



Dívida e Crescimento Econômico: uma revisão da literatura

Debt and Economic Growth: a literature review

Júlia Queiroz*
Niara Carnaúba*
Natália Corado*
Geovana Bertussi**

Resumo

Este artigo tem como intuito analisar o impacto que o nível da dívida pública possui sobre o crescimento econômico. Para isso, busca-se expor que elevadas razões de “Dívida/PIB” possuem correlação negativa com o crescimento de um país. Nesse viés, tenta-se demonstrar, por meio de revisões de literatura, se haveria um ponto de inflexão claro desse indicador em que a dívida deixe de ser benéfica à economia.

Palavras-chaves: Dívida pública; “Dívida/PIB”; Crescimento econômico; Reinhart e Rogoff.

Abstract

This paper aims to analyze the impact that the level of public debt has on economic growth. In order to do so, it will be exposed that high ratios of "Debt / GDP" have negative correlation with the growth of a country. Moreover, it is tried demonstrate, through literature reviews, if there would be a clear turning point of this indicator in which debt is no longer beneficial to the economy.

Keywords: Public Debt; “Debt/GDP”; Economic Growth; Reinhart and Rogoff.

* Alunas de Graduação do departamento de Economia da Universidade de Brasília (UnB).

** Professora do Departamento de Economia da Universidade de Brasília (UnB).

1. Introdução

Neste artigo, busca-se analisar o impacto da dívida pública sobre o crescimento econômico. Sabe-se que níveis moderados de dívida tendem a aumentar o bem-estar e impulsionar o crescimento de um país. Entretanto, níveis elevados podem resultar em impactos negativos. O questionamento acerca de qual seria o limiar para que a dívida deixe de ser benéfica é o cerne deste estudo. Para tanto, o artigo será dividido em mais três seções, sendo a segunda a análise da importância da dívida.

Já a terceira seção abordará a questão do limite a partir do qual a dívida passa de benéfica e torna-se prejudicial à saúde macroeconômica de um país. Entre as bibliografias para tal seção, destaca-se Reinhart e Rogoff (2010), um dos artigos seminais desta discussão. Esses autores chegaram à conclusão de que existe um ponto de inflexão da razão “Dívida/PIB” de 90%, em que a dívida passa a afetar o crescimento negativamente. Contudo, autores como Cecchetti et al (2011) encontraram valores diferentes para tal limite. Por fim, é também foco de discussão a noção de se realmente há um ponto de inflexão bem definido sobre a relação “Dívida/PIB”, como mostram os autores Herndon, Ash e Pollin (2013).

Finalmente, a quarta seção abordará políticas que visam o crescimento econômico e que não tenham como efeito colateral a geração de condições de deterioração fiscal que possam afetar o crescimento de longo prazo. Dentro desse contexto, uma política fiscal equilibrada é uma condição necessária para que sejam criadas bases sólidas para o crescimento de longo prazo das economias, visto que uma política profícua no curto prazo não necessariamente terá o mesmo impacto ao longo do tempo.

2. A Importância da Dívida

Nesta seção, serão analisados os benefícios que a dívida promove ao crescimento econômico. Primeiramente, ela atua como um estabilizador automático da economia. Isso se deve ao fato de que, em momentos de recessão, ela possibilita que não haja uma diminuição ainda maior da demanda agregada. Segundamente, ela atua como estabilizadora de alíquotas, ou seja, permite que os impostos se

mantenham os mais constantes possíveis ao longo do tempo. Por fim, ela é um meio de redistribuição de renda entre gerações, podendo transferir ônus fiscais para gerações futuras.

Quanto ao primeiro tópico, a dívida funciona como um importante estabilizador automático da economia, já que quando se está em períodos de ciclos negativos, ela tende a se avolumar, uma vez que, conseqüentemente, a atividade econômica e a arrecadação de impostos caem. Nesses momentos de recessão, o governo pode servir-se de uma política fiscal discricionária, de modo que o aumento de impostos e a redução de gastos não se imponham como as únicas alternativas. Nesse viés, ele pode fazer com que a economia se movimente na direção oposta do ciclo ao usar a dívida como mecanismo de estabilização (MANKIW, 2014). Neste contexto a dívida tenderia, portanto, a aumentar para que o governo não deixe de honrar com seus compromissos e, concomitantemente, impediria a queda mais acentuada da atividade econômica.

