choques de custos¹⁹. Em 2016, o resultado primário depreciou-se, apresentando em diversos meses os piores resultados da série histórica²⁰ concomitantemente com a desaceleração da inflação.

A política fiscal no segundo mandato de Dilma Rousseff foi claramente contracionista, pois juntou corte de despesas primárias e reversão de subsídios, subvenções e desonerações, como será visto nas próximas seções. O objetivo de apresentar resultado primário em meio à desaceleração econômica que, em 2016, resultou em uma queda real de 6,8% nas receitas, seria impossível sem praticamente inviabilizar a prestação de até mesmo serviços básicos pelo Estado. Além disso, é mais uma força a contribuir para a contração da demanda e ampliar a recessão.

3 Evolução de contas selecionadas e desonerações

Nesta seção, faremos uma análise mais detalhada de algumas questões relacionadas à gestão fiscal do Governo Dilma Rousseff. Será apresentada a evolução de algumas contas de despesas que são importantes para demonstrar a orientação da política fiscal empreendida, bem como serão analisadas as desonerações instituídas, que foram uma ferramenta central na estratégia de política do governo e que está entre os motivos da forte queda da arrecadação ocorrida no período analisado.

3.1 Análise de contas selecionadas

Nesta seção, será analisada a evolução da despesa em rubricas que apresentam gastos da gestão fiscal da Presidente Dilma. Em um orçamento em que grande parte dos gastos são vinculados, foram selecionadas algumas despesas com maior ou total grau de discricionariedade, o que acaba por trazer subsídios para uma análise mais refinada da gestão fiscal, sendo exceção a isso a despesa com pessoal, selecionada para analisar se

do Brasil, ou quanto ao PSI, que portarias permitiam a quitação da subvenção com o BNDES em prazos de até 24 meses, que o TCU passara a considerar irregular a partir do referido julgamento. Cabe também observar que, segundo o próprio TCU essa dinâmica de postergação de pagamentos ocorrera ao menos desde o início dos anos 2000, porém atingiram maior volume em 2013 e 2014. Em 2015, o então Ministro Joaquin Levy já afirmara sua discordância com os atrasos nos repasses, e, segundo ele, os pagamentos “[...] passaram a ser feitos de forma tempestiva [...]”, que resultaram em “despedaladas fiscais”, como ele afirma em Oliveira (2015).

¹⁷ É importante ressaltar que essa equalização das taxas de juros são pagamentos de subvenções a instituições que já forneceram o crédito ao beneficiário. Como o Governo apenas efetua o pagamento da diferença entre o juro cobrado e o pago pela instituição, compreende um mero registro contábil, visto que o poder de compra exercido pelo setor privado se dá no momento da cessão do benefício. Logo a quitação desses valores não se configura em estímulo fiscal.

¹⁸ Em novembro de 2015, o Tesouro Nacional apresentava um superávit de R\$ 23 bilhões, com uma queda real de suas despesas de 6,57% em 12 meses. O déficit fiscal do Governo Central era de R\$ 41 bilhões, mas as despesas totais apresentavam queda real de 3,40% (Bem, 2015).

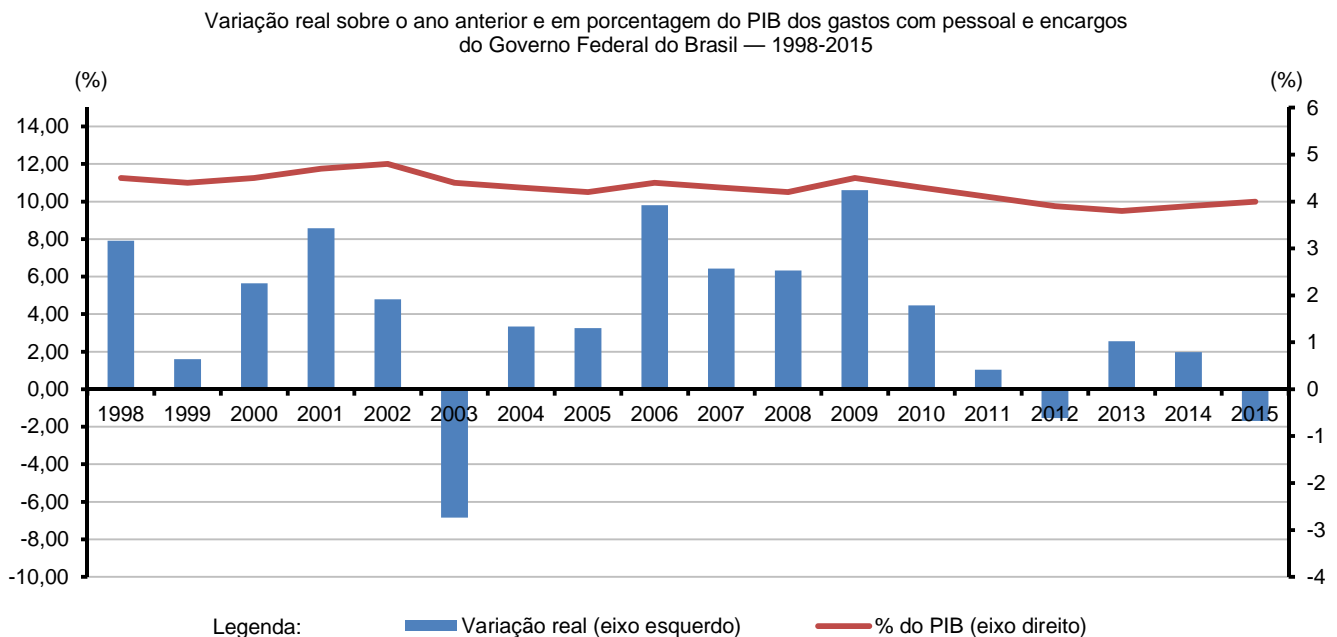
¹⁹ Como exemplo de alguns desses choques com maior potencial de propagação sobre o nível de preços, a taxa de câmbio teve desvalorização de 48,49% e a rubrica combustível e energia acumulou uma alta de 42,56%, com a inflação medida pelo IPCA fechando o ano em 10,67%. Em 2016, com menor incidência de choques e mesmo com o impacto causado pelo aumento do Imposto Sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e Sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual, Intermunicipal e de Comunicação (ICMS) em praticamente todos os estados da Federação, a inflação medida pelo IPCA desacelerou para 8,97% nos 12 meses fechados em maio, e a expectativa do BACEN é que alcance 7,2% no ano.

²⁰ De janeiro a julho de 2016, o Governo Central apresentou déficit de R\$ 51,073,3 bilhões, sendo R\$ 18,551,8 bi somente em julho, piores resultados para o mês e para o acumulado do ano até julho da série histórica. Para efeito de comparação, para o mesmo período do ano anterior esse resultado havia sido déficit de R\$ 8,903,6 bi e, ao final do ano, verificou-se o pior resultado primário da série até então.

o Governo Dilma estava a ampliar o gasto com servidores, uma crítica que comumente se faz principalmente quando se defende a redução do papel do Estado na economia²¹.

