

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS E EXATAS DO INSTITUTO DE  
TRÊS RIOS

PEDRO DE MEDEIROS LEMOS

**A EFICÁCIA DA POLÍTICA FISCAL:**  
**Uma análise comparada dos efeitos no caso brasileiro com a teoria**  
**keynesiana.**

Três Rios

2015

PEDRO DE MEDEIROS LEMOS

**A EFICÁCIA DA POLÍTICA FISCAL: UMA ANÁLISE COMPARADA DOS EFEITOS  
NO CASO BRASILEIRO COM A TEORIA KEYNESIANA.**

Trabalho de conclusão de curso de graduação  
apresentado à Universidade Federal Rural do  
Rio de Janeiro, como requisito parcial para  
obtenção do grau de Bacharel em Ciências  
Econômicas.

**Orientador: Roberto Salvador Santolin**

Três Rios

2015

PEDRO DE MEDEIROS LEMOS

**A EFICÁCIA DA POLÍTICA FISCAL: UMA ANÁLISE COMPARADA DOS EFEITOS  
NO CASO BRASILEIRO COM A TEORIA KEYNESIANA.**

Trabalho de conclusão de curso de graduação  
apresentado à Universidade Federal Rural do  
Rio de Janeiro, como requisito parcial para  
obtenção do grau de Bacharel em Ciências  
Econômicas.

Aprovada em 28 de Maio de 2015.

BANCA EXAMINADORA:

Roberto Salvador Santolin

---

Simone Fioritti Silva

---

Cid de Oliva Botelho Junior

---

## AGRADECIMENTOS

Após cinco anos de experiência na graduação, pude conhecer muitas pessoas, algumas ficaram para trás sem muitas recordações, outras eu levarei comigo para onde quer que eu vá.

Começo os agradecimentos ao meu amigo Rodrigo, que dividiu comigo o teto e a amizade desde o primeiro dia de universidade.

Como não poderia passar despercebido, deixo aqui o meu carinho com a turma de 2010 do curso de Ciências Econômicas desta universidade. Vocês foram imprescindíveis para a condução da vida acadêmica. Em especial lembro aqui dos amigos que permaneceram até o final dessa jornada: Giuliano, Neto, Paulo, Pétala, Suelen, Quéssia e Rosana e dos amigos que traçaram rumos distintos, José Henriques, Júlia e Marina, muito obrigado por tudo, desde as risadas no bar ou na padaria, até as conversas sobre a vida quando na verdade deveríamos estar estudando. Lembro aqui também das amigadas extraclasse que ficarão para vida inteira: Roberto e Roger.

Não posso deixar de agradecer ao corpo docente da UFRRJ-ITR que sempre me fora muito solícito. As minhas tutoras do PET, Daniela Samira e Fabiola Garrido, obrigado pelos ensinamentos e pela cumplicidade.

Em especial agradeço ao meu orientador, Roberto Santolin, que teve paciência e dedicação para me mostrar os caminhos de uma vida acadêmica digna.

À UFRRJ, que me ensinou que nem tudo é quando na verdade deveria ser.

À minha namorada Thais, por acreditar nos mesmos sonhos que eu, pela sua dedicação, carinho, companheirismo, compreensão e por me fazer acreditar em um mundo melhor, muito obrigado. Amo-te com o mais sincero e puro amor.

E finalmente agradeço a minha família. Em especial á minha mãe Gilcéa, meu pai Fernando e minha irmã Marina. Eu não seria nada e não conseguiria conquistar nada se vocês não estivessem presentes sempre que precisei. A vitória desta etapa é vossa, na verdade é quase toda de vocês. A vocês o meu amor incondicional.

Aos meus pais, por fomentarem  
meu caráter e pelo apoio incondicional na  
minha formação acadêmica.

The outstanding faults of the economic society in which we live are its failure to provide for full employment and its arbitrary and inequitable distribution of wealth and incomes.

John Maynard Keynes

## RESUMO

O trabalho visa explorar a questão da política fiscal. Aborda-se a ideia da política fiscal na visão Pós-Keynesiana e analisa-se a conduta e a eficácia de tal política no Brasil para os Governos do Fernando Henrique Cardoso e Luís Inácio Lula da Silva. Dividido em três partes, o trabalho se propõe primeiramente a expor as ideias básicas da macroeconomia keynesiana com certo viés para política anticíclica. A segunda parte se propõe a mostrar um resumo histórico da política fiscal brasileira para os mesmos Governos. Com a clareza dos fatos históricos e à luz da teoria keynesiana, na última parte abordam-se as decisões políticas acerca da questão fiscal e a partir disso, busca-se compreender se a política econômica adotada no Brasil pode ser considerada de cunho keynesiano. Com relação à política fiscal, observam-se os efeitos empíricos, especificamente para o caso brasileiro. A conclusão mostra que os anos 90 e o início dos anos 2000 não apresentam características keynesianas na adoção de políticas econômicas. Somente em meados de 2006 torna-se possível identificar viés keynesiano na condução da economia nacional. Com relação aos efeitos da política fiscal, é possível identificar efeitos keynesianos para economia brasileira.

## **ABSTRACT**

This paper intends to explore the fiscal policy issue. We will approach the idea of the fiscal policy in the Post Keynesian perspective and will also analyze the conduct and the effectiveness of that policy in Brazil for the years after FHC term. This paper is divided in three parts and, at the beginning, has the purpose of exposing the basic macroeconomic ideas of Keynesian school of thought. After that first part, we will discuss further the fiscal policy issue and its characteristics, purposes, and what we can have as a result when we opt for that type of economic policy. The last topic is about the Brazilian economy and it will be divided in three parts. First, we will talk, historically, about the conduct of the Brazilian economic policy from the democratization to the final of the second FHC term. With the clarity of historical facts we will start to approach the political decisions about the fiscal issue in the PT term and we will try to notice if the adopted fiscal policy achieved the expected success by the Keynesian.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>10</b>
<b>2. Princípios básicos da macroeconomia keynesiana.....</b>	<b>11</b>
2.1 A política fiscal keynesiana. ....	17
<b>3. PANORAMA HISTÓRICO DA POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA.....</b>	<b>22</b>
3.1 A ESTABILIZAÇÃO MONETÁRIA DA ECONOMIA BRASILEIRA. (1994-2002) .....	22
3.2 A POLÍTICA FISCAL NO GOVERNO LULA (2003-2010).....	32
<b>4. A POLÍTICA ECONOMICA BRASILEIRA E A TEORIA KEYNESIANA. ....</b>	<b>46</b>
4.1. ASPECTOS KEYNESIANOS NA ECONOMIA BRASILEIRA.....	46
4.2. OS EFEITOS EMPIRICOS DA POLÍTICA FISCAL NA ECONOMIA BRASILEIRA.....	51
<b>5. CONCLUSÃO .....</b>	<b>56</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>58</b>

## 1. INTRODUÇÃO.

Existe, entre os economistas teóricos, uma grande discussão a respeito dos efeitos da política fiscal expansionista sobre o produto.

O presente trabalho tem como objetivo principal identificar características keynesianas na economia brasileira, e também analisar como a atividade econômica brasileira reagiu aos estímulos fiscais expansionistas e ou contracionistas do Estado nos últimos anos. Sendo assim, faz-se uma comparação entre os efeitos descritos pela teoria keynesiana com os reais efeitos para o caso brasileiro. Busca-se então identificar características e efeitos keynesianas presentes na política econômica brasileira.

O trabalho está dividido em três partes. A primeira parte se propõe a explorar a macroeconomia keynesiana e demonstrar seus conceitos e seus contrapontos com os axiomas da Doutrina Clássica. Ainda nesta primeira parte, aborda-se a noção de política fiscal para a Doutrina Keynesiana. Mostra-se como esta política pretende combater ciclos econômicos e manter estáveis níveis de renda e de emprego.

A segunda parte refere-se a um resumo histórico da política econômica e fiscal brasileira compreendido entre 1995-2010. Esta inicia-se com o Governo Fernando Henrique Cardoso (1995-2002) e aborda a estabilidade dos preços e as medidas adotadas para que o mesmo ocorresse. Ressaltam-se também alguns problemas estruturais da economia brasileira, bem como as medidas que foram tomadas, como, por exemplo, a instauração do Sistema de Metas de Inflação e do Programa de Responsabilidade Fiscal.

Em seguida inicia-se o Governo Luís Inácio Lula da Silva (2002-2010) o qual, adaptando-se às necessidades do mercado, firmou compromissos do seu antecessor como, por exemplo, manutenção de altas taxas de superávit primário e sustentação do Sistema de Metas de Inflação. Aborda-se também a adoção de políticas voltadas para o investimento em capital, a fim de eliminar gargalos estruturais, e distribuição de renda.

Na terceira e última parte, tenta-se identificar se a Doutrina Keynesiana se fez presente na condução das políticas econômicas do Brasil. Também nesta terceira parte busca-se compreender os efeitos da política fiscal especificamente para economia brasileira.

Sendo assim, à luz da teoria macroeconômica Keynesiana, mostra-se que o Brasil, nos governos FHC e no primeiro governo Lula, não adotou características keynesianas. Somente no governo Lula II pode-se observar influências keynesianas na política econômica brasileira. Com relação aos efeitos reais da política fiscal, para o caso brasileiro, destaca-se o efeito keynesiano como resultante.

## **2. PRINCÍPIOS BÁSICOS DA MACROECONOMIA KEYNESIANA.**

John Maynard Keynes, por meio do livro Teoria Geral do Juro, do Emprego e da Moeda, de 1936, (doravante TG), apresentou diferentes alternativas à compreensão da dinâmica econômica, em contradição à teoria dominante em sua época, ao que o próprio Keynes denominou por Doutrina, ou Economia Clássica. No intento de se apresentar uma abordagem alternativa à Doutrina Clássica, menos abstrata e mais próxima a realidade do homem de negócios que toma decisões diárias, Keynes embasou suas principais críticas tomando como ponto de partida a invalidação da Lei de Say.