Segundo Blanchard (2010), “a dívida aumentará enquanto o produto estiver abaixo do nível natural de produto; mas, à medida que o produto voltar a seu nível natural, o déficit desaparecerá e a dívida se estabilizará (p.510)”. Dessa forma, apesar de os déficits orçamentários terem impactos diferentes ao longo do tempo, eles podem ser usados pela política fiscal para redução das flutuações do produto. Com isso, o governo deve tentar compensar os déficits acumulados em períodos de recessão por meio de superávits em períodos de crescimento acelerado, de forma a não aumentar perpetuamente a dívida.

Vale ressaltar que há certo risco associado à acumulação de dívida. Isso se deve ao fato de que ao aumentar níveis de dívida, a probabilidade de o tomador de empréstimo quitá-la diminui e, como resultado, há um aumento da percepção de risco por parte dos indivíduos. Conseqüentemente, isso reflete em um aumento da taxa de juros. Sendo assim, caso ocorra um choque, quanto maior a dívida, maior a probabilidade de o tomador de empréstimo não pagá-la (CECCHETTI; MOHANTY; ZAMPOLLI, 2011).

Entretanto, o ato de emprestar também permite que os indivíduos suavizem seu consumo ao longo do tempo, já que existe a tendência da não volatilidade do consumo em relação às variações da renda e da poupança. No caso das firmas,

permite que estas suavizem investimentos e mantenham sua produção sem grandes variações. Já no caso do governo, facilita a concessão de crédito para indivíduos e firmas, em razão do fato de a dívida servir como fonte de renda para ele e este pode usufruir da mesma para aquecer o consumo e investimento de seu país a partir da expansão de créditos (CECCHETTI; MOHANTY; ZAMPOLLI, 2011).

Em relação ao segundo tópico, a ideia de orçamento equilibrado supõe um aumento de impostos ou redução de gastos. Contudo, sabe-se que os custos de elevação de alíquotas são grandes para a sociedade e que teriam como consequência um notável impacto negativo sobre a demanda agregada. Não só o aumento da taxa é prejudicial, mas também a imprevisibilidade e volatilidade das alíquotas pode influenciar a forma pela qual firmas e indivíduos tomam suas decisões em relação ao futuro. Logo, a estabilização de alíquotas permitida pela variação do estoque da dívida minimiza o custo social total dos impostos (MANKIWI, 2014).

Nesse viés, a atuação da dívida como estabilizadora de alíquotas possibilita a transferência de renda entre gerações. Por exemplo, em períodos de Guerra, geralmente, há elevados déficits orçamentários. Todavia, os governos tendem a não aumentar os impostos no período vigente e conseqüentemente, irão repassar esse ônus às gerações futuras. Isso se deve ao fato de que essa transferência intergeracional de renda possibilitará um aumento do bem-estar intertemporal da sociedade.

Desse modo, a dívida é fundamental para o bem-estar da sociedade. Isso porque ela permite o governo suavizar impactos de crises, propulsionando crescimento. E por isso, permite ao governo adotar medidas conservadoras em momentos em que o crescimento está acelerado.

3. Como altos valores de dívida afetam o crescimento?

Nesta seção, serão analisados os efeitos que os altos valores de dívida provocam no crescimento econômico de um país. Para tanto, serão analisados estudos empíricos que mostram pontos de inflexão em relação ao índice Dívida/PIB, os quais evidenciam o ponto, a porcentagem desse índice na qual a dívida afetaria negativamente o crescimento. Além disso, estudos que discutem se realmente há um

parâmetro bem definido para o limite da dívida também serão apresentados. Por fim, tal seção permeia a discussão da causalidade entre dívida e crescimento, ou seja, se o aumento da primeira causa o aumento/diminuição da segunda variável, se o inverso ocorre, se há um efeito de causalidade mútuo ou se ambas as variáveis são afetadas por um terceiro componente.

Dentro do campo de estudo de dívida e crescimento, um dos artigos mais recentes que teve mais repercussão foi o “*Growth in a time of debt*” de Reinhart e Rogoff (2010). Nesse estudo, os autores buscaram a relação sistemática entre níveis de dívida e crescimento econômico para países emergentes e desenvolvidos. Para tanto, realizaram uma análise empírica separadamente para cada grupo de países. Em relação aos países desenvolvidos, os autores notaram que, a partir de uma relação Dívida/PIB de 90%, os níveis de dívida levam a uma diminuição do crescimento do PIB. O grupo de países emergentes apresentou resultados similares em relação ao ponto de inflexão de 90% Dívida/PIB, em que, a partir desse ponto, há uma redução significativa no crescimento do PIB.