Iniciamos a análise com o Gráfico 2, que nos apresenta índices que mostram a evolução do gasto com pessoal. Claramente, há uma redução do crescimento desses gastos durante o governo de Dilma Rousseff. Logo, argumentos que afirmem que o suposto descontrole de gastos tenham origem em suposto inchaço da máquina com pagamentos de funcionários públicos não se sustentam. Esses gastos, inclusive, tiveram expressiva redução de crescimento durante o período. Além disso, as despesas com pessoal e encargos enquanto proporção do PIB estão estabilizadas, invertendo uma tendência de alta apresentada nos anos iniciais da série, sendo que em 2012 e 2015 inclusive houve variação negativa — o único outro ano da série a apresentar tal comportamento foi em 2003.

Gráfico 2



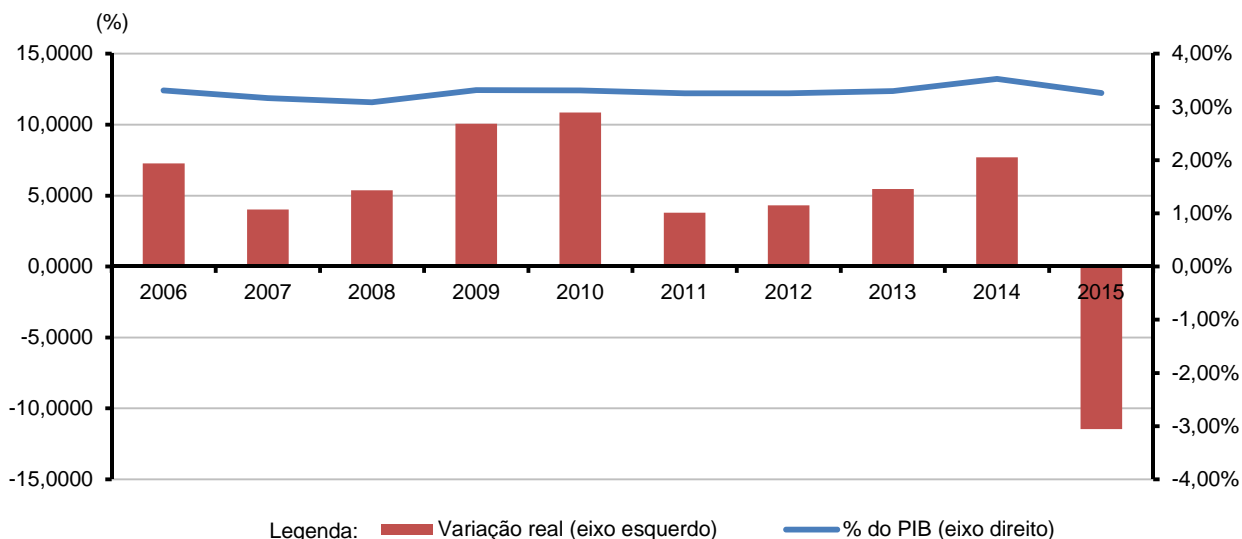
FONTE: STN (2016a).

No Gráfico 3, verificamos a evolução em termos de crescimento real das despesas discricionárias. Essas despesas apresentam total flexibilidade para o gasto por parte do gestor, podendo ser utilizadas livremente nas finalidades para as quais desejar, o que as tornam importantes para a análise da gestão de gastos que fica efetivamente sob controle do Governo. Nessa rubrica, encontra-se a maior parte da despesa pública que não é vinculada. A série apresentada pelo Tesouro se inicia em 2005, o que nos permite verificar a variação real para anos seguintes. Conforme o gráfico apresenta, tal conta inicia em tendência de queda de seu crescimento, o que foi interrompido pela crise financeira, quando um maior comprometimento de gastos foi estratégico como política anticíclica. O crescimento no primeiro ano do Governo Dilma foi bastante reduzido, com pequenas variações positivas nos anos seguintes. No ano de 2015, ocorreu uma queda brusca de mais de 11% em termos reais, em linha com o forte ajuste fiscal levado a cabo pelo Governo, a maior apresentada pela série histórica. Já em termos do PIB, não apresenta grandes variações, até mesmo porque a amplitude entre o menor resultado, de 3,08% do PIB em 2008, para o maior, que foi de 3,53% do PIB em 2014, é de apenas 0,46%.

²¹ Nesta seção, são utilizados os dados do Resultado do Tesouro Nacional, Metodologia Antiga. A série histórica vai de janeiro 1997 a dezembro 2015. STN (2016a)

Gráfico 3

Evolução das despesas discricionárias do Governo Federal do Brasil — 2006-15

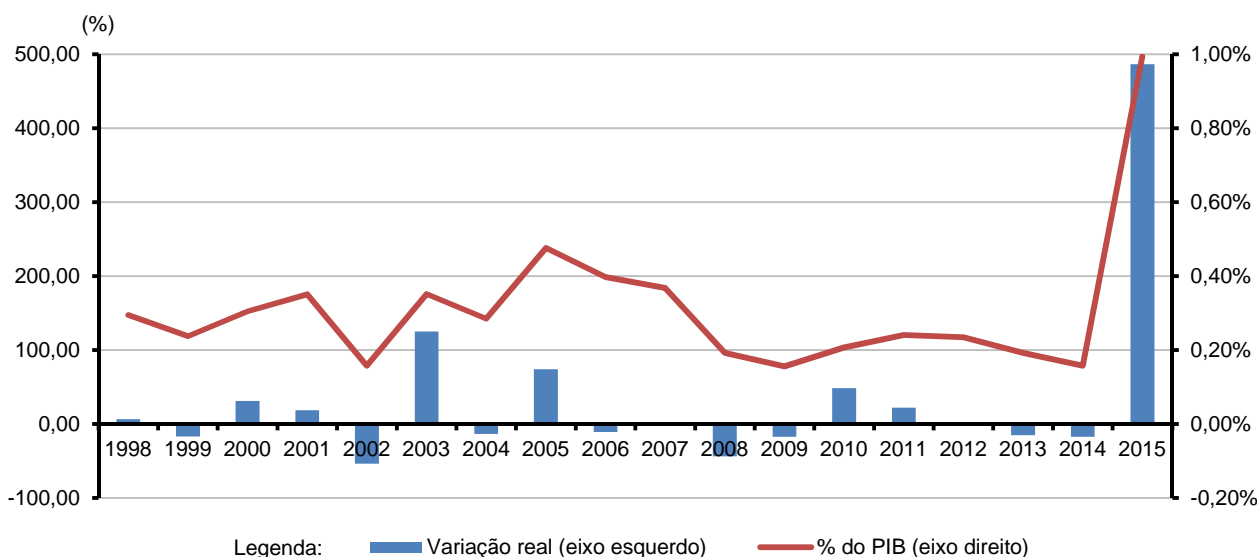


FONTE: STN (2016a).