Para Davidson (2003), os fundamentos apresentados na TG partiram de críticas aos axiomas<sup>1</sup> da então corrente vigente. Ao questionar e abandonar tais axiomas da Teoria Clássica, Keynes qualifica as características da dinâmica econômica percebidas em seu entorno, que se tornaram preponderantes na TG, quais sejam: i) a moeda possui importância tanto no curto como no longo prazo, ou seja, ela é não neutra e afeta a “tomada de decisões relativas a variáveis reais”; ii) o sistema econômico é dinâmico no longo prazo. Sendo assim, séries históricas possuem circunstâncias não-ergódicas. Com isso o futuro se torna incerto; e iii) contratos expressos em termos monetários. Por exemplo, o salário monetário; e iv) desemprego deve ser tratado como uma situação comum quando se trata de mercado.

Ferrari Filho (2003) ainda sugere que a partir destas características Keynes desenvolveu seu raciocínio baseado em três pilares: i) teoria da determinação da

---

<sup>1</sup> Segundo Davidson (2003), tais axiomas são delimitados por: o axioma da substituição bruta (um bem qualquer pode ser substituído por outro); o axioma dos reais (todas as decisões são tomadas com base exclusivamente nos fenômenos reais e nos preços relativos, ou seja, a moeda não importa) e o axioma do mundo econômico ergódico (tratam os dados como homogêneos em relação ao tempo).

renda (propensão a consumir e multiplicador da renda); ii) teoria do investimento embasada na eficiência marginal do capital; e iii) teoria da taxa de juros, expressa pela preferência pela liquidez.

Keynes na TG, com intuito de investigar os determinantes do nível de produção e do emprego, fundamentou suas observações pautadas no princípio da “Demanda Efetiva” (DE). De acordo com Lima (2003), a teoria se empenhou em apresentar um novo juízo sobre a dinâmica e o equilíbrio do mercado. Com isso, Keynes tratou com atenção especial os fatores responsáveis pela determinação do grau de utilização da capacidade produzida.

A Teoria Keynesiana difere da Lei de Say, também com relação ao equilíbrio do mercado. Em Keynes a oferta não gera sua própria demanda e nem sempre haverá perfeito equilíbrio entre oferta e demanda agregada como supunha a doutrina clássica.

Para Davidson (2003), a partir da TG, entende-se que o pleno emprego da Doutrina Clássica gera excesso de oferta, simplesmente pelo fato de a redução da taxa de desemprego fazer com que a receita esperada proveniente das vendas (Z), cresça de forma mais acentuada que os “gastos desejados<sup>2</sup>(D)”, conforme demonstrado na Figura 1. Assim, o pleno emprego clássico exposto pela Lei de Say, apresentado no ponto (J) da mesma figura, apenas seria possível para Keynes se os empresários, ao interpretarem a expectativa de demanda do mercado, indicarem que poderão vender com lucro todo o seu produto potencial. Caso contrário, pelo fato de existir o desemprego involuntário<sup>3</sup> e este representar o estado normal da sociedade, o equilíbrio no mercado de trabalho se encontrará ao nível da expectativa dos empresários, ou seja, ao nível da DE, conforme demonstrado pela interseção da linha (Z) com a linha (D) na mesma figura.

Ainda nesta mesma linha de considerações, Possas (2003) expõe duas conclusões acerca da DE: “a) a demanda efetiva envolve um equilíbrio entre oferta e

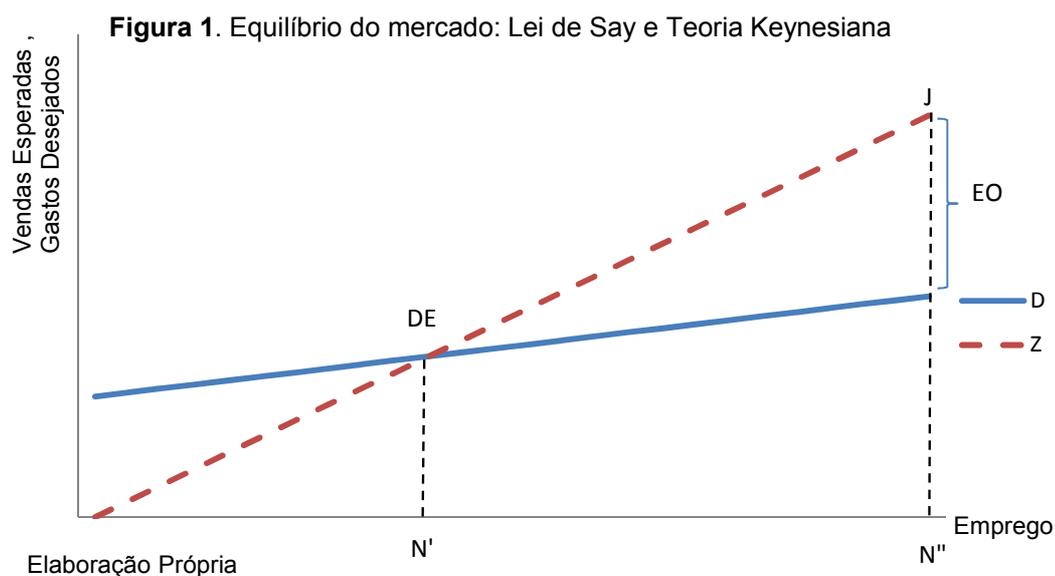
---

<sup>2</sup> Os Gastos desejados podem ser entendidos como a quantidade de consumo que os novos empregados que outrora contabilizavam o nível de desemprego tendem a gastar. Ou seja, no caso descrito acima, os gastos desejados podem ser considerados como a propensão a consumir.

<sup>3</sup> “O desemprego involuntário decorre de insuficiência ou falta de demanda efetiva – no nível de pleno emprego. [...] Não se mostram lucrativos as vendas da produção adicional obtida pelo setor privado, ao empregar trabalhadores acima do nível de Demanda Efetiva” (DAVIDSON, 2003, p.13).

demanda agregada; e b) que esse equilíbrio pode se dar abaixo do pleno emprego” (POSSAS, 2003, p. 430).

Davidson (2003) ainda ressalta que a DE não possui apenas um único ponto de estabilização, esta poderá assumir qualquer valor de equilíbrio. O qual depende da decisão da expectativa do empresário. Portanto, quanto maior for a expectativa, mais próxima do pleno emprego clássico a economia se encontrará (J).



Seguindo esta análise, a DE pode ser interpretada como a quantidade que o empresário espera que possa ser demandada pelo mercado resultando em lucros para os agentes. Então, a DE é o nível de atividade que provém das expectativas de curto e médio prazo dos empresários e deve ser tratada como *ex-ante* ao equilíbrio. Com isso, dado um choque adverso, a economia tende a se reequilibrar reorganizando as quantidades produzidas.

Nas palavras de Possas (2003) a DE pode ser assim definida:

“Demanda efetiva, portanto, é um conceito de demanda – no caso, igualada à oferta – tal como prevista pelos agentes econômicos (empresários) que, detendo o comando sobre a produção, e tendo resolvido o que e como produzir decidem a cada período de produção o quanto produzir – e dessa forma o quanto empregar.” (POSSAS, 2003, p.433)

Silva (2014) também ajudou a entender o que fora exposto acima mostrando que: partindo do princípio de que as firmas decidam produzir no ponto do produto potencial, ou seja, fazendo uso completo do capital e trabalho disponíveis. Isto

acabaria por explicar a Lei de Say, em que o mercado se auto ajustaria, achando o nível de juros e de preços capazes de fazer a demanda seguir o movimento da oferta.

Entretanto, Keynes discordou justificando que: ainda que o aumento da produção gere aumento do fluxo de renda de várias camadas e esse aumento da renda induza novos gastos, é preciso lembrar que parte das decisões de gasto possui caráter autônomo. Logo, uma parte destes gastos não crescerá de acordo com o aumento do fluxo de renda. Essa parte autônoma dos gastos acabará por frustrar os empresários que enxergarão seus estoques aumentarem e rapidamente corrigirão suas expectativas para o próximo período. (SILVA, 2014)

Além da DE outro aspecto deve ser levado em consideração. Conforme Possas (2003 p.430), "... a relevância da incerteza nas expectativas empresariais como elemento básico que, via decisões de investir, gera uma instabilidade sistêmica no capitalismo".

A expectativa por sua vez é diretamente influenciada pelo comportamento do mercado no período imediatamente anterior. Ou seja, caso a demanda em  $t-1$  fique abaixo do esperado, no período  $t$ , a expectativa pessimista originada no passado poderá, ocasionalmente, gerar capacidade ociosa e desemprego.

Ainda sobre os ajustes da produção, Possas (2003) discorre que não se pode esperar, quando houver frustração das expectativas, que o mercado passe por um processo automático de ajustamento em busca do equilíbrio. A consequente variação dos estoques ou dos preços, quando estes são flexíveis, visa corrigir o nível equivocado da oferta frente à demanda. Logo, o que o autor destaca é o fato de que mesmo que as expectativas da DE sejam corrigidas no período  $t+1$ , no período  $t$ , não haveria equilíbrio.

Nas palavras do próprio Possas:

"O equilíbrio é casual e os desajustes são a regra; ajustamentos espontâneos, intraperíodos de produção, dão-se em geral via estoques, propagando eventualmente tais desajustes às decisões a serem tomadas nos períodos consecutivos." (POSSAS, 2003, p. 437).

De acordo com Possas (2003) o valor agregado que resulta das vendas pode ser entendido como a renda a qual é "determinada basicamente pelo consumo e

pelo investimento” Com isso, cria-se o confronto da produção estimada com a produção realizada ou ainda podemos chamar de “Demanda Efetiva *versus* renda”.

Em se tratando da Política Monetária, de acordo com Ferrari Filho e Terra (2011) compete a esta, administrar a taxa básica de juros da economia a fim de equalizar os preços relativos dos ativos passíveis de investimento. Todos os ativos da economia possuem uma taxa de juros e um risco próprio. Analisando esses fatores, os agentes decidem a respeito dos seus investimentos. Obviamente optarão por aquele que se apresentar mais vantajoso.

Ferrari Filho e Terra (2001) *apud* Carvalho (1994) observaram que Keynes expôs o fato de que a moeda não é utilizada apenas como meio de troca. Ela pode ser entendida como um ativo capaz de assegurar possíveis mudanças de expectativas futuras. De acordo com o cenário econômico e a preferência pela liquidez dos empresários, pode-se observar uma possível substituição de investimento em capital produtivo pelos ativos monetários. Em suma, a decisão acerca do investimento será tomada observando a combinação entre a taxa de juros<sup>4</sup> e a expectativa de auferir lucro no futuro.