Os autores Reinhart e Rogoff compactuam, portanto, com a ideia de que existe um ponto de limite da dívida, em que, a partir deste, ela torna-se maléfica. Tal noção está relacionada ao conceito de intolerância a dívida trabalhada no estudo de Reinhart, Rogoff e Savastano (2003), no qual esse ponto de inflexão seria diferente para cada país e corresponderia ao momento em que o nível da dívida está tão alto, que a deterioração fiscal obrigaria o governo a apertar a política fiscal para parecer crível aos olhos dos investidores. Nessa teoria, considera-se, portanto, que à medida que os níveis de endividamento sobem para limites históricos, os prêmios de risco começam a subir acentuadamente, enfrentando governos altamente endividados com *tradeoffs* difíceis.

Entretanto, é importante ressaltar que, apesar de extremamente relevante, o artigo “*Growth in a time of debt*” recebeu diversas críticas em relação ao resultado empírico que foi alcançado quanto à existência desse ponto de inflexão. Os autores Herndon, Ash e Pollin (2013), ao replicarem o trabalho, alegaram existir erros de codificação na planilha usada, assim como exclusão seletiva de dados disponíveis e ponderação não convencional de estatísticas resumidas. De acordo com os autores, se tais erros fossem corrigidos, os resultados obtidos difeririam muito daqueles

apresentados por Reinhart e Rogoff e, portanto, para demonstrar isso, replicaram o artigo para o grupo de países desenvolvidos.

Ao fazerem a mesma análise empírica, tais autores chegaram à conclusão que níveis elevados de dívida realmente impactam mais negativamente o crescimento do que níveis baixos, mas que não há esse ponto de inflexão de 90% da razão Dívida/PIB, em que a dívida torna-se maléfica para o crescimento. Eles chegaram a uma média de crescimento do PIB para níveis de Dívida/PIB de 90% 2,4 vezes maior que o estudo mais antigo de Reinhart e Rogoff, mostrando que, apesar de o crescimento do PIB ir diminuindo à medida que o nível de dívida aumenta, esse limite de 90% não está bem definido.

É importante ressaltar que há ressalvas em relação à existência ou não de um patamar de dívida delimitado. Os relatórios do FMI no ano de 2003 mostraram que, entre os anos de 1970 e 2000, 55% dos episódios de não pagamento de dívida de países emergentes estavam relacionados a endividamentos como proporção do PIB inferior a 60% - nível que está longe do ponto de inflexão de Reinhart e Rogoff. Além disso, 35% dos mesmos episódios eram em situações em que a dívida era inferior a 40% do PIB, uma porcentagem menor ainda. Sendo assim, os episódios de não pagamento de dívida - em que se supõe que os níveis de dívidas estão tão elevados e impactando negativamente o país, que o governo escolhe não pagar a dívida - variam muito em relação à proporção Dívida/PIB. Com base no que foi exposto, conclui-se que a definição de um parâmetro específico para a dívida pode não representar corretamente a realidade de todos os países (LUZ, 2012).

Além da ressalva apresentada no último parágrafo, Shiller (2011) também critica a questão dos patamares e comenta especificamente o ponto de inflexão escolhido por Reinhart e Rogoff de 90% quanto à razão Dívida/PIB. Os autores de “*Growth in a time of debt*” escolheram quatro patamares de dívida: um patamar de baixa dívida (até 30% do PIB), um de dívida média (entre 30% e 60% do PIB), um de dívida alta (entre 60% e 90% do PIB) e outro de dívida muito alta (acima de 90% do PIB). Shiller argumenta que a definição dos patamares é arbitrária e não é justificada durante o trabalho. Dentro dessa mesma análise, Herndon, Ash e Pollin (2013), em seu estudo, buscaram medir o que ocorreria para níveis de dívidas maiores que 120%, apresentando mais um patamar para análise. Eles chegaram a resultados que

também indicam que o crescimento médio do PIB cai um pouco quando a relação Dívida/PIB aumenta para 120%, mas que não há um ponto de virada acentuado.