O Gráfico 4 detalha a evolução de subsídios e subvenções tanto em seu crescimento real como em proporção ao PIB. Podemos verificar que o Governo Dilma apresentou queda no crescimento real nesses pagamentos, inclusive com dois anos de redução real. Quando tal rubrica é confrontada em relação ao PIB, mantiveram-se constantes durante praticamente todo o período de seu governo. Em 2015, porém, os dois indicadores apresentados no gráfico tiveram crescimento considerável. Esse fato ocorre principalmente por conta da mudança de entendimento do TCU, que, não aceitando mais os prazos anteriores de carência para o pagamento de equalizações de taxas de juros de programas do governo, fez com que o Governo quitasse toda a despesa com equalização de juros ainda pendente.

Gráfico 4

Variação real sobre período anterior e percentual do Produto Interno Bruto (PIB) de subsídios e subvenções do Governo Federal do Brasil — 1998-2015



FONTE: STN (2016a).

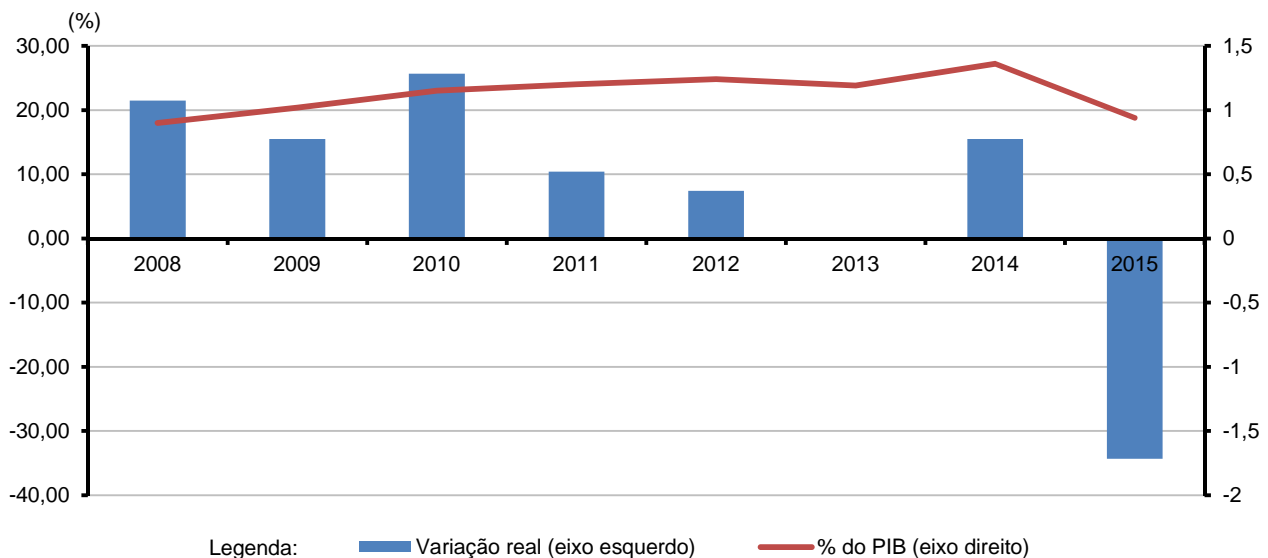
Há de se ressaltar que, nos subsídios e subvenções, se incluem medidas de caráter distributivo, tais como a equalização das taxas de juros para os programas como o Minha Casa Minha Vida e para o Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf), que atingem os estratos inferiores da pirâmide societária. Porém, a maior parte desse grupo de despesa durante os últimos anos se concentrou na equalização das taxas

de juros do PSI²², sendo que em 2015 corresponderam a 51,06% do total²³. O efeito no investimento privado, porém, não foi esperado, e, quando somado com o montante de desonerações, tem-se um montante considerável de receitas de que o Estado abriu mão em favor do setor empresarial, principalmente grandes empresas para as quais são bastante questionáveis a efetividade e a conveniência de tamanha assistência do Tesouro. O objetivo de alavancar o investimento privado a partir de renúncias de receita e subsídios, ampliados no Governo Dilma, não obteve os resultados esperados e estimulou o desequilíbrio entre o crescimento de receitas e o de despesas.

O Gráfico 5 apresenta a variação real e a porcentagem em relação ao PIB dos investimentos do Governo Federal²⁴. Sua análise leva à suposição de que, no Governo Dilma Rousseff, a expansão dos investimentos públicos não estava entre as prioridades estratégicas do Governo. Embora até 2014 os investimentos apresentassem uma tendência de elevação em sua parcela no produto, eles cresceram a taxas decrescentes entre 2011 e 2013 a um nível sempre inferior ao verificado durante os últimos anos do segundo mandato de Lula, para então apresentar um crescimento maior no ano eleitoral. Na sequência, sofreu uma verdadeira derrocada no primeiro ano de seu segundo mandato, quando os investimentos caíram 34,34%, sendo uma das contas mais penalizadas com o ajuste fiscal brasileiro.

Gráfico 5

Variação real e porcentagem em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) dos investimentos do Governo Federal do Brasil — 2008-15



FONTE: STN (2016a).

Uma ponderação pertinente é comparar o gasto com investimentos com a soma de desonerações, subsídios e subvenções. No Governo Dilma, claramente parece haver uma preferência por abrir mão de recursos e subsidiá-los para o setor privado em detrimento da atuação direta do Estado em investimentos. Mesmo deixando de lado a ação estatal direta, entretanto, o Governo Dilma foi acusado de intervencionista por seus críticos, porque os benefícios não seriam lineares a todo mercado e trariam distorções, com a tese da “espiral intervencionista”²⁵.

²² O PSI foi criado em 2009, sendo operado por meio de repasses do BNDES, e, posteriormente, a partir de 2011, também pela Financiadora de Estudos e Projetos (Finep), e buscava o estímulo à produção, à aquisição e à exportação de bens de capital e à inovação tecnológica. As empresas que participam desses programas operam com taxas de juros subsidiadas, e a diferença dessas para com a taxa Selic é coberta pelo Tesouro. O programa sofreu diversas críticas, dentre elas a de beneficiar grandes empresas, que teriam condições de se financiarem no mercado internacional, com juros mais baixos que a Selic. Assim, essas empresas não necessitariam dessa espécie de “assistencialismo”, onerando o Tesouro Nacional com taxas mais baratas que a Selic. Outra crítica é a de que os benefícios concedidos muitas vezes são desviados para finalidades diversas do que investimentos, dado que os desembolsos cresceram durante os últimos anos sem correspondência na ampliação do investimento privado. Após a polêmica das “pedaladas fiscais”, o programa foi encerrado.