Ainda para Ferrari Filho e Terra (2001), a escolha por ativos não produtivos ocorrerá quando houver frustrações das expectativas na demanda efetiva dos investimentos produtivos. Klagsbrunn (1996) pondera que a opção pelo investimento em capital acontecerá quando este apresentar “eficiência marginal do capital” (EMgK) maior ou igual à rentabilidade dos juros. Caso opte pelo investimento produtivo o agente deverá decidir como alocar seus recursos escolhendo o melhor nível de capital e trabalho que sustente a produção a fim de atender a demanda efetiva para o próximo período. É importante deixar claro que as expectativas

---

<sup>4</sup> A taxa básica de juros, por ser balizadora na tomada de decisões, deverá ser plenamente conhecida e deverá apresentar-se em um patamar considerado normal pelos agentes. Com isso, eles formularão suas expectativas de investimento tentando prever a taxa futura o qual deverá flutuar em torno da taxa normal. A partir dessa tentativa de antecipar o movimento da taxa básica, os agentes conseguem reduzir o custo de oportunidade nos investimentos. Keynes ainda faz distinção de duas taxas de juros, a natural e a de mercado. A primeira é a taxa esperada pelos agentes econômicos, que igual poupança e investimento. A segunda é a taxa dos empréstimos bancários de curto e longo prazo. Junto a isso, ele ainda separa a circulação econômica em duas linhas. A industrial transaciona ativos de capital, a financeira, ativos monetários (Filho e Terra, 2011).

também podem ser frustradas, ocorrendo quando o empresário não consegue escoar toda a produção programada.

Sobre a capacidade da política monetária com relação à DE, nas palavras de Ferrari Filho e Terra (2001):

“É justamente por esta relação estabelecida entre os diversos ativos e a própria moeda que se concede à política monetária, por meio da gestão da taxa de juros, alguma capacidade de gerenciar a demanda efetiva e influenciar variáveis reais da economia. Contudo, em momentos de desconfiança generalizada, a política monetária pode pouco contribuir, haja vista a ilustração representada pela conhecida armadilha da liquidez.” (FERRARI FILHO e TERRA, 2011, p.286).

Um dos problemas econômicos apontados por Keynes é a excessiva concentração da renda. Este acarreta na redução do nível de atividade econômica o qual traria dificuldade de manter o pleno emprego. Tudo isso porque os agentes mais ricos possuem uma propensão marginal a poupar mais elevada, logo, tendem a gastar menos e poupar um montante maior que os mais pobres. A demanda enfraquecida desestimula a produção e, a *posteriori*, o investimento privado. Para este problema, Keynes indicou a utilização em maior escala do imposto progressivo e o imposto sobre herança.

Nesse sentido, a distribuição de renda seria uma política de incentivo à produção, pois alarga a capacidade de consumo da população. Quando o setor privado não responde aos estímulos do mercado, o Estado pode dinamizar a economia por meio de investimentos através das empresas estatais.

Outra dificuldade é a falta de capacidade do sistema capitalista em manter o nível da atividade econômica necessário para suportar o produto potencial. Para combater este problema é necessário que o Estado seja capaz de influenciar a atividade econômica. Ou seja, sempre que o mercado não conseguir alimentar o nível de atividade apropriado para assegurar o pleno emprego, o Estado, de acordo com a Teoria Keynesiana, necessitará estimular a economia.

É justamente na fase de baixa expectativa que o Estado deverá atuar para evitar que os empresários convertam seus recursos em moeda e não em fatores de produção. Sendo assim, e existindo a necessidade da intervenção através de estímulos por parte do Governo, este possui duas formas básicas. A primeira é a política monetária que atuará através do preço relativo alterando a taxa de juros e a oferta de moeda na economia, mas que não é o foco deste trabalho. A segunda é de

acordo com Carvalho (2008): "... a política fiscal, em que o governo age sobre a demanda diretamente através de seus gastos, ou indiretamente, através da imposição de tributos sobre os agentes privados." (CARVALHO, 2008, p.14). Esta medida atua no consumo, o qual impacta diretamente na renda dos agentes econômicos.

Com a possibilidade de um cenário de crise é preciso que exista um planejamento dos gastos públicos, a fim de evitar que esta se concretize. A mínima tendência de recessão afeta as expectativas dos agentes e as empresas reduzem drasticamente seus investimentos. Elas buscarão ativos líquidos, que por consequência gera uma pressão para elevação da taxa de juros. A tendência de recessão quando não atacada pelo Estado acaba se concretizando. Acerca disso, Correia (2009) considera:

"Nos períodos em que as expectativas desfavorecem o investimento, ampliando o desemprego, segundo Keynes, não há qualquer tendência endógena que favoreça sua recuperação, ao passo que como os gastos em investimento determinam a renda agregada, sua retração acaba prejudicando a renda das empresas, o que contribui para realimentar o pessimismo das expectativas. Tal tendência fortalece-se devido ao efeito multiplicador que a queda nos investimentos exerce sobre a renda agregada a partir da retração induzida no consumo." (CORREIA, 2009, p. 6).

Contudo, de acordo com Ferrari Filho (2003) a exposição da nova doutrina econômica apresentada por Keynes através da Teoria Geral do Juro, do Emprego e da Moeda consiste, basicamente, em contrapor a ideia de que o mercado por si só resolveria o problema do equilíbrio e da regulação. Sendo assim, a Teoria Keynesiana apresenta mecanismos econômicos que evitam ciclos de baixa.

Dessa forma, Keynes tratou com suma importância a Política Fiscal (PF), pois esta era considerada um instrumento de política econômica anticíclica, ou seja, era capaz de abrandar possíveis recessões econômicas. Logo, o próximo tópico será dedicado para o tratamento da PF na visão da Doutrina Keynesiana.

## **2.1 A POLÍTICA FISCAL KEYNESIANA.**

Uma das principais preocupações de Keynes era propor medidas para reduzir os ciclos de recessão por falta de demanda efetiva, que por consequência, trariam instabilidades para os níveis de desemprego e produto. A volatilidade das

expectativas acerca do futuro seriam os responsáveis por essas instabilidades. O desequilíbrio macroeconômico que ocorrera na década de 1970 colocou em cheque a eficácia e a sustentabilidade das propostas da TG, principalmente com relação aos déficits públicos.

Para Correia (2009), em um mundo onde a incerteza prevalece acerca do futuro, as expectativas e os riscos associados aos investimentos tornam-se instáveis. Essa instabilidade do investimento é o que acaba por gerar as crises do capitalismo.

De acordo com o autor, duas críticas da escola monetarista foram colocadas em questão com relação ao entusiasmo keynesiano pós 1930. São elas:

“a primeira estava associada ao chamado efeito *crowding out*, no qual as expansões do déficit público gerariam a expulsão dos gastos privados e dos investimentos, comprometendo um ritmo mais acelerado de crescimento econômico; o segundo apontamento dos críticos estava na origem da inflação presente nas diversas economias do mundo a partir da década de 1970, quando a inflação de demanda continha um componente expectacional em função do financiamento monetário dos déficits públicos.” (CORREIA, 2009, p. 7).

Considerada uma política econômica anticíclica, a política fiscal é utilizada para amenizar ou até mesmo evitar ciclos de recessão. De acordo com Ferrari Filho e Terra (2011), segundo Keynes, a tarefa do estabilizador automático<sup>5</sup> é prevenir largas flutuações por intermédio de um programa estável e perene de investimentos de longo prazo. Mais especificamente, “... ser o Estado um “estabilizador automático” implica ele manter “um programa de longo prazo [de investimentos] que seja capaz de reduzir a amplitude potencial de flutuação para limites muito mais estreitos” (CWJMK, XXVII, 1980, p. 322) *apud* (FILHO e TERRA, 2011).

---

<sup>5</sup> Los estabilizadores automáticos son aquellos componentes de los presupuestos públicos, tanto por el lado de los gastos como de los ingresos, que responden autónomamente a las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica, suavizándolas o atenuándolas, sin que medie ninguna decisión discrecional por parte de la autoridad fiscal. Los estabilizadores automáticos tienen, por tanto, un comportamiento anticíclico ya que generan superávit fiscales en las etapas de auge y déficit fiscales en las de recesión o depresión. Los dos ejemplos más típicos e importantes de estabilizadores automáticos son: i) por el lado de los ingresos fiscales los impuestos progresivos, como el impuesto sobre la renta de la personas físicas y ii) por el lado del gasto público las prestaciones y el subsidio por desempleo. (PAMPILLÓN, 2009)

Sendo assim, para Ferrari Filho e Terra (2011), não é função de o Estado socorrer um pico ou um vale de uma trajetória do sistema econômico, mas evitar que picos ou vales existam. Quanto mais estável é um sistema econômico, menos incerteza os empresários terão sobre o futuro e conseqüentemente possuirão maior facilidade de decidir onde alocar seus recursos.

A condução da PF deve seguir o arcabouço teórico apresentado por Keynes, que, de acordo com Oreiro e Paula (2009), deve: “i) gerar equilíbrio intertemporal do orçamento público; ii) apoiar-se na realização de investimentos públicos como estratégia preventiva para a estabilização do nível de demanda efetiva”.

Oreiro e Paula (2009) apresentam a necessidade de designar investimentos que sejam capazes de mobilizar toda a economia a fim de criar condições para que o Estado seja capaz de manter o nível de atividade econômica em períodos de oscilação, sem que haja uma geração permanente de déficits fiscais para financiar a DE. Os investimentos precisam possuir caráter preventivo e devem ser capazes de evitar flutuações em larga escala no nível de produção e emprego e manter certo equilíbrio intertemporal do orçamento público. Essas possíveis flutuações em larga escala podem afetar a expectativa dos agentes econômicos que poderão reduzir o nível de investimento.

Oreiro e Paula (2009) ainda concluem que, na visão keynesiana, é necessário que o Estado seja um investidor atuante na formação bruta de capital e um consumidor assíduo de bens e serviços a fim de gerar renda para as famílias. Para esta Doutrina, uma política anticíclica não se resume a uma política pontual para recessão. É uma política capaz de reduzir possíveis chances de futuras novas crises.