Outro ponto importante a ser salientado é a questão da causalidade entre dívida e crescimento. Krugman (2011) defende a tese de que a correlação negativa entre dívida e crescimento pode representar muito mais uma consequência do que causa de crises. O autor defende que, em tempos de crise, há queda nas arrecadações e aumento das despesas - principalmente as relacionadas com seguridade social - e, portanto, o orçamento público tende a ser negativo. Dessa forma, o processo de causa não surgiria a partir do aumento do endividamento, mas sim a partir da desaceleração econômica causada pela crise - o que é o contrário do que foi evidenciado no artigo de Reinhart e Rogoff, no qual altos patamares de dívida levariam a um baixo crescimento. Por fim, percebe-se que momentos de baixo crescimento levariam a um aumento da dívida e a situações em que ocorreria uma correlação negativa entre dívida ou crescimento - ou seja, seria a representação de um momento em que as dívidas estariam elevadas e o país estaria crescendo pouco.

Semelhantemente a Krugman (2011), Kumar e Woo (2010) corroboram a tese da relação inversa entre endividamento e crescimento econômico ao analisarem os impactos que os seguintes canais produzem na economia: elevação nas taxas de juros de longo prazo, possível aumento de impostos no futuro, maior inflação e maior incerteza e vulnerabilidade à crises. A elevação das taxas de juros de longo prazo funcionaria de maneira análoga a uma política monetária contracionista, desestimulando os investimentos e conseqüentemente, a acumulação de capital. Com relação ao possível aumento de impostos no futuro, a ideia dos autores é similar à de Barro (1979), na medida em que o aumento dos impostos atuaria como uma política fiscal restritiva, reduzindo os gastos dos consumidores e conseqüentemente os investimentos. Além disso, altos níveis de endividamento podem impedir a adoção de políticas fiscais contracíclicas, o que em última instância afetaria as taxas de crescimento.

Ademais, o modelo desenvolvido por Kumar e Woo (2010) evidencia que não há linearidade na relação entre endividamento e crescimento do PIB. A não linearidade ocorre porque, a partir de um determinado nível de endividamento, a taxa de crescimento se desacelera mais do que proporcionalmente ao aumento do estoque de dívida. Esse é um ponto bastante relevante para a análise deste tema,

posto que a desaceleração no crescimento econômico pode ser impulsionada de forma repentina, elevando a volatilidade e, conseqüentemente, dificultando a adoção de políticas capazes de reverter a trajetória econômica. A solução para tal problema consiste na redução do estoque da dívida, a qual será vista na próxima seção.

Ainda sobre a relação entre dívida e crescimento econômico, Cecchetti, Mohanty e Zampolli (2011), no artigo “*The real effects of Debt*”, realizaram um procedimento empírico com 18 países da OECD entre 1980 e 2006, o qual foi dividido em duas etapas. Na primeira, os autores especificaram e estimaram uma equação de crescimento baseada na literatura de Barro e Sala-i-Martin (2004). Depois disso, eles adicionaram diversas variáveis de dívida (como, dívida das famílias, dívida pública, entre outros) para verificar se elas têm impacto sobre o crescimento. Nesse estudo, basearam-se em Islam (1995) ao estimarem regressões em painel com efeitos fixos. Outra informação relevante é que eles usaram uma média de cinco anos do aumento da renda per capita. Isso reduz o potencial efeito de momentos cíclicos, possibilitando o foco no crescimento de médio-prazo.

Entre os regressores incluem-se: poupança bruta (privada e pública) como razão do PIB; crescimento populacional; quantidade de anos gastos em educação (Ensino Fundamental 2 somado ao Ensino Médio); a proporção entre a estrutura populacional e o envelhecimento; grau de abertura da economia; índices de preços aos consumidores; a proporção de passivos líquidos no PIB e por fim, uma *dummy* para crises bancárias, tendo essa o valor de zero se nos cinco anos subsequentes (como identificado por Reinhart e Rogoff (2008)) não houve crises bancárias, e 1/5, 2/5 e assim sucessivamente se houve crises bancárias em um, dois, etc., dos anos.

Entre os resultados obtidos, destaca-se que, quando ocorre o controle para crises bancárias, a dívida impacta negativamente o PIB, contudo esse impacto não é estatisticamente significativo. Além disso, ao se desagregar a dívida, tem-se que a dívida pública tem impacto negativo e significativo sobre o crescimento futuro. Nesse viés, um aumento de 10 pontos percentuais da razão dívida sobre PIB acarreta uma redução entre 17 e 18 pontos percentuais no crescimento médio anual.