²³ Que correspondem a R\$ 30.283 bilhões de um total de R\$ 58.930 bilhões.

²⁴ Estes investimentos federais correspondem ao total despendido pelo governo nesta esfera, não entrando neste cálculo Petrobras e Eletrobrás, bem como os recursos federais transferidos a Estados e que porventura tenha sido gastos em investimentos.

²⁵ Segundo quem advoga tal pensamento, quando o governo atua na economia com corte de impostos não lineares, ele estaria trazendo distorções nocivas com essa intervenção, que por sua vez só seriam corrigidas com mais intervenções, assim trazendo um processo em espiral. Ver, por exemplo, Gianetti (Programa...,2014).

No entanto, algo que os analistas parecem esquecer nessa escolha é que o Governo abriu mão de atuar diretamente na economia através de investimentos públicos, transferindo recursos do Tesouro para o setor privado na esperança que ele voltasse a investir, o que não ocorreu. Ao somar esses gastos com os juros pagos por nossa dívida, veremos que grande parte do orçamento se desloca para os andares de cima do setor privado. Grandes empresas pagam juros subvencionados pelo Governo para que não se financiem via Selic e aumentem sua competitividade. Porém grande parte é também detentora de títulos públicos. Logo, financiam-se pagando menos que a Selic, com a diferença paga pelo Tesouro, e a recebem integralmente como remuneração de seus ganhos, denotando perverso caráter distributivo regressivo por detrás de nossa política econômica.

3.2 Desonerações

O Governo Dilma I apostou em um aprofundamento das desonerações tributárias como estratégia central da política econômica. Além das desonerações para bens de consumo, iniciadas no Governo Lula com a redução do Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI) e outros impostos, inicialmente para automóveis e eletrodomésticos, foram ampliadas inclusive para suas cadeias produtivas. Posteriormente, foram instituídas desonerações para as contribuições previdenciárias patronais, a chamada desoneração da folha. Não se buscou com isso apenas a manutenção do consumo e do nível de preços, mas se acreditava que elas estimulariam uma aceleração do investimento privado²⁶, consequentemente expandindo o emprego e a renda. Não impediu, porém, a desaceleração do PIB, com resultados pouco consistentes em termos de investimento²⁷, mas a um elevado custo em renúncias de receita.

Dividiremos esta seção em duas partes, uma primeira mostrando o impacto global das desonerações gerais, a partir da análise dos demonstrativos de gastos tributários da Receita Federal, e a seguinte tratando especificamente das desonerações da folha de pagamento, que marcaram a ampliação do escopo das desonerações no governo de Dilma Rousseff. Ao final, serão apresentados alguns dados acerca da despesa primária e desonerações para traçar alguns comentários finais sobre a estratégia de política fiscal adotada no período da Presidente Dilma.

3.2.1 Desonerações gerais

Nesta seção, trataremos das desonerações de forma global. Aqui analisaremos os dados produzidos pela Receita Federal do Brasil (RFB)²⁸ referentes ao total de receitas do qual a União abriu mão²⁹, a partir do conceito do total de gastos tributários.

O total dos gastos tributários é estimado tomando-se por base o sistema tributário de referência do País e as renúncias de receita instituídas pela União. Verificam-se o quanto se arrecadou e o quanto se arrecadaria dada a atividade econômica registrada no exercício correspondente com as alíquotas de tributação originais.

A política de desonerações obteve destaque como reação à crise financeira no final do segundo mandato do Presidente Lula. De imediato, foram medidas pontuais centradas na redução de IPI em bens de consumo como eletrodomésticos da linha branca e automóveis. Tais medidas acabaram perdurando e sendo ampliadas, chegando a bens de capital e materiais de construção. Seguindo essa lógica, foram instituídos diversos outros programas de desonerações visando a incentivar o investimento em diversas cadeias produtivas. Ampliando mais o escopo de desonerações, também foi instituída a desoneração da folha de pagamento, analisada na seção anterior.

Essa estratégia não deixou de ser elogiada por parte do empresariado, afinal implicava em diminuição de impostos, e uma das maiores queixas da categoria sempre foi o elevado montante de impostos pagos, sendo esse sempre lembrado como um dos impeditivos para o aumento no investimento. Porém não foi o que se viu, e grande parte dessas desonerações serviu para recomposição de margem de lucro.

²⁶ A ampliação das concessões de transferências ao setor privado e a do escopo das desonerações eram medidas afinadas com o Plano Brasil Maior, lançado em 2011 pelo Governo Dilma Rousseff. No referido plano, eram apresentadas diversas medidas focadas no estímulo ao investimento, estimulando a produção industrial nacional, dentre as quais a desoneração dos investimentos e da folha de pagamento se incluía em medidas que buscavam a reduzir o custo de se investir no Brasil.

²⁷ A Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) apresentou os seguintes resultados durante os governos de Dilma: 2011, 6,8%; 2012, 0,8%; 2013, 5,8%; 2014, -4,5%; 2015, -14,1%. Dados do IBGE.

²⁸ Receita Federal (Brasil, 2016).

²⁹ Incluem também as desonerações de folha de pagamento tratadas detalhadamente na próxima seção.

Conforme nos ilustra a Tabela 2, a política de desonerações se ampliou fortemente durante o primeiro mandato de Dilma Rousseff, quando passou de 16,24% da receita arrecadada pela RFB para 22,08% em 2014. Em 2015, prevê-se um pequeno aumento para então reduzir-se em 2016,³⁰ mas ainda com um elevado estoque de desonerações que ultrapassa em muito os R\$ 200 bilhões. O comportamento dos gastos tributários com relação ao PIB manteve padrão idêntico de expansão e posterior redução.

Tabela 2

Total de gastos tributários (GT) e receita total administrada, em valores correntes, do Governo Federal do Brasil — 2011-16

| DISCRIMINAÇÃO | (R\$ milhões) | | | | | |
|---|---------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Gastos tributários | 152.440,74 | 182.409,63 | 223.310,47 | 253.714,57 | 271.847,60 | 266.992,50 |
| Receita total administrada pela Receita Federal do Brasil (RFB) | 938.928,92 | 992.088,60 | 1.100.178,20 | 1.149.166,17 | 1.191.239,84 | 1.307.681,17 |
| GT/RT RFB (%) | 16,24 | 18,39 | 20,30 | 22,08 | 22,82 | 20,42 |
| GT/Produto Interno Bruto (PIB) (%) | 3,49 | 3,80 | 4,20 | 4,46 | 4,60 | 4,27 |

FONTE: Receita Federal (Brasil, 2016).

NOTA: Para os anos de 2011 a 2013, os dados são estimativas a partir de dados consolidados da Lei Orçamentária Anual (LOA), com ano-base 2013. Para 2014 a 2016, previsões com bases nas PLOAs referentes. O relatório mais recente é de março de 2016.