Carvalho (2008) ressalta o efeito multiplicador, especialmente, o causado pela intervenção do Estado por meio dos gastos públicos. Quando o Governo gasta, essa transação monetária vira renda para os empresários que por sua vez vão consumir, de acordo com a sua propensão marginal a consumir, e investir de acordo com a sua expectativa. O gasto do setor privado, por sua vez, vira renda dos agentes que atendem a essa demanda. Este, também irá consumir e realimentar o sistema. Esse ciclo fará com que a confiança do empresário retorne e os investimentos voltem a ocorrer. Esse movimento gerado pela despesa do governo, Keynes chamou de multiplicador dos gastos autônomos, que é definido por Carvalho (2008) como:

“O multiplicador é apenas o resultado do fato de que o gasto de um indivíduo em bens e serviços aumenta a renda do provedor desses mesmos bens e serviços, colocando este último em posição de reajustar seus próprios gastos de consumo, impactando, assim, a renda de um terceiro agente e assim sucessivamente. Note-se, porém, que o multiplicador não é infinito, porque a cada rodada o gasto passado à frente é menor que o recebido, já que cada agente poupa (isto é, deixa de demandar bens e serviços) parte da renda recebida.” (CARVALHO, 2008, p. 16).

De acordo com o autor (2008) o efeito anticíclico pode ser alcançado através de gastos com consumo pelo governo ou através de investimento em capital, ou até mesmo por meio de um pronunciamento crível capaz de afetar o moral e a expectativa do mercado. O investimento em capital surtirá mais efeito até que este não esteja saturado, ou seja, enquanto seja rentável o investimento público e privado. Enquanto não chegamos ao ponto de saturação, o investimento em capital reduz a capacidade ociosa, aumenta a produtividade e gera empregos.

Carvalho (2008) ainda lembra que o ciclo citado aumenta a receita do governo, por meio de impostos, o qual se realimenta. A partir desta visão de que o Estado deve investir pesado em infraestrutura e produção, acaba por desmistificar a crítica das Doutrinas concorrentes de que o Modelo keynesiano prega a necessidade de criar déficits permanentes para segurar a expectativa dos empresários e conseqüentemente a DE. Déficit fiscais só ocorrem de maneira visível, quando o pacote de estímulos fiscais não afetam a demanda agregada e a recessão ocorre.

Em se tratando da dívida pública, CWJMK, XXVII (1980) *apud* Ferrari Filho e Terra (2011) mostram que Keynes chama atenção para a administração dos gastos públicos o que difere de elevação permanente do déficit público. Junto a isso, ele divide o orçamento estatal em duas partes: os Gastos Correntes e os Gastos de Capital. O primeiro é responsável pelo custeio do Estado. Ou seja, os gastos correntes são necessários para o funcionamento da máquina pública. Este, de acordo com Keynes, deveria se encontrar sempre superavitário. De modo a complementar o orçamento, os Gastos de Capital seria o responsável por atuar na contramão de uma possível recessão. É o Orçamento de Capital, chefiado por órgãos públicos e semipúblicos, que direciona o investimento produtivo o qual será responsável por elevar a expectativa da DE futura, gerando investimentos.

No que tange ao equilíbrio orçamentário da união, de acordo com Ferrari Filho e Terra (2011), basta que não ocorra déficits nos Gastos Correntes para que este

possa financiar possíveis déficits nos Gastos com Capital. Como são produtivos, acabam por realimentar as contas mantendo o equilíbrio. Como regra para a tomada de decisão, Keynes expôs que dispêndios de capital devem, no mínimo parcialmente, se não completamente, pagar a si mesmo.

Outra importante regra, de acordo com Carvalho (2009) sobre a operacionalização do orçamento de capital refere-se ao fato de que os investimentos públicos nele arrolados não podem ser rivais, mas devem ser complementares aos investimentos da iniciativa privada. Ferrari Filho e Terra (2011) completam dizendo que, ademais, estes investimentos, normalmente, estão relacionados com as inversões tecnicamente sociais que são as tomadas de decisões feitas pelo Estado, na condição de ninguém tomá-las.

Sobre isso, Minsky (1986) denota que:

“Se o mecanismo de mercado tiver que funcionar bem, nós devemos nos arranjar para constranger a incerteza devida aos ciclos de negócios, para que as expectativas que guiam os investimentos possam refletir a visão de um progresso tranquilo.” (MINSKY, 1986, p. 6) *apud* (FERRARI FILHO E TERRA, 2011).

De acordo com Carvalho (2008), para que o efeito da PF possa ser mais eficiente, esta deverá ocorrer da seguinte forma: o Estado expande os gastos os quais serão financiados por ativos do tesouro nacional de curto prazo. Dessa forma a União consegue captar a reserva líquida que está em posse dos empresários pessimistas que decidiram optar por ativos não produtivos.

Carvalho (2008) ainda observa que Keynes não aconselhou que os gastos públicos fossem financiados por um aumento nos impostos, uma vez que, essa medida não afetaria a expectativa dos agentes antes mesmo dos gastos surtirem efeito na economia. Também não aconselhou o financiamento com títulos de longo prazo, pois, uma vez que o efeito da PF ainda não tenha surtido consequências, a renda dos agentes ainda não se erguera. Sendo assim, ainda não existe poupança proveniente do aumento da renda, logo, não haverá demanda para esses títulos de longo prazo. Desta forma seria necessária a elevação da taxa e juros, que por sua vez, desestimularia o investimento do setor privado. Com isso, estar-se-ia criando o efeito “*crowding out*”.

Uma vez que o financiamento de curto prazo não fosse o suficiente para estimular a economia Carvalho (2008) mostra que, na visão keynesiana, é

necessário esperar que o efeito multiplicador dos gastos autônomos tenha resultado. Assim, quando este encerrar o primeiro ciclo de expansão da renda, haverá uma poupança privada acumulada de mesmo valor dos gastos do Estado. Nesse momento, com a existência dessa poupança, caso o governo necessite de uma nova rodada de estímulos, basta vender no mercado títulos de longo prazo. Desta forma, o dinheiro arrecadado servirá para saldar a dívida de curto prazo e abrirá espaço para o modelo se realimentar.

Entretanto, se o Estado encontrar resistência no mercado para substituir a dívida de curto pela de longo prazo, por conta dos agentes apresentarem preferência pela liquidez elevada. Em um primeiro momento a solução pode ser resolvida pela absorção desses títulos pelas entidades financeiras, apesar disso, contudo, essa medida se torna inviável quando as instituições optam por diversificar a carteira de ativos. O que pode gerar dificuldade para o financiamento da União.

Vale ressaltar a importância de se observar atentamente o nível de atividade da economia para que o Estado não gaste além do necessário. A PF tem por objetivo central, fazer com que a economia volte para o mais próximo do pleno emprego possível, sempre que este, apresente sintomas de baixo nível de atividade. Uma previsão dos gastos sobrevalorizada, ou uma previsão equivocada do nível de atividade econômica, pode causar uma pressão inflacionária por conta do excesso de demanda para com a capacidade de produção.

De acordo com Ferrari Filho e Terra (2011) a política econômica anticíclica deixada por Keynes deseja manter estáveis níveis de DE tendo como consequência controlar os níveis de desemprego involuntário e manter, de maneira otimista, a expectativa do empresariado.

### **3. PANORAMA HISTÓRICO DA POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA.**

#### **3.1 A ESTABILIZAÇÃO MONETÁRIA DA ECONOMIA BRASILEIRA. (1994-2002)**

Segundo Giambiagi e Além (2000), a fim de estabilizar os preços sem cometer os erros de tentativas passadas o Governo vislumbrou a necessidade de criar um indexador à moeda, vigente antes do Plano Real, que fosse crível, ou seja,

era importante encontrar uma paridade para a moeda que resgatasse a confiança dos agentes. Criou-se então a Unidade Real de Valor (URV) a qual permitiu, em apenas quatro meses, que os preços relativos se acomodassem, fato que não ocorrera em outros planos de contenção inflacionária. Posteriormente a URV cedeu lugar ao Real, o qual fora indexado ao dólar. A partir da inserção da nova moeda em 1994, inicia-se o plano de estabilização monetária da economia brasileira chamado de Plano Real.

Ainda para Giambiagi e Além (2000), a utilização da política de âncora cambial foi a principal responsável por consolidar o arrefecimento inflacionário. Esta ferramenta também auxiliou para que o real tivesse credibilidade e não perdesse valor, o que poderia afetar posteriormente de forma positiva à expectativa dos agentes econômicos. Além disso, a abertura da economia brasileira para o comércio internacional também foi uma grande aliada no controle da inflação. Pois, com isso, os produtos nacionais passaram a ter como concorrentes os produtos importados.

Sendo assim, para Filgueiras e Pinto (2004), o Plano Real teve como características a sobrevalorização da moeda, a abertura financeira e comercial da economia. Logo no início o plano já se mostrou eficiente com relação à inflação, pois, as taxas foram controladas e chegaram em 1998 perto de 1% ao ano.

De acordo com Filgueiras e Pinto (2004), no início, o Plano Real ainda conseguiu aumentar o consumo, a produção e o emprego. Contudo, os mesmos mecanismos também cooperaram negativamente para o Balanço de Pagamentos através da Balança Comercial e de Serviços. As altas taxas de juros praticadas pelo Governo para atrair capital internacional e para rolagem da dívida colaboraram para o arrefecimento do crescimento do PIB bem como para um forte crescimento da relação Dívida/PIB.

Todavia, a fim de manter a paridade do real com o dólar e a credibilidade na política cambial/monetária, o Estado adotou uma taxa de juros que se aproximou dos 45% ao ano. A elevação da taxa básica de juros atuou atraindo uma abundante quantidade de dólares que circulavam nos mercados internacionais<sup>6</sup> e também acabou por arrefecer uma fuga descontrolada de capital internacional especulativo.

---

<sup>6</sup> A abundante quantidade de capital internacional que circulava entre os países esgotou-se com crise da Rússia em 1998. A partir desta, o crédito internacional se retraiu consideravelmente.

Em contrapartida ao arrefecimento da inflação, após a introdução do Plano Real na economia brasileira, observa-se uma deterioração do Balanço de Pagamentos por conta de uma forte valorização da nova moeda nacional frente ao dólar americano. (BRESSER-PEREIRA, 2003 e GIAMBIAGI e ALÉM, 2000).