No que se refere ao limite em que a dívida passa de benéfica para maléfica, esses autores concluíram que para a dívida das corporações, quando não há controle para crises, o ponto de inflexão está entre 73% e 88%. Quanto à dívida familiar, o

limite é de 84%. Por fim, para a dívida pública, o limite é de 96% quando há controle para as crises e 84% quando não há. Sendo assim, Cecchetti et al (2013) concluíram que há sim relação entre elevados níveis de dívida e baixo crescimento.

Ademais, nesse mesmo artigo, Cecchetti, Mohanty e Zampolli (2011) expõem que houve um aumento generalizado da dívida, mais especificamente a razão Dívida/PIB dos países desenvolvidos aumentou de 167% em 1980 para 314% em 2011, ou numa média houve um aumento de 5 pontos percentuais por ano ao longo desse período. Para esses autores, tal aumento da dívida pode ser explicado pelo desenvolvimento de instituições e de mercados. A partir de 1970, houve uma queda nas restrições impostas aos empréstimos, aumentando as possibilidades de tomá-los. Além disso, o cenário macroeconômico tem se tornado mais estável, com menores taxas de desemprego, menores taxas de inflação e menor incerteza. Outro fator que pode explicar o aumento da dívida é a queda nos juros reais, que por sua vez possibilitou um acúmulo de dívida cada vez menores ao se comparar com juros maiores. A hipótese para tal diminuição dos juros é a preferência de se manter renda em economias emergentes.

4. Políticas que Amenizem a Situação Fiscal

Após ter se concluído que há sim uma correlação negativa entre altos níveis de dívida e crescimento econômico, serão analisadas maneiras de atuação do governo que amenizem a deterioração fiscal. Esse tema é a base do debate desta quarta seção. Considerando que, em momentos de recessão, há acúmulo de déficits e em momentos de crescimento há superávits, é de extrema importância que se tenha como objetivo acumular mais superávits do que déficits para assim, diminuir o estoque da dívida ao longo do tempo. Portanto, será demonstrado que uma política fiscal equilibrada é necessária para sustentar um crescimento econômico de longo prazo sem que se caia no ciclo vicioso de acúmulo de dívida.

Antes de partir para a análise de estudos mais recentes e empíricos, é importante ressaltar um estudo pioneiro na relação entre crescimento e dívida: o estudo de Barro (1979). O autor analisa o endividamento e conclui que, em algum momento, o governo será obrigado a aumentar os impostos para obter níveis mais equilibrados de endividamento público. Quando esta ação for realizada, tal política

fiscal contracionista contribuirá para a desaceleração do crescimento econômico de um país. Além disso, outro governo pode fazer uma política fiscal contracionista de diminuição de gastos. Entretanto, tal ação irá provocar uma diminuição na demanda agregada e, conseqüentemente, uma diminuição no crescimento econômico.

Portanto, a solução natural do problema da dívida certamente consiste na redução desse estoque. Por sua vez, esse processo depende da melhoria das contas públicas, basicamente por meio de pacotes de austeridade fiscal, ou seja, elevação dos impostos e/ou redução dos gastos públicos. Essa visão opõe-se à visão heterodoxa, a qual defende que, em eventuais desacelerações econômicas, as políticas fiscais e monetárias devem ser expansionistas para evitar que o país entre em uma grave recessão, ou até mesmo em uma *balance sheet recession*. Richard Koo (2009) é um dos principais economistas que estuda este tipo de recessão. Para ele, “recessões de balanço” ocorrem quando o setor privado opta por reduzir o seu endividamento, ao invés de maximizar o lucro. Com isso, diferentemente do que ocorre durante crises financeiras, em que o credor torna-se a principal vítima, nas recessões de balanço, a maior vítima é o devedor. Endividados, os agentes preocupam-se apenas com a redução de suas dívidas, negando qualquer empréstimo independentemente da taxa de juros oferecida. Nesses casos, a política monetária perde a sua eficácia, e o governo é obrigado a gastar o suficiente para compensar a redução dos gastos privados.