É importante informar que o montante de gastos tributários se refere ao total estimado de renúncia de receitas frente à arrecadação de um ano, o que implica em transmitir o efeito de desonerações instituídas em anos anteriores ao de referência. Assim, os dados apresentados na Tabela 3 não podem ser totalmente imputados ao Governo Dilma Rousseff. Para ter a referência de quanto foi instituído em seu governo e o impacto para períodos posteriores, a Receita Federal do Brasil apresenta relatórios de Desonerações Instituídas³¹, apresentando estimativas do impacto de renúncia de impostos organizados pela norma que o instituiu e pelo efeito previsto ao longo dos anos seguintes.

Esses dados estão apresentados na Tabela 3. Eles apresentam o total de desonerações instituídas com legislação instituída ou prorrogada no período, incluindo também as desonerações da folha, que se iniciaram em 2012. Esses dados são importantes ao mostrar o quanto do impacto de renúncias tributárias do período deriva de políticas do Governo. O ano de 2012 foi o que marcou o maior número de concessão de desonerações, que se reduziu para valores semelhantes nos dois anos seguintes, até cair para menos da metade em 2015. Já os impactos para períodos posteriores cresceram fortemente até 2014, quando praticamente se estabilizam em 2015, ano com o menor estoque concedido da série, o que sinaliza tendência de redução no impacto das desonerações para os anos seguintes.

Tabela 3

Desonerações instituídas e impacto para os anos seguintes, conforme relatórios da Receita Federal do Brasil — 2011-19

| ANOS | (R\$ milhões) | | | | | | | | | |
|--------------|---------------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Total |
| 2011 | 2.989 | 29.398 | 12.010 | 13.628 | 8.583 | 9.132 | - | - | - | 75.740 |
| 2012 | - | 15.413 | 47.091 | 52.358 | 27.758 | 24.777 | - | - | - | 167.397 |
| 2013 | - | - | 14.593 | 32.916 | 24.687 | 22.985 | - | - | - | 95.181 |
| 2014 | - | - | - | 2.550 | 40.039 | 23.771 | 26.338 | - | - | 92.698 |
| 2015 | - | - | - | - | 5.412 | 8.854 | 10.845 | 16.720 | 14.354 | 56.185 |
| Total | 2.989 | 44.811 | 73.694 | 101.452 | 106.479 | 89.519 | 37.183 | 16.720 | 14.354 | 487.201 |

FONTE: Receita Federal (Brasil, 2016a).

NOTA: Em valores correntes.

³⁰ Como o relatório é de março de 2016, as estimativas ainda levam em conta a LDO vigente à época. Em maio de 2016, após o afastamento de Dilma, o então governo interino alterou a LDO, agora prevendo um déficit maior, além de menores previsões de receitas e despesas. A atual previsão da receita primária total é de R\$ 1,248 trilhão, inferior à da antiga LDO. Como as receitas administradas pela RFB são a maior parte, mas inferiores à receita primária total, caso as previsões da atual LDO se mostrem acertadas as receitas totais administradas pela RFB em 2016 serão menores que o número da Tabela 2.

³¹ Receita Federal (Brasil, 2016a).

3.2.2 Desoneração da folha de pagamento

A desoneração da folha de pagamento se iniciou com a Medida Provisória 540, de 02 de agosto de 2011, convertida na Lei n.º 12.546, de 14 de dezembro de 2011³². Ela consiste na substituição da base de incidência da contribuição previdenciária patronal sobre a folha de pagamentos, prevista nos incisos I e III do Art. 22 da Lei n.º 8.212/1991³³ por uma incidência sobre a receita bruta.

Em termos práticos, a implementação da incidência sobre a receita bruta se deu por meio da criação de um novo tributo, a Contribuição Previdenciária Sobre a Receita Bruta Mensal (CPRB), com a aplicação de uma alíquota *ad valorem* 1% ou 2%, a depender da atividade e do setor econômico conforme a Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) e do produto fechado conforme a Nomenclatura Comum do Mercosul (NCM).

Após serem postas em prática tais medidas, a Lei n.º 12.546/2011 prevê, em seu Art. 9º no inciso V e § 2º, a obrigatoriedade da mensuração do impacto da desoneração da folha de pagamento na receita previdenciária³⁴. Em cumprimento a essa obrigação, a Secretaria da Receita Federal do Brasil estima e divulga, mensalmente, o impacto fiscal da desoneração da folha, bem como o número de contribuintes abrangidos, o número de vínculos e a discriminação por setor econômico.³⁵

Na Tabela 4, apresentamos dados que demonstram a magnitude do impacto das desonerações da folha de pagamento com relação às receitas previdenciárias. São apresentados os valores renunciados com essa medida e o quanto se teria arrecadado sem ela, bem como o déficit da Previdência. O que se depreende é que durante os anos analisados, as desonerações custaram cerca de 30% do total que de outra forma seria arrecadado e que acabam por ser cobertos pelo Tesouro³⁶.

Embora o Tesouro se comprometa a depositar a diferença entre os dois regimes de contribuição previdenciária, o que não afeta o resultado anual do déficit da previdência, são valores consideráveis que acabam sendo gastos como subsídio sem que se obtenham ganhos em termos de atividade econômica que justifiquem a renúncia de despesa, pois mais uma vez o Governo abriu mão de recursos que não se materializaram como investimento. Além dessa questão, há também questionamentos sobre a metodologia utilizada, que minorariam o impacto da desoneração.³⁷

As desonerações da folha de pagamento foram bastante questionáveis em termos de resultados econômicos e eficiência tributária. Primeiramente, é um processo custoso do ponto de vista administrativo, visto que demanda uma metodologia complexa e de difícil apuração para verificar o valor que deveria ser ressarcido ao Tesouro.

Outro argumento importante, apresentado em nota do Ministério da Fazenda, é que essas desonerações não apresentam boa relação custo-benefício entre a geração e/ou manutenção de empregos e seu impacto no caixa do Tesouro. Com a sequência da expansão de benefícios resultante de uma série de Medidas Provisórias ampliando o escopo da isenção da folha de pagamento a diversos setores, o resultado foi que custo mensal fosse continuamente ampliado, chegando, no início de 2014, a quase R\$ 1,8 bilhão entre as mais de 80 milhões de empresas beneficiadas. Porém, estimativas dão conta que cada emprego gerado ou mantido teve um custo de R\$

³² Posteriormente ampliada por alterações posteriores Lei n.º 12.715/2012, Lei n.º 12.794/2013, Lei n.º 12.844/2013 e Lei n.º 13.043 de 2014.