Vale ressaltar que a alta taxa de juros brasileira, combinado com uma baixa taxa de câmbio, consiste, de acordo com Bresser-Pereira (2003), em uma armadilha. A qual se mostra presente da seguinte forma:

“Essa armadilha revela-se todas as vezes que o Banco Central decide baixar a taxa de juros de forma continuada. Ao baixar os juros, o câmbio se eleva. O aumento da taxa de câmbio faz com que a inflação volte a subir, ainda que momentaneamente, para acomodar a mudança de preços relativos inerente a qualquer desvalorização real. Com a volta da inflação, a taxa de juros volta a ser elevada para combatê-la, ignorando que se trata de uma ‘bolha’ inflacionária, ou, se revelar mais persistente, este fato decorre da inércia inflacionária<sup>7</sup> e não do excesso de demanda.” (BRESSER-PEREIRA, 2003, p 20.).

Iniciado o processo de estabilização da economia nacional, observa-se a conjuntura fiscal. De acordo com Giambiagi e Além (2000), no período de 1995 a 1998 os estados, e em menor proporção os municípios, encontravam-se endividados, fruto da irresponsabilidade fiscal e discricionariedade com os gastos públicos. Ainda sobre o endividamento das esferas subnacionais, Grazziotin e Herrlein Jr. (2010) mostraram que estas esferas emitiam títulos de dívida para financiarem seus déficits. A fim de remunerar o seu risco para o mercado, os estados utilizavam taxas de juros mais elevadas do que a própria União. Com isso, por conta desta ferramenta e das elevadas taxas de remuneração, os estados e municípios haviam acumulado grandes déficits<sup>8</sup>.

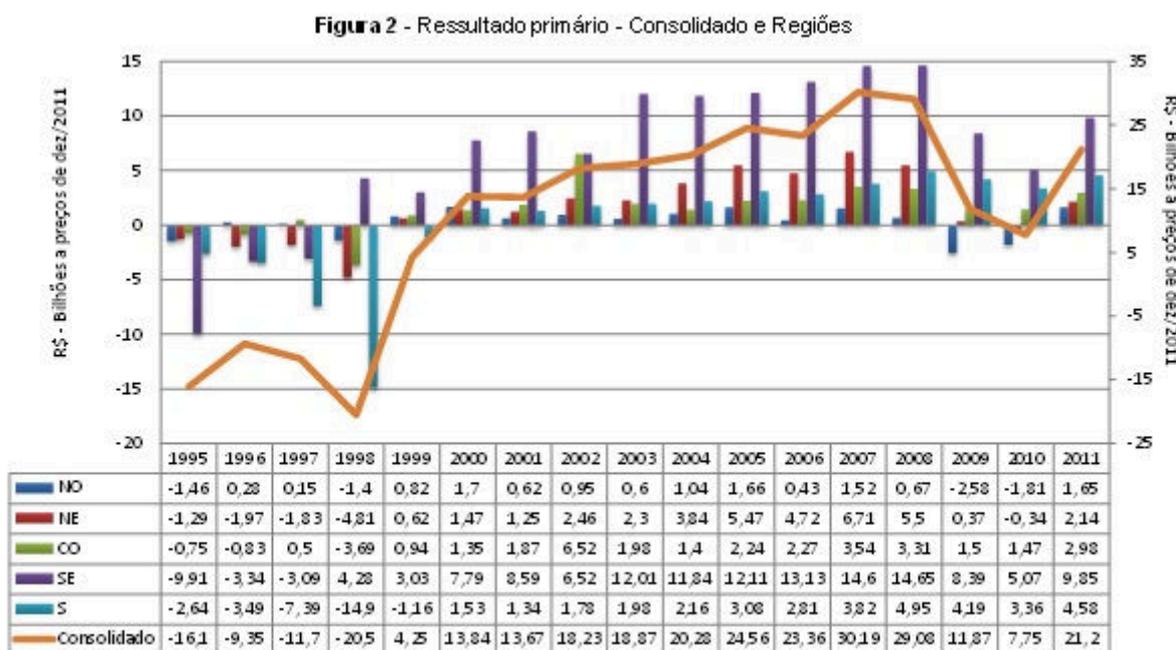
De acordo com a Figura 2 observa-se o endividamento dos estados divididos em suas respectivas regiões. Destaca-se a região sul como sendo a mais

---

<sup>7</sup> “A política de combate à inflação com elevada taxa de juros básica é ineficiente e irracional nos quadros de inércia inflacionária e recessão. A elasticidade-inflação da taxa de juros é muito baixa quando a inflação é inercial, de forma que o custo em termos de desemprego e falta de crescimento não é compensado pela mínima redução da inflação que esse tipo de política proporciona.” (BRESSER-PEREIRA, 2003, p 28).

<sup>8</sup> “... estados e municípios, até 1993, podiam emitir títulos da dívida para financiar seus déficits.” “... Como resposta a essa situação de endividamento, foi criada a Lei 9.496/97, que sobre a renegociação dos títulos de dívida estaduais com a esfera federal.” (GRAZZIOTIN e HERRLEIN Jr, 2010, p. 105).

endividada entre 1995 e 1998, chegando a possuir 72,68% do déficit consolidado e a região sudeste como a mais superavitária pós 1998.



Elaboração: COREN/STN

Contudo, Giambiagi e Além (2000) apresentou que a crise dos estados teve como causa, indicado pelos governos estaduais, a redução da receita com Imposto Sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços (ICMS e ISS). Entretanto, no mesmo período, por conta da elevação da receita, a União aumentou o repasse aos estados e municípios através dos fundos de participação dos mesmos. Com isso podemos destacar como causa do endividamento dos estados, dois aspectos: O primeiro foi o aumento do gasto corrente com funcionalismo público e à concessão de generosos reajustes salariais frutos do ciclo político e da discricionariedade na política. O segundo ponto que sobrecarregava o orçamento estadual era o fato de existir muitos inativos na folha de pagamento da Previdência Social. Neste período era comum os trabalhadores se aposentarem precocemente por conta das regras específicas nas legislações estaduais.

Com isso, de acordo com Giambiagi e Além (2000), a estabilização dos preços, pós Plano Real, proporcionou que o Estado em 1997, através do Ministério da Fazenda, determinassem as políticas necessárias ao ajuste das dívidas estaduais as quais foram renegociadas. Todavia, o que ocorreu foi uma federalização dessas dívidas. Ou seja, a dívida que pertencia ao estado fora

incorporada pela União. Como contrapartida, os governadores assumiram o compromisso de ajuste fiscal para que fosse possível honrar suas dívidas com o Governo Federal. Em caso de falhas, estariam sob pena de não receberem o repasse do Fundo de Participação dos Estados. Outros ajustes, como privatizações, resultaram em redução do tamanho do governo estadual, principalmente na atividade bancária.

Com relação ao ajuste fiscal nacional, Giambiagi e Além (2000) sugere que desde o início da fase de implantação do Plano Real, as autoridades econômicas tentaram criar mecanismos temporários que sustentassem a elevação dos gastos sem que a relação dívida/PIB fosse alterada. Apesar de observar no período uma melhora temporal do resultado fiscal, não foi possível segurar a relação dívida/PIB o qual trilhou um viés de crescimento.

Para Giambiagi e Além (2000), essas sucessivas manobras<sup>9</sup> a fim de apresentar uma situação fiscal relativamente favorável, tornam-se causa de desconfiança dos agentes econômicos acerca de qual seria a política seguida pelos “*policy makers*”. No entanto, na segunda metade da década de 1990 a política econômica adotou uma série de medidas temporárias de contenção fiscal. A arrecadação extraordinária representou em 1998, cerca de 2,3% do PIB, entretanto, estava fadada ao desaparecimento até o final da década.

Ainda de acordo com Giambiagi (2000), o grande problema de adotar fontes temporárias de receita como contenção fiscal é que quando estes desaparecem, o esforço fiscal tende a ser muito maior por parte do Governo uma vez que este já incorporou a receita extraordinária ao planejamento orçamentário. Existem dois argumentos importantes sobre contenção fiscal temporária. Nas palavras do autor:

“O primeiro, que a avaliação sobre a solvência do setor público depende do superávit primário permanente passível de ser obtido pelo setor público, de modo que fatores temporários seriam estéreis para melhorar a percepção da situação fiscal de longo prazo. O segundo, que receitas de concessões não deveriam ser registradas “acima da linha” e sim serem utilizadas para abater a dívida “abaixo da linha”, por gerarem o risco de um aumento da despesa, que depois, quando as receitas se esgotassem, deixaria de estar lastreado em receitas.” (GIAMBIAGE, 2000, p.169).

---

<sup>9</sup> Criação de impostos, contribuições e concessões. (ver Giambiagi, 2000, pg 145-146).

De acordo com o autor, após a implementação do Plano Real, a política fiscal brasileira tomou contornos expansionistas de caráter discricionário<sup>10</sup>. As forças políticas que ansiavam por satisfazer as demandas, mesmo sem uma fonte permanente e segura de recursos, acabaram se sobressaindo sobre os que defendiam uma política mais austera de superávit primário.

De acordo com Giambiagi e Além (2000) e Bresser-Pereira (2003), a visão política nesse momento era de elevação dos gastos públicos esperando que o multiplicador keynesiano dos gastos autônomos cooperasse com a receita governamental fazendo com que a mesma crescesse junto com o crescimento do PIB. Ou seja, o aumento dos gastos públicos reaquereria a economia gerando aumento do PIB e das receitas públicas. Esse movimento, no médio e no longo prazo, seria benéfico para relação dívida/PIB, tornando-o menor. Contudo, o aumento dos gastos não era lastreado na receita e o que se observou foi justamente o aumento desta relação.

“... a elevação da despesa pública não estimula o investimento na medida em que os agentes econômicos racionais percebem que esse aumento não é sustentável no tempo, e que levará o Estado à crise econômica, senão ao *default*.” (BRESSER-PEREIRA, 2003, p 26).

Todavia, de acordo com Bresser-Pereira (2003), dado o alto nível de endividamento público da União, a política econômica adotada deveria ser mais austera com uma política fiscal mais rígida ainda que os “*policy makers*” possuíssem um viés mais keynesiano. Pois, mesmo para Keynes, ainda que a criação de déficits públicos, em tempos de desemprego e baixa Demanda Efetiva, aumente a atividade econômica estimulando a demanda agregada, esta ferramenta somente seria eficaz quando a situação financeira do Estado fosse equilibrada e com uma baixa relação dívida/PIB. Nesses termos a dívida possuiria espaço para crescer e retrair como planejavam.