O artigo de Reinhart e Rogoff (2010), antes de ter sido criticado por seus resultados no artigo “*Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff*”, foi usado em diversos fóruns e reuniões mundiais, em que servia de base para medidas de austeridade fiscal na Europa e nos Estados Unidos. A ideia era que se há um ponto de inflexão de 90% da Dívida/PIB em que a dívida passa a ser maléfica, haveria, então, necessidade de medidas mais radicais para controle de dívida e fomento de crescimento. Atualmente, a discussão acerca dos pacotes de austeridade fiscais abarca dois principais pontos de vistas. O primeiro deles é que alguns economistas, como Alesina e Ardagna (2010), defendem que o controle mais rígido das contas públicas seria a forma mais efetiva de gerar as bases sólidas para que a renda volte a crescer no médio e longo prazos. Outros economistas, como Krugman (2011), acreditam que medidas de austeridade aumentarão as taxas de desemprego, reduzindo as receitas futuras do governo.

Como discutido na seção anterior, o entendimento claro sobre a relação de causa e consequência entre dívida e crescimento é fundamental, na medida em que as políticas a serem tomadas são completamente opostas. Se sustentarmos que o alto endividamento gera baixo crescimento, as políticas adotadas seriam as de cortes de gastos e elevação nos impostos. Nersisyan e Wray (2010) acreditam que tais medidas não resolveriam o problema, mas o aprofundariam - sendo, portanto, do segundo grupo de economistas, que acreditam que medidas de austeridade não são necessariamente positivas. Nesse mesmo viés, a UNCTAD (2009) considera que a adoção atual de medidas de austeridade fiscal em diversos países ameaça a recuperação econômica, visto que não existem sinais de que a demanda privada tenha se recuperado de forma consistente. Além disso, Stiglitz (2011) argumenta que a taxa de desemprego dos países continuará alta, enquanto o foco dos governos for a redução de gastos para equilibrar as contas. Isso se dá, segundo o autor, pelo fato de se priorizar um equilíbrio fiscal ao crescimento. Por fim, Stiglitz acredita que a solução do problema está pautada na aceleração do crescimento econômico com base no estímulo do produto e não na redução de despesas.

No World Economic Outlook de outubro de 2012, foi feita a análise de estudo de seis casos de dívida elevada: Reino Unido (1918), Estados Unidos (1946), Bélgica (1983), Itália (1992), Canadá (1995) e Japão (1997). Após isso, os autores concluíram que a política monetária é necessária para criar condições de suporte à consolidação fiscal. No caso do Reino Unido, apesar do elevado arrocho fiscal, a alta taxa de juros, retomada no pós-guerra, não permitiu que a dívida pública reduzisse. Sendo assim, as combinações de política fiscal e monetária contracionistas salientaram ainda mais o problema da dívida e o baixo crescimento econômico. Com isso, concluiu-se que um ambiente de baixa taxa de juros real é importante para a redução da dívida pública. No caso da Bélgica, Canadá e Itália, isso só foi possível no momento em que houve uma desaceleração inflacionária e um restabelecimento da credibilidade. Além disso, os autores constataram que a redução da dívida foi maior quando houve uma estrutura que pudesse sustentar as medidas fiscais adotadas, como no caso do Canadá, onde em 1990 os planos tomados foram baseados em medidas estruturais, dentre as quais incluem-se reformas previdenciárias.

Em terceiro lugar, o sucesso relativo de países como Bélgica e Canadá em 1990 foram pautados em um forte aumento de demanda externa. Já a Itália, por exemplo,

se beneficiou da desvalorização aguda depois da crise de 1992. Sabe-se que uma desvalorização da moeda é benéfica para os exportadores, ainda mais em uma economia como a italiana, que é mais fechada do que a do Canadá e possui uma exportação não muito elevada. Portanto, o que pode ser percebido, é que um bom ambiente externo com alta exportação contribui para um melhor desempenho de crescimento – se fosse analisar os países citados, tal situação favoreceu mais a Bélgica e Canadá do que a Itália, por ter este setor mais fechado.

Dessa forma, a história evidencia que países com altos ônus de dívida apresentarão uma melhora desse quadro no momento em que os juros reais e a política monetária forem favoráveis. Ou seja, enquanto os juros reais forem elevados e a política monetária for restritiva, eles dificilmente reverterão a situação. Supondo que tais condições já foram alcançadas, políticas fiscais de cunho estrutural tendem a ter um maior peso na melhora da dívida do que as medidas de cunho temporário. Vale ressaltar que medidas de austeridade possuem sim uma importância na redução da dívida, contudo, tais deliberações devem ser usadas com cautela, pois podem gerar o resultado contrário ao que se espera. Nesse caso, haveria diminuição excessiva da demanda agregada, o que geraria um possível baixo crescimento no curto prazo.