³³ Conforme a redação da lei; I - vinte por cento sobre o total das remunerações pagas, devidas ou creditadas a qualquer título, durante o mês, aos segurados empregados e trabalhadores avulsos que lhe prestem serviços, destinadas a retribuir o trabalho, qualquer que seja a sua forma, inclusive as gorjetas, os ganhos habituais sob a forma de utilidades e os adiantamentos decorrentes de reajuste salarial, quer pelos serviços efetivamente prestados, quer pelo tempo à disposição do empregador ou tomador de serviços, nos termos da lei ou do contrato ou, ainda, de convenção ou acordo coletivo de trabalho ou sentença normativa. III - vinte por cento sobre o total das remunerações pagas ou creditadas a qualquer título, no decorrer do mês, aos segurados contribuintes individuais que lhe prestem serviços.

³⁴ Tal obrigação foi regulamentada pela portaria conjunta RFB/STN/INSS/MPS n.º 2 de 28 de março de 2013.

³⁵ Receita Federal (Brasil, 2015).

³⁶ A diferença entre o método antigo de arrecadação e o novo com desoneração é depositada pelo Tesouro na conta da Previdência, sendo registrada como outras despesas de capital na conta denominada compensação ao Regime Geral de Previdência Social (RGPS). Há uma diferença entre o que foi apurado e o que foi depositado, conforme mostra a Tabela 4, por conta da carência que o Tesouro tem para a restituição do RGPS.

³⁷ Nota técnica do Departamento Intersindical de Estudos Estatísticos Socioeconômicos (DIEESE) (2015) afirma que a desoneração da folha acarretou uma significativa renúncia fiscal, mas que parece não adequadamente refletida nas estimativas oficiais. Ela questiona o método de cálculo da renúncia fiscal, pois ele considera implicitamente que a massa salarial seria a mesma com ou sem a desoneração da folha. Isso ocorre porque a contribuição teórica é calculada com base na massa salarial declarada pelos empregadores, sem descontar efeitos da desoneração sobre essa mesma base. Se essa política resultou na preservação ou no aumento da massa salarial, a contribuição previdenciária, na ausência da desoneração, seria menor do que na realidade foi, levando a uma superestimação da renúncia fiscal apurada. Sendo assim, o custo fiscal da política de desoneração da folha seria mais precisamente mensurado descontando-se o efeito de tal política da massa salarial.

63.000,00 ao Tesouro, contra um salário médio de admissão de R\$ 20.400,00 anuais, segundo o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged).³⁸

Tabela 4

Impacto das desonerações da folha de pagamento com relação às receitas previdenciárias no Brasil — 2012/15

| DISCRIMINAÇÃO | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-----------|-----------|-----------|------------|
| Déficit da Previdência (1) | -40.824,8 | -49.856,1 | -56.698,1 | -44.564,60 |
| Arrecadação na forma antiga (FA) | 12.753,09 | 45.420,22 | 72.684,09 | 48.351,48 |
| Desoneração estimada | 3.615,69 | 12.284,29 | 22.107,30 | 16.274,47 |
| % de déficit | 8,85 | 24,63 | 38,8 | 36,51 |
| Compensação da desoneração | 2.232,6 | 10.848,7 | 20.472,6 | 17.311 |
| Desoneração/FA | 28,35 | 27,04 | 30,41 | 33,65 |

FONTE: Receita Federal (Brasil, 2015).

NOTA: 1. Para o ano de 2015, os valores vão até agosto.

2. Valores correntes.

(1) Corresponde ao conceito de déficit encontrado no resultado primário. Isto é, são consideradas as receitas previdenciárias menos as despesas previdenciárias. Todos os outros tributos que tenham por finalidade o custeio da Previdência Social são retirados desse cálculo.

Segundo afirmou o Ministério da Fazenda, a desoneração não estaria apta a obter os mesmos resultados de aumento da atividade econômica e das exportações obtidos na Europa, que utilizou política semelhante, pois enquanto na Europa havia desemprego e insuficiência de demanda persistentes, no Brasil havia contenção da oferta de trabalho e demanda aquecida pelo aumento do crédito e da renda, com salários crescentes.

Quanto à questão de passar a cobrar sobre lucro e não sobre a folha, há um efeito de torná-la mais rapidamente pró-cíclica. Dado o custo de demissão e outros fatores relacionados à produção, o desemprego tende a acelerar após a desaceleração da economia, enquanto o efeito sobre os lucros é automático.

Além disso, o custo que o Tesouro Nacional incorreu para manter empregos foi elevado quando comparado à renda média gerada por esses empregos. Dito isso, dado seu impacto automático sobre a atividade econômica e o emprego, muito provavelmente teria sido mais eficiente para estimular a atividade econômica o investimento público em vez de abrir mão de receitas para o setor privado, esperando com isso estimular as firmas para investir.

Em agosto de 2015, foi aprovada a Lei n.º 13.161/15, que reonera a contribuição previdenciária, com alíquotas agora de 3% e 4,5% do lucro, mantendo a metodologia de contribuição baseada no faturamento em detrimento da folha de pagamento.

Da Tabela 5, podemos fazer algumas constatações que demonstram a estratégia de política fiscal do governo de Dilma Rousseff. O resultado primário se depreciou durante o período, mesmo com redução do crescimento dos gastos com relação aos períodos anteriores da série histórica, fruto de um crescimento das receitas ainda mais baixo. Dentro dessa queda do crescimento da despesa primária, teve destaque o crescimento muito mais lento dos investimentos públicos do que no período anterior, ao mesmo tempo em que, se aumentaram as transferências para o setor privado e as desonerações. Segundo o modelo apresentado na primeira seção, o gasto público direto do Estado apresenta efeito multiplicador maior do que quando ele provê transferências e desonerações. Como o crescimento econômico desacelerou de 2011 a 2014 e despencou em 2015, ano de pesado corte de gastos, as evidências parecem corroborar o modelo teórico apresentado.

Isso fica claro quando comparado com o verificado em 2009, no segundo Governo Lula, quando, em meio à queda da arrecadação provocada pela crise, o Governo aumentou fortemente as despesas discricionárias e os investimentos. O resultado foi crescimento do produto e do investimento. Já as desonerações não tiveram o mesmo potencial em estímulo ao setor privado. Esse fato é mais uma evidência de que é mais eficiente o gasto direto do Governo do que a desoneração como forma de estimular o setor privado a investir.

Porém deve-se ressaltar que a ampliação no escopo das desonerações era uma política defendida por grande parte do empresariado brasileiro³⁹, fato de fácil compreensão, pois a alta carga tributária sempre foi argumento para justificar baixos investimentos. Os investimentos não cresceram conforme se esperava e a economia desacelerou, sendo a política defendida por parte do empresariado uma das causas diretas da

³⁸ Ministério da Fazenda (2015).

³⁹ Em FIESP *et al* (Brasil..., 2011), são formuladas bases para um acordo pela indústria nacional, defendido por uma aliança entre empresários e trabalhadores que foram signatários do documento. Nele fazem-se reivindicações por diversas medidas de estímulo à indústria nacional com fins de combater a reprimarização da economia, que estimularão a produção industrial e o produto, gerando empregos e riquezas ao País. Grande parte dessas políticas acabou por ser incorporada no "Plano Brasil Maior", de Dilma Rousseff.

depreciação do resultado primário. Hoje, esse mesmo empresariado afirma que o déficit fiscal é causa para a queda no investimento⁴⁰.