Quando se observa a situação fiscal brasileira no período compreendido entre 1995 a 1998 destaca-se o regime restrição orçamentária fraca. Essa situação mostra um relaxamento financeiro de não condicionamento das despesas à receita. Com isso o Brasil chega ao final da década com a necessidade de converter um regime orçamentário frouxo para um regime mais rígido. Essa alteração possui o intuito de

---

<sup>10</sup> A política pode ser considerada discricionária, pois não havia, nesse momento, meta de superávit primário.

condicionar as despesas de acordo com a receita a fim de cumprir metas de superávit primário para então reduzir a relação dívida/PIB ou, pelo menos, mantê-la estável.

De acordo com Bresser-Pereira (2003), a partir de 1995 deu-se início a um novo cenário macroeconômico brasileiro, o qual possuía as seguintes características: “(i) baixas taxas de inflação, (ii) elevada taxa de juros, (iii) baixa taxa de câmbio, e (iv) taxa real de salários que cresce com a valorização e cai com a flutuação cambial de 1999.” (BRESSER-PEREIRA, 2003). Este novo cenário macroeconômico, criado com intuito primeiro de combater a inflação, de acordo com Giambiagi (2000) e Bresser-Pereira (2003), levaria inevitavelmente a uma elevação do déficit público por conta da sua insustentabilidade intertemporal.

Com o fim do mandato, o primeiro Governo Fernando Henrique Cardoso (FHC) deixou como principal legado a estabilidade monetária. Sendo assim, de acordo com Filgueiras e Pinto (2004), o governo FHC tinha como objetivo central para o segundo mandato, resolver o problema da vulnerabilidade externa e da fragilidade financeira do setor público para que então fosse possível voltar a apresentar crescimento do produto e redução do desemprego.

De acordo com Oliveira e Tuolla (2003), FHC iniciou seu segundo mandato com desequilíbrio fiscal, o qual veio a se agravar por conta dos desequilíbrios e crises internacionais. A fim de caminhar para a estabilidade e equilíbrio econômico, FHC, promoveu no final de 1998 e início de 1999 algumas mudanças envolvendo os regimes cambial, monetário e fiscal. As quais, nas palavras do autor, podem ser explicadas da seguinte forma:

“O regime de câmbio fixo, flexibilizado pelas bandas cambiais, foi substituído por uma flutuação suja, na qual o Banco Central manteve a intervenção na forma de venda pontual de reservas e oferta de títulos públicos indexados à taxa de câmbio. O regime monetário, anteriormente atrelado à defesa das bandas cambiais, foi substituído pelo sistema de metas inflacionárias. O regime fiscal foi alterado a partir da introdução, no fim de 1998, de um compromisso de política econômica relativo à manutenção de um superávit primário elevado o suficiente para produzir a estabilização da razão entre a dívida pública e o Produto Interno Bruto (PIB).” (OLIVEIRA e TUOLLA, 2003, p. 157-158).

De acordo com Filgueiras e Pinto (2004), a desvalorização do real frente ao dólar ajudou a combater a deterioração do Balanço de Pagamentos e contribuiu para melhorar o saldo das transações correntes. Contudo, ainda que o Balanço de

Pagamentos tenha apresentado alguma melhora, a situação financeira do país era preocupante. Pois, mesmo com seguidos superávits primários a dívida líquida do setor público só evoluiu. Esse movimento ocorreu por conta da manutenção de elevadas taxas de juros.

Logo após a liberalização do câmbio adotou-se o Sistema de Metas de Inflação, o qual se tornou junto com a busca incessante por superávit primário, o centro da política econômica do país. O Sistema de Metas de Inflação detinha como principais instrumentos a da taxa de juros e os depósitos compulsórios<sup>11</sup>.

Foi implementado ainda, de acordo com Oliveira e Turolla (2003), o Plano de Estabilidade Fiscal (PEF), em outubro de 1998, o qual consistia em estipular a meta de Superávit Primário do setor público, o qual fosse necessário para estabilizar a relação da Dívida/PIB. O fato de que no primeiro mandato a questão fiscal não tenha sido tratada de forma rígida, acabou por gerar dificuldades para viabilizar uma estratégia fiscal crível de recuperação.

Com isso, pode-se realizar, de acordo com Oliveira e Turolla (2003), um contra ponto da política econômica entre os dois mandatos do presidente FHC.

O regime cambial, antes fixo, causava déficits crescentes no saldo das Transações Correntes. Com intuito de reverter esse quadro, o Governo federal viu-se obrigado a adotar o regime de câmbio flutuante. Entretanto, o Banco Central efetuava operações de compra e venda de dólares no mercado sempre que lhes era conveniente manter ou influenciar a taxa de câmbio. O regime monetário que era subordinado à âncora cambial e sensível aos choques externos, passa a ser subordinado ao Regime de Metas de Inflação.

“O Ministro da Fazenda e o Banco Central, de acordo com o FMI, perseguem duas políticas apenas – a de meta de superávit primário e a de meta de inflação – e usam a taxa de juros para alcançar a segunda, mesmo quando a inflação não é de demanda, mas inercial ou então decorrente momentaneamente da elevação da taxa de

---

<sup>11</sup> “O referido regime foi formalmente adotado no dia 1º de julho de 1999 através do Decreto Presidencial nº 3.088, de 21 de junho de 1999, que, dentre outras coisas, tinha como principais pontos: (i) fixar as metas para a inflação com base em variações anuais de um índice de preços conhecido; (ii) deixar a cargo do Conselho Monetário Nacional (CMN)<sup>1</sup> a determinação das metas para a inflação (mediante proposta do ministro da Fazenda), seus respectivos intervalos de variação e o índice de preços a ser cotado; (iii) incumbir ao Banco Central a tarefa de fazer com que as metas estabelecidas fossem cumpridas, utilizando para isso os instrumentos necessários.” (CARRARA e CORREA, 2012, p. 445-446).

câmbio. Essa política, além de ineficiente para combater tanto a inflação quanto a aceleração da inflação pelo aumento de custos prejudica a meta fiscal, já que o déficit público aumenta na medida em que a taxa de juros, incidindo sobre a alta dívida pública, neutraliza os esforços de contenção fiscal.” (BRESSER-PEREIRA, 2003, p 28).

Especificamente sobre a política fiscal, de acordo com Oliveira e Turolla (2003), observa-se que no primeiro mandato existiu uma clara tentativa de reforma estrutural e patrimonial com uma alta propensão a privatizações. Contudo, essa tentativa fora pouco efetiva para estabilizar e controlar as finanças públicas. Os altos dispêndios com pagamento de juros da dívida pública, os quais eram elevados por conta da instabilidade financeira<sup>12</sup>, culminou em fracasso fiscal e acabou por elevar déficit público.

Entretanto, no segundo mandato, a política fiscal se tornou mais rígida. Nesse momento, a União buscou sucessivos superávits primários que foram fomentados pelo aumento da receita proveniente do aumento dos impostos. A questão reformista perdeu força, contudo algumas propostas vieram a se concretizar. Entre elas, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), a qual é até os dias atuais o prontuário para tentar coibir irresponsabilidades com verbas públicas. Medida esta que mobiliza os governantes a cuidarem dos gastos públicos de forma mais responsável.

De acordo com Giambiagi e Além (2000), no início do segundo mandato do FHC, em 1999, o Brasil encarou uma realidade que não ocorria desde os anos de 1960 com o Programa de Ação Econômico do Governo (PAEG), qual seja, austeridade na política fiscal. Assim, a proposta era de controlar e equilibrar as contas públicas. Era, contudo, necessário acabar com um hiato entre a “demanda por gastos públicos e a disponibilidade da sociedade em aceitar ser tributada” (GIAMBIAGE e ALÉM, 2000, p. 182). Também era necessário que o Governo se adaptasse a nova realidade, uma vez que este não mais possuía mecanismos como o do imposto inflacionário para maquiar a situação fiscal.

Em um contexto de recuperação da crise financeira dos Tigres Asiáticos, da moratória da Rússia, esgotando o crédito externo, somado ao quase esgotamento

---

<sup>12</sup> Crises financeiras da Ásia em 1997 e 1998; Crise russa em 1998.

das privatizações internas com elevados índices do déficit público e em conta corrente, o Brasil recorreu ao Fundo Monetário Internacional<sup>13</sup> (FMI).

De acordo com Gobetti e Amado (2011), o esforço fiscal exercido pelo Estado a partir de 1999 cresceu constantemente a uma taxa de aproximadamente 0,25% do PIB até 2006 quando sofreu uma inflexão na tendência. Um dos fatores que ajudaram na geração do superávit foram as empresas estatais através dos dividendos e royalties.

De acordo com Filgueiras e Pinto (2004), no ano 2000 o Brasil apresentou crescimento expressivo de quase 4%. Esse crescimento ocorreu por conta do Investimento Direto Externo (IDE), o qual bateu recorde de entrada no país. Já em 2001, a economia brasileira sofreu com o agravamento da crise na Argentina e da economia norte americana, com isso, o Brasil desacelerou o seu crescimento e assistiu o Real voltar a se desvalorizar fortemente. Somado a isso, nesse mesmo ano o Brasil ainda sofreu com a crise energética a qual impactou diretamente a produção industrial. Precavendo-se de uma possível nova crise cambial o país renovou o acordo com o FMI.

Filgueiras e Pinto (2004) ainda mostraram que o último ano de mandato do FHC ficou marcado por uma nova fuga de capital e conseqüentemente uma nova desvalorização cambial. Nesta ocasião a causa foi a fragilidade da situação financeira do Brasil refletido na relação Dívida/PIB e também em uma possível eleição de um candidato de esquerda que não agradava o mercado e o capital financeiro. Visando segurar o câmbio e dar uma resposta aos credores o Banco Central elevou o juros e o Governo elevou a meta de superávit primário.