5. Conclusão

Portanto, como apontado na primeira seção, a dívida é importante para o crescimento econômico. Isso se deve ao fato de ela atuar, primeiramente, como um estabilizador automático da economia, controlando quedas da demanda agregada. Além disso, ela atua como uma estabilizadora de alíquotas no sentido de que permite que os impostos permaneçam constantes mesmo em momentos de crise. Por fim, ela tem sua relevância ao ser um meio de redistribuir renda entre gerações, podendo transferir ônus fiscais para descendências futuras.

Contudo, deve-se atentar ao nível dessa dívida, autores como Reinhart e Rogoff apontam que indicadores de Dívida/PIB superiores a 90% devem ser evitados, pois podem levar a uma diminuição do crescimento do PIB. Como foi discutido na segunda seção, há diferentes pontos de vistas em relação a esse limite da dívida de 90%. Além disso, foram apresentadas questões sobre a causalidade entre dívida e

crescimento, algo fundamental a ser considerado ao se apontar políticas necessárias para estabilização de dívida e fomento de crescimento.

Por último, na terceira seção, exemplificaram-se possíveis soluções para redução do nível da dívida, dando um enfoque nas medidas de austeridade. Nela, foi evidenciada a importância que a política monetária tem na redução da dívida, visto que os juros determinam o montante da dívida acumulada. Nesse viés, devem se buscar baixas taxas de juros reais. Ademais, foi demonstrado que medidas fiscais estruturais apresentam uma maior eficácia na redução da dívida ao longo do tempo do que as medidas de curto-prazo. Dessa forma, a dívida apresenta uma relevância no crescimento econômico ao permitir transferências intertemporais de renda. Todavia, deve-se cuidar para que o nível da dívida não crie situações contrárias, diminuindo o PIB.

Referências

- ALESINA, Alberto F; ARDAGNA, Silvia (2010). ***Large changes in fiscal policy: taxes versus spending***. *Tax policy and the economy*, v. 24, 2010.
- BARRO, Robert J. ***On the Determination of Public Debt***. *The Journal of Political Economy*, vol. 87, Vol. 5, Parte 1, 1979.
- BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. Editora Pearson, Quinta Edição, 2010.
- CECCHETTI, Stephen G.; MOHANTY, Madhusudan S.; ZAMPOLLI, Fabrizio. ***The Real Effects of Debt***. *BIS Working Papers*, No 352, 2011.
- HERNDON, Thomas et al. ***Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff***. *Cambridge journal of economics*, vol. 38, 2014.
- KOO, Richard. ***The Holy Grail of Macroeconomics: lessons from Japan's great recession***. John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd. 2009.
- KRUGMAN, Paul. ***The Wrong Worries***. New York Times, 2011.
- KUMAR, Manmohan S; WOO, Jaejoon. ***Public Debt and Growth***. *IMF Working Paper*. IMF, 2010.
- LUZ, Marco Marchiori da. **Qual a relação entre endividamento público e crescimento econômico?** Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, 2012.
- MANKIW, Gregory N. **Macroeconomia**. Editora LTC, Oitava Edição, 2014.



- NERSISYAN, Yeva e WRAY, Randall L. ***Does Excessive Sovereign Debt Really Hurt Growth? A critique of This Time is Different, by Reinhart and Rogoff.*** Working Paper No. 603. Levy Economics Institute, 2010.
- REINHART, Carmen M.; ROGOFF, Kenneth S. ***Growth in a Time of Debt.*** *American Economic Review*, vol. 100, n. 2, 2010.
- REINHART, Carmen M.; REINHART, Vincent R.; ROGOFF, Kenneth S. ***Public Debt Overhangs: advanced-economy episodes since 1800.*** *Journal of Economic Perspectives*, v. 26, 2012.
- SHILLER, Robert J. ***Debt and Delusion.*** Project Syndicate, 2011.
- STIGLITZ, Joseph E. ***A contagion of bad ideas.*** *The Economic Times*, 2011.
- UNCTAD. ***The Impact of the Financial and Economic Crisis on Debt Sustainability in Developing Countries.*** UNCTAD Secretariat Note, 2009.
- WORLD ECONOMIC AND FINANCIAL SURVEYS. ***World Economic Outlook: Coping with high debt and sluggish growth.*** International Monetary Fund, 2012.