Tabela 5

Resultado primário e desonerações do Governo Federal do Brasil — 2011-15

| DISCRIMINAÇÃO | (R\$ milhões) | | | | |
|--------------------------------------|---------------|------------|------------|------------|-------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Gastos tributários (GT) | 152.440,74 | 182.409,63 | 223.310,47 | 253.714,57 | 271.847,60 |
| Subsídios e subvenções (Sub)..... | 10.517,40 | 11.271,80 | 10.212,10 | 8.984,80 | 58.930,00 |
| Investimentos do Governo Federal ... | 52.630,70 | 59.448,80 | 63.224,20 | 77.535,70 | 55.532,00 |
| Resultado primário (D) | 93.524,60 | 88.262,50 | 76.993,60 | -17.210,60 | -114.985,60 |
| GT/investimentos (%) | 2,90 | 3,07 | 3,53 | 3,27 | 4,90 |
| GT/ resultado primário (%) | 1,63 | 2,07 | 2,90 | 14,74 | 2,36 |
| Sub/resultado primário (%) | 0,11 | 0,13 | 0,13 | 0,52 | 0,51 |
| Sub/investimentos (%) | 0,20 | 0,19 | 0,16 | 0,12 | 1,06 |

FONTE: STN (2016)

Receita Federal (Brasil 2016; 2016a).

NOTA: Em valores nominais.

Ficando os resultados do PIB e do crescimento do investimento aquém do esperado, começou a se vislumbrar a possibilidade de uma desaceleração mais acentuada da economia brasileira, e parte do empresariado passou a criticar políticas que anteriormente eles mesmos apoiavam, principalmente com a proximidade das eleições presidenciais de 2014, quando muitos apoiaram abertamente os adversários da Presidente Dilma Rousseff. No segundo mandato de Rousseff, passaram a exigir o ajuste fiscal, que começara a ser posto em prática por Joaquin Levy, o que não foi suficiente para que deixassem de apoiar o *impeachment* da Presidente Dilma Rousseff⁴¹.

Em seu segundo mandato, contrariando o que afirmara em campanha, a Presidente Dilma embarcou na perigosa estratégia de ajuste fiscal em meio a uma desaceleração econômica, e o resultado não foi menos que desastroso. Essa conjuntura conturbada culminou com o afastamento da Presidente e a substituição pelo seu vice, Michel Temer, que ainda em sua gestão interina assumiu com o discurso de ruptura com a política econômica vigente e de prioridade total para o ajuste fiscal. Na verdade, essa ruptura tem mais um caráter retórico, pois o foco da política econômica centrado no ajuste já fora iniciado pelo ex-ministro Joaquin Levy⁴². Porém, o novo governo apresentou uma equipe completa de economistas ortodoxos em altos posto do Governo, diferente do quase “filho único” Levy durante o Governo Dilma, o que sinaliza profundas mudanças na concepção de Estado por parte do novo governo.

No curto prazo, porém, o novo governo não pretendeu ampliar o contingenciamento de gastos, permitindo um déficit primário elevado, mas que, segundo as previsões do Governo, significariam um avanço nas despesas reais de 0,74%, abaixo dos 2,0% verificados em 2015⁴³. Uma vantagem do orçamento de 2016 com relação ao ano anterior é a menor incidência de pagamentos atrasados de exercícios passados, o que permite um gasto com maior potencial de estímulo econômico, mesmo que as despesas totais se mantenham constantes.

Para 2017, o Governo aprovou a Emenda Constitucional 95, dispositivo que limita o crescimento da quase totalidade da despesa pública federal à correção pelo IPCA do ano anterior, com prazo de vigência de 10 anos renováveis por mais 10, o que se configura em um grande avanço no sentido da austeridade fiscal. Mesmo assim,

⁴⁰ O economista Marcos Lisboa é um dos poucos a lembrarem desse fato, e afirma ser injusto culpar apenas o Governo pela agenda de desonerações, pois elas foram elogiadas e estimuladas pelo empresariado. Segundo ele, “[...] o setor privado cavou esta crise”. (O setor..., 2015).

⁴¹ Paulo Skaff, Presidente da FIESP durante todo o período governado por Dilma Rousseff, é um claro exemplo dessa mudança de posições. No manifesto FIESP *et al* (Brasil..., 2011) defende grande parte das políticas para o setor industrial que foram adotadas por Dilma Rousseff bem como elogia as políticas do Governo Lula e a positiva conjuntura econômica em que entregou o País à sua sucessora. Durante a campanha eleitoral passa apoiar Aécio Neves e criticar a política econômica de Dilma, em Skaff (2015) afirma não enxergar ajuste fiscal por parte do governo da Presidente e acabou se convertendo em um dos mais fervorosos defensores de seu *impeachment*. Singer (2015) apresenta análise bastante fundamentada sobre o contexto em que grande parte das lideranças do empresariado passou de defensores de políticas econômicas do Governo a críticos ferrenhos dessas mesmas políticas.

⁴² Aqui o autor está especificamente falando de um manejo ortodoxo de política econômica, que fora iniciado por Joaquin Levy. Isso deve ser dito pois o plano de Governo apresentado por Michel Temer e retirado de seu programa “Ponte para o futuro” apresenta muito mais divergências do que convergências com o programa petista, principalmente por trazer uma visão de Estado muito próxima ao Estado mínimo de governos neoliberais.

⁴³ Segundo as últimas previsões da equipe econômica do governo em 01/07/16, o total de receitas primárias será de R\$ 1,077 trilhão, e das despesas primárias, R\$ 1,248 trilhão, prevendo um déficit de R\$ 170 bilhões (Fazenda..., 2016).

a previsão para o déficit primário segue bastante elevada. O fato é que por mais cortes que o Governo empreenda, o resultado primário só se tornará novamente positivo com recomposição das receitas, objetivo para o qual é primordial a retomada do crescimento econômico. Com o atual manejo da política fiscal no Brasil, ela será no máximo acíclica e terá minorado seu potencial para estimular do produto. Embora os mercados afirmem seu otimismo com a reorientação da política econômica no Brasil, a atual recessão que atinge o setor privado, combinada com austeridade na política fiscal significa que o país está fadado a apresentar um comportamento de estagnação ou até mesmo de queda do PIB no curto prazo, o que impossibilita a obtenção de resultados primários positivos, uma das justificativas principais para a necessidade de ajuste fiscal.

Conclusão

Ao contrário do que fora propagado por grande parte dos meios de comunicação e analistas, o governo da Presidente Dilma não apresentou descontrole nos gastos, tendo o seu primeiro mandato apresentado a menor média de crescimento dos gastos da série histórica, enquanto em seu segundo mandato empreendeu forte ajuste fiscal. A depreciação do resultado primário foi mais influenciada por conta da desaceleração econômica e da ampliação da política de desonerações do que pela expansão da despesa pública.