O segundo mandato do Governo FHC pode ser considerado um governo de crises. Nas palavras do autor:

“... sucessivas crises do balanço de pagamentos (1999, 2001 e 2002) – que o levou a bater às portas do FMI para tomar três empréstimos nos montantes de US\$ 41,5 bilhões (1998), US\$ 15,6 bilhões (2001) e US\$ 30 bilhões (2002), respectivamente. Em contrapartida, durante os seus quatro anos de duração, a economia brasileira foi monitorada externamente por essa instituição, a partir de parâmetros macroeconômicos explicitados nos acordos assinados. Adicionalmente, também enfrentou uma crise de energia (2001), que

---

<sup>13</sup> “A relação Dívida Pública/PIB, após o empréstimo do FMI, passou a ser o principal indicado de solvência do Estado brasileiro. Quanto maior for esse índice, maior a capacidade do Governo de saldar dívidas.” (GRAZZIOTIN e HERRLEIN Jr, 2010, p. 109).

colocou em xeque o modelo de privatização do setor elétrico e a atuação das agências reguladoras, inviabilizando a privatização das empresas estatais geradoras de energia – que havia sido planejada e decidida ainda no 1º Governo FHC.” (FILGUEIRAS e PINTO, 2004, p. 7).

Todavia, de acordo com Oliveira e Turolla (2003), FHC marcou sua passagem pelo Governo como sendo o presidente que controlou a inflação que assombrava a economia brasileira desde os anos 1980 e foi obrigado a encaminhar o país para o equilíbrio das contas públicas. Ainda que o Brasil tenha sido obrigado a pagar um alto preço por conta das políticas adotadas, foi no seu segundo mandato em que começaram as bases para responsabilidade fiscal.

Já para Filgueiras e Pinto (2004), o governo FHC II ficou marcado pela estabilização monetária, mas também pelo descontrole da situação financeira, pela vulnerabilidade externa, liberalização comercial e cambial, adoção do Sistema de Metas de Inflação e pelos seguidos empréstimos junto ao FMI. No seu governo a economia brasileira oscilou entre aceleração e desaceleração do produto. Outra característica foi o uso sistemático de elevadas taxas de juros para conter fuga de capital e uma possível aceleração da inflação.

Tendo em vista os aspectos observados, e de acordo com Grazziotin e Herrlein Jr. (2010), a política fiscal do governo FHC teve como foco a obtenção de superávit primário o qual fora fomentado pelo ajuste fiscal. Contudo, a redução da relação dívida/PIB só fora obtida pelo próximo Governo. Assim, a política econômica enquadrou-se em um contexto macroeconômico cujo principal objetivo não era o de fomentar o desenvolvimento produtivo, mas sim de buscar a estabilização monetária.

### **3.2 A POLÍTICA FISCAL NO GOVERNO LULA (2003-2010)**

De acordo com Giambiagi e Além (2004), o futuro presidente, Luís Inácio “Lula” da Silva, pouco antes das eleições, fazia campanha com duras críticas à postura fiscal adotada pelo seu antecessor, o então presidente FHC. O discurso partia da premissa de que o país necessitava urgentemente de investimentos em capital e não poderia ser domado pelos interesses do capital financeiro e do FMI. Com isso, Lula deixou como meta dois importantes pontos. São eles: “i) a

renegociação da dívida externa oficial; e ii) a adoção de um teto para o pagamento de juros da dívida pública (predominantemente interna).” (GIAMBIAGE, 2004).

Entretanto, conforme as eleições se aproximavam, o futuro presidente, apoiado pelo seu partido, mudava de forma marginal o seu discurso com intuito de agradar e ser contemplado, através do voto, pelo mercado. Em certa ocasião Lula enviou a seguinte mensagem aos brasileiros:

“vamos preservar o superávit primário o quanto for necessário para impedir que a dívida interna aumente e destrua a confiança na capacidade do governo de honrar os seus compromissos.” (GIAMBIAGE, 2004, p. 8).

A partir desse paradoxo de ideias gerou-se um desconforto com relação à postura a qual viria a ter o Palácio do Planalto<sup>14</sup>

Nesse momento, de acordo com Filgueiras e Pinto (2004), um vitória do governo Lula significava uma possível rejeição às políticas econômicas e sociais adotadas pelo governo anterior. Contudo, o que se observou foi a continuidade das políticas econômicas do governo FHC. Essa continuidade fica clara quando se consideram as medidas adotadas pelo novo Governo.

Lula assumiu a presidência pressionado por um cenário macroeconômico conturbado. De acordo com Barbosa (2013), o país passou por um ataque especulativo em 2002 que acabou por deixar os indicadores econômicos em estado de alerta. Nesse momento, o Brasil passou por uma forte depreciação do Real o qual acabou gerando uma pressão inflacionária, elevação do prêmio de risco e redução da entrada líquida de capitais externos na economia. A dívida líquida, a qual, além de elevada, estava indexada ou a taxa Selic ou a taxa de câmbio. Somado a esses fatores o Brasil não possuía reservas de moeda internacional, pois dos 30 bilhões disponíveis pelo Banco Central, 21 bilhões eram provenientes do acordo com o FMI.

Ou seja, de acordo com Giambiage (2011), a crise de 2002, ou o “Efeito Lula”, pode ser atribuída à desconfiança que fora instaurada no Brasil com a possibilidade

---

<sup>14</sup> De acordo com Giambiage (2004), nesse cenário de insegurança, o crédito externo praticamente desapareceu, a dívida interna fora renovada com dificuldades e houve uma forte pressão na cotação do câmbio. A dívida líquida chegou a 64% do PIB e acendeu a chama de uma possível moratória. “Nesse contexto, o governo Cardoso negociou, com o apoio dos principais candidatos, uma extensão do programa com o FMI para 2003, com o compromisso de geração de um superávit primário consolidado de 3,75% do PIB no primeiro ano do futuro governo.” (GIAMBIAGE, 2004, p. 9).

de que um partido reconhecidamente de esquerda vencesse as eleições. Contudo, mesmo com a vitória do PT, o qual defendia historicamente um viés mais popular, o que se observa foi a adoção de medidas mais ortodoxas, as quais permitiram dar continuidade ao ajuste iniciado anteriormente.

Por conta da inflação crescente, da forte pressão no câmbio e com a elevação do risco de moratória, o Governo, de acordo com Giambiage (2004) e Barbosa (2013), adotou algumas medidas para combater este cenário. A primeira atitude foi anunciar novas metas de inflação, as quais eram bem mais amenas que a realizada no ano de 2002. Em seguida elevou a taxa básica de juros para 26,5%<sup>15</sup> com o discurso de combater a ameaça inflacionária e a depreciação cambial. Elevou também de 3,75% para 4,25% do PIB a meta de superávit primário da União, em 2003, para conter o crescimento da relação Dívida/PIB e reduzir o risco de solvência do país. Vale ressaltar que, de acordo com Filgueiras e Pinto (2004), a elevação da meta de superávit primário foi uma decisão unilateral e significou um corte de 22,75% no total do orçamento previsto. Contudo, a Dívida/PIB ainda se elevou.

Oreiro e Paula (2003) apresentaram duas estratégias possíveis para reduzir o endividamento público. São elas:

A primeira estratégia (intitulamos "Estratégia Conservadora"), inspirada nas concepções da equipe econômica do Governo Lula, seria manter um superávit primário médio de 4,5% do PIB e manter a taxa real de juros num patamar de 9,0% ao ano, o que resultaria - numa estimativa otimista - num crescimento de 3,5% do PIB, abaixo do potencial da economia brasileira. A segunda estratégia (intitulamos "Estratégia Keynesiana"), de inspiração Keynesiana, se baseia no reconhecimento de que produto efetivo está abaixo do potencial e que, portanto, é possível realizar uma grande redução da taxa nominal de juros, mantendo-se a inflação sob controle e, ao mesmo tempo, alcançando um crescimento médio do PIB da ordem de 4,5%a.a. Nesta estratégia, o superávit primário é mantido, mas reduzido para um patamar de 3,0% do PIB." (OREIRO e PAULA, 2003, p. 337).

De acordo com os autores, os dois cenários teriam êxito na redução da dívida pública com relação ao produto. Entretanto a estratégia keynesiana é indicada para fazer com que a economia brasileira cresça de maneira compatível com o produto potencial

---

<sup>15</sup> De acordo com Filgueiras e Pinto (2004), o aumento da taxa Selic para 26,5% e o significativo aumento da taxa de depósito compulsório acarretou em impactos negativos na produção e no emprego.

De acordo com a Tabela 1 observa-se a série histórica das metas para inflação estipuladas pelo Governo a partir da inserção do Sistema de Metas de Inflação. Destaca-se a alteração nas metas para os anos de 2003 e 2004 como descritos anteriormente no texto. Contudo, somente a partir de 2005 o Governo conseguiu manter a inflação dentro do limite estipulado.

**Tabela 1: Histórico de Metas para a Inflação no Brasil**

Ano	Meta(%)	Limite Inferior e Superior (%)	Inflação Efetiva (IPCA % a.a.)
1999	8	6-10	8,94
2000	6	4-8	5,97
2001	4	2-6	7,67
2002	3,5	1,5-5,5	12,53
2003*	3,25	1,25-5,25	9,3
2004*	3,75	1,5-6,5	7,6
2005	4,5	3-8	5,69
2006	4,5	2,5-6,5	3,14
2007	4,5	2,5-6,5	4,46
2008	4,5	2,5-6,5	5,9
2009	4,5	2,5-6,5	4,31
2010	4,5	2,5-6,5	5,91
2011	4,5	2,5-6,5	6,5
2012	4,5	2,5-6,5	5,84
2013	4,5	2,5-6,5	5,91
2014	4,5	2,5-6,5	6,41
2015	4,5	2,5-6,5	
2016	4,5	2,5-6,5	

\*A Carta Aberta, de 21/1/2003, estabeleceu metas ajustadas de 8,5% para 2003 e de 5,5% para 2004.

Fonte: Banco Central

Para Filgueiras e Pinto (2004) essa continuidade da política econômica restritiva adotada do Governo anterior foi justificada pelo presidente Lula como sendo necessária para que no longo prazo o país pudesse reduzir as taxas de juros, reduzir o desemprego, equilibrar as contas públicas e ampliar as políticas sociais. Além da herança de política econômica do governo FHC e da conjuntura desfavorável que impedia o novo Governo de efetuar uma ruptura com o passado no curto prazo, nesse momento qualquer atitude avessa ao interesse do mercado poderia gerar uma nova crise cambial e o retorno da inflação, além do questionamento com relação à capacidade de governança do atual presidente.