Como fora mostrado ao longo do texto, a política fiscal do Governo Dilma priorizou incentivos ao setor privado através de renúncias de receitas e de subvenções em detrimento de uma expansão mais acelerada dos investimentos públicos, estratégia utilizada com sucesso no segundo mandato de Lula. Os resultados foram os esperados pelo modelo apresentado na primeira seção, com o aumento de transferências e redução de tributos, tendo menor potencial de estímulo do produto que o investimento público.

No segundo mandato, o ajuste fiscal focado em pesado corte de despesas discricionárias e investimentos ajudou a ampliar a recessão, impossibilitando a obtenção de superávits primários em um momento de queda generalizada do consumo privado. Nesse contexto, o mandato de Dilma Rousseff foi encerrado mesmo pondo em prática a estratégia de ajuste fiscal que foi permanentemente defendida pelos mercados e por grande parte dos seus críticos.

O governo que assumiu após a sua queda, embora não tenha se preocupado em reduzir as despesas discricionárias na mesma intensidade que em 2015, cortando-as mais devagar, em 2017 já utilizará a Emenda Constitucional 95, de sua autoria, que limita durante até 20 anos o crescimento de despesas do Governo Federal ao valor da inflação do ano anterior. Tal medida inviabiliza a utilização de política fiscal contracíclica, além de limitar o potencial da contribuição do setor estatal para o crescimento do PIB, sendo mais um fator a impedir que o País venha a se recuperar de forma vigorosa. O Brasil passa a correr o risco de que, ao ampliar a estratégia que aprofundou a recessão sem que haja recuperação consistente do setor privado, se comprometam as nossas possibilidades de novamente entrar em um ciclo de crescimento elevado, com grande possibilidade de mantermos o desempenho medíocre nos próximos anos.

Referências

BEM, A. P. de. A Zona do Euro e a Austeridade pós 2007. **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre, v. 23, n. 10, p. 7-7, 2014.

BEM, A. P. de. O Mito do Ajuste não Iniciado. **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre, v. 25, n. 1, p. 5-5, 2016.

BEM, A. P. de. Despesa, receita e endividamento público: análise do comportamento brasileiro recente. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 43, n. 1, p. 9-26, 2015.

BEM, A. P. de; JUBRAN, B. M. A Ampliação das assimetrias na zona do euro como fator da crise grega. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 43, n.3, p. 27-44, 2016.

BRASIL do diálogo, da produção e do emprego: acordo entre trabalhadores e empresários pelo futuro da produção e do emprego. 2011. Disponível em: <http://www.smabc.org.br/Interag/temp_img/%7B810B756E-4C7F-460D-936B-3E53A6382B94%7D_Brasil%20do%20Dialogo%20HIGH%20QUALITY.pdf>. Acesso em: 1 maio 2016.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Nota sobre a desoneração da folha**. Brasília, DF, 2015. Nota Técnica da Secretaria de política Econômica.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. Desoneração da folha de pagamento: estimativa de renúncia e metodologia de cálculo. Brasília, DF, 2015.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Demonstrativo dos gastos tributários estimativas bases efetivas — 2013: série 2011 a 2016**. Brasília, DF, 2016.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Desonerações Instituídas**, Brasília, DF, 2016a

CRUZ, F. I. L. da. O ajuste fiscal do governo brasileiro: de onde viemos e para onde vamos? **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 43, n. 3, p. 45-56, 2016.

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS (DIEESE). **O Projeto de lei 863/2015 e as mudanças na desoneração da folha**. São Paulo, 2015. (Nota Técnica n.º 145).

FAZENDA faz ofensiva para negar “folga” fiscal. **Valor Econômico**, São Paulo, 1 jul. 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/4621007/fazenda-faz-ofensiva-para-negar-folga-fiscal>>. Acesso em: 1 jul. 2016.

GOLDJFAEN, I. Combater a inflação, mexer no emprego. 2013. Disponível em: <<http://oglobo.globo.com/opiniao/combater-inflacao-mexer-no-emprego-7738616>>. Acesso em: 1 jul. 2016.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **World economic outlook: October 2014: legacies, clouds, uncertainty**. Washington, DC, 2014.

MENDONÇA DE BARROS, L. C. **Levy é um ‘diabo’ mais inteligente**. 2015. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,levy-e-um-diabo-mais-inteligente,1618142>>. Acesso em: 1 jul. 2016.

O AJUSTE fiscal é o primeiro passo para a retomada do crescimento econômico, afirma Levy. **Portal Planalto**, Brasília, DF, 29 abr. 2015. Disponível em: <<http://www2.planalto.gov.br/noticias/2015/04/ajuste-fiscal-e-o-primeiro-passo-para-retomada-do-crescimento-economico-afirma-levy>>. Acesso em: 1 jun. 2016.

O SETOR privado cavou esta crise. **Estadão Online**, São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,setor-privado-cavou-essa-crise--diz-marcos-lisboa--presidente-do-insper,10000004079>>. Acesso em: 1 jun. 2016.

OLIVEIRA, R. **Não dá para reverter ‘pedaladas’ só em 2015**. 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/3989254/nao-da-para-reverter-pedaladas-so-em-2015#>>. Acesso em: 1 jun. 2016.

PROGRAMA de Marina será cumprido quando conta fiscal permitir. **Valor Econômico**, São Paulo, 8 ago. 2014. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/3686278/programa-de-marina-sera-cumprido-quando-counta-fiscal-permitir>>. Acesso em: 1 jul. 2016.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL (STN). **Resultado do Tesouro Nacional — Relatório de Dezembro de 2015**. Brasília, DF, v. 21, n. 12, 2016.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL (STN). **Resultado Fiscal do Governo Central — Metodologia Antiga**. Brasília, DF, 2016a.

SHAPIRO, E. **Análise macroeconômica**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1985.

SINGER, A. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). **Novos Estudos CEBRAP**, Campinas, n. 102, p. 43-71, jul. 2015.

SKAF, P. **Paulo Skaf se reúne com o vice-presidente Michel Temer e empresários**. 2015. Disponível em: <<http://www.pauloskafoficial.com.br/noticias/paulo-skaf-se-reuni-em-jantar-com-o-vice-presidente-michel-temer-e-empresarios/>>. Acesso em: 1 jul. 2016.

SORIMA NETO, J. Com Nova alta da Selic, Brasil volta a ter os maiores juros reais do mundo. **O Globo**, Rio de Janeiro, 4 mar. 2015. Disponível em: <<http://oglobo.globo.com/economia/com-nova-alta-da-selic-brasil-volta-ter-maior-taxa-real-de-juros-do-mundo-15504379>>. Acesso em: 1 jun. 2016.