Logo, para que a mudança ideológica ocorresse na economia brasileira era preciso acabar com velhos dilemas que assombravam o Brasil. São eles: a

vulnerabilidade externa e a fragilidade do setor financeiro. A partir da resolução desses problemas o país poderia recuperar a capacidade de investimento do Estado criando assim, um novo ciclo de crescimento.

De acordo com Barbosa (2013) esse pacote de medidas gerou um impacto positivo nas expectativas de mercado com relação ao crescimento da economia brasileira. Com isso, ainda no primeiro ano do Governo Lula foi possível reduzir a taxa de câmbio e o prêmio de risco do país. Contudo, como já era esperado, a economia nacional se desacelerou e cresceu apenas 1,1%, em 2003, contra um crescimento de 2,7% no ano anterior. Essa desaceleração da economia, somado à apreciação cambial, reverteu a tendência de alta da inflação. A partir desta reversão, o Banco Central do Brasil iniciou o ciclo de redução da taxa básica de juros. Com isso, o cenário que se formou em 2003 ainda contribuiu para redução da dívida líquida que fechou o ano em 55% do PIB e atenuou a turbulência do ano anterior.

O Governo Lula ainda se comprometeu perante a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) que manteria o superávit primário em 4,25% durante todo o primeiro mandato. Foi encaminhado ao Congresso Nacional duas Propostas de Emenda Constitucional, as quais viram a ser aprovadas, referentes à Previdência Social<sup>16</sup> e ao Sistema Tributário<sup>17</sup>.

A partir deste pacote de medidas observou-se uma retomada da confiança dos agentes econômicos. O Real começou a se valorizar, o risco-país suavizou substancialmente, a trajetória de queda dos juros pôde ser retomada e a inflação fechou o ano de 2003 em 9,3% (GIAMBIAGE, 2004).

---

<sup>16</sup> “no caso da reforma previdenciária, aprovou-se a taxaço dos inativos; adotou-se a idade mínima para a aposentadoria de 55 anos para as mulheres e 60 para os homens e para todos os trabalhadores da administração pública na ativa (prevista na Emenda Constitucional (EC no 20) de 1998 apenas para os novos entrantes); e aumentou-se o teto de benefícios do INSS.” (GIAMBIAGE, 2004, p. 11).

<sup>17</sup> “no caso da reforma tributária, renovou-se a Desvinculação de Recursos da União (DRU) permitindo ao governo certa margem de manobra para não ser tão limitado pelo peso das vinculações; prorrogou-se a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) de 0,38% sobre as transações financeiras até 2007; e, posteriormente, implementou-se a mudança na modalidade de cobrança da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) para substituir a taxaço sobre o faturamento pela tributação do valor adicionado, o que na prática veio a se revelar um poderoso instrumento de aumento da arrecadação a partir da vigência da mesma, em 2004.” (GIAMBIAGE, 2004, p. 11).

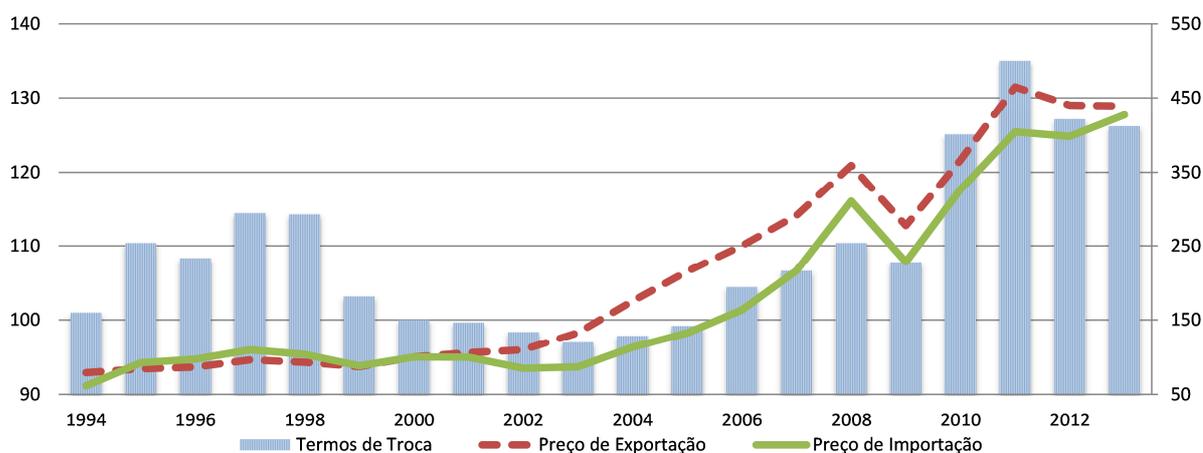
Segundo Barbosa (2013), prontamente no segundo ano do mandato, o crescimento econômico apresentado foi de 5,7%, o qual fora impulsionado pelo aumento no saldo comercial do Brasil com o mundo. Mesmo com a apreciação cambial, ainda era favorável à exportação, associado à elevação do consumo e investimento doméstico. A combinação da baixa inflação e apreciação do câmbio gerou efeito positivo sobre o poder de compra das famílias e das empresas, as quais retomaram o consumo reprimido e o investimento.

Outro fator que chamou atenção foi a taxa de desemprego, de acordo com Barbosa (2013), caiu e mesmo com o aumento do nível de atividade econômica a inflação não acelerou, isso se deu por conta da apreciação cambial que fechou o ano em 2,65. Com isso, o segundo ano de mandato deixou a perspectiva de que a economia brasileira manteria um crescimento sustentado de longo prazo. A elevação do nível de atividade econômica ocorreu basicamente por conta do arrefecimento da taxa básica de juros o qual proporcionou a expansão do crédito.

Compete ressaltar que o crescimento da economia internacional, sobretudo da China, foi de grande valia para o crescimento da economia brasileira. Uma vez que absorveu grande parte da oferta de commodities do mercado brasileiro e fez com que os preços aumentassem. Este movimento acarretou em uma melhora significativa dos termos de troca da economia brasileira. O aumento do saldo comercial do país resultou em aumento das reservas internacionais, com isso, a fragilidade do seu balanço de pagamentos com o resto do mundo foi reduzida.

De acordo com a Figura 3, observa-se que o preço dos produtos nacionais exportados, principalmente commodities, cresceu de maneira mais acelerada do que os bens importados, ambos representados pelo eixo secundário. Esse hiato entre os preços dos produtos comercializados com o exterior beneficiou os termos de troca da economia brasileira, o qual apresentou significativo crescimento entre 2003 e 2011. Os termos de troca estão representados no eixo principal e demonstram a capacidade que o país possui para importar bens e serviços.

**Figura 3.** Preços de Exportações e Importações (2000 = 100)



Fonte: The World Bank. (elaboração própria)

De acordo com Barbosa (2013), o elevado crescimento no ano de 2004, o qual apresentou números acima da expectativa de crescimento do mercado, fez com que o mesmo fizesse uma revisão de alta para as expectativas de inflação para o próximo ano. Visando arrefecer uma aceleração da inflação, o Banco Central do Brasil (Bacen) elevou a taxa Selic ainda no final de 2004 e manteve o viés de alta no início de 2005. A lógica da ação do Bacen era, além de estagnar o crescimento da expectativa da inflação, apreciar a moeda e desacelerar o crescimento da economia brasileira, o qual fechou o ano de 2005 em 3,2%. Esse cenário contribuiu para que o Governo continuasse a reduzir a relação dívida/PIB, pois o superávit primário obtido no mesmo período superou o impacto negativo causado pela elevação da taxa básica de juros. Contudo, gerou-se um quadro de incerteza com relação à capacidade de a economia brasileira em sustentar uma taxa de crescimento elevada sem gerar pressões inflacionárias.

“Apesar das preocupações do governo, a inflação terminou 2005 em 5,7%, registrando uma queda de quase dois pontos percentuais em relação ao ano anterior. No mesmo sentido, apesar do impacto negativo da elevação da taxa de juro sobre as finanças públicas, o alto resultado primário de 2005 possibilitou uma nova redução da dívida líquida do setor público, que atingiu 48% do PIB da economia no final daquele ano. Diante desse quadro e da redução nas expectativas de inflação, o BCB voltou a reduzir a Selic no final de 2005.” (BARBOSA, 2013, p, 72).

Fazendo uma análise resumida de 2003-2005, para Barbosa (2013) pode-se destacar a aceleração do crescimento da economia e uma ligeira redução da taxa de inflação. Nas palavras do autor, “o crescimento médio do PIB passou de 2,1% ao ano, entre 1999 e 2002, para 3,3% ao ano, entre 2003 e 2005, enquanto a inflação

media caiu de 8,7% para 7,5% ao ano no mesmo período”. (BARBOSA, 2013, p. 72). A combinação do crescimento econômico e da queda da inflação ocorreu por conta da apreciação da moeda. Como ela estava muito apreciada, existia espaço para retrain sem atrapalhar a competitividade do mercado nacional. A combinação desses movimentos fez com que o poder de compra das pessoas e das empresas aumentasse. Estes por sua vez, aumentaram o consumo e o investimento respectivamente.

“Do lado fiscal, a media anual do resultado primário do governo federal passou de 1,9% do PIB, entre 1999 e 2002, para 2,5%, entre 2003 e 2005, ou seja, um ajuste fiscal de 0,6% do PIB. Essa elevação substancial do superávit primário, somado a redução da taxa de cambio e a aceleração do crescimento da economia, fez com que a dívida líquida do setor público caísse substancialmente em apenas três anos, isto é: de 60% do PIB, em 2002, para 48% do PIB, em 2005. No sentido contrario, a taxa de juro real continuou elevada apesar da queda da inflação e da melhora no quadro fiscal. Considerando as medias anuais, a Selic real passou de 10,2% ao ano, entre 1999 e 2002, para 11,2%, de 2003 a 2005, o que revela a prioridade dada a rápida redução da inflação no inicio do governo Lula. Essa desinflação ocorreu em conjunto com uma pequena redução na taxa de desemprego, que caiu de 10,5% no final de 2002 para 8,3% no final de 2005.” (BARBOSA, 2013, p. 73).

O ano de 2005 também ficou marcado pela liquidação total da dívida com o FMI em pagamento único de 23 bilhões de dólares. Essa decisão representou uma melhora nas contas externas da União. Contudo, esse pagamento também representava uma condição mais autônoma ao Brasil na condução da política econômica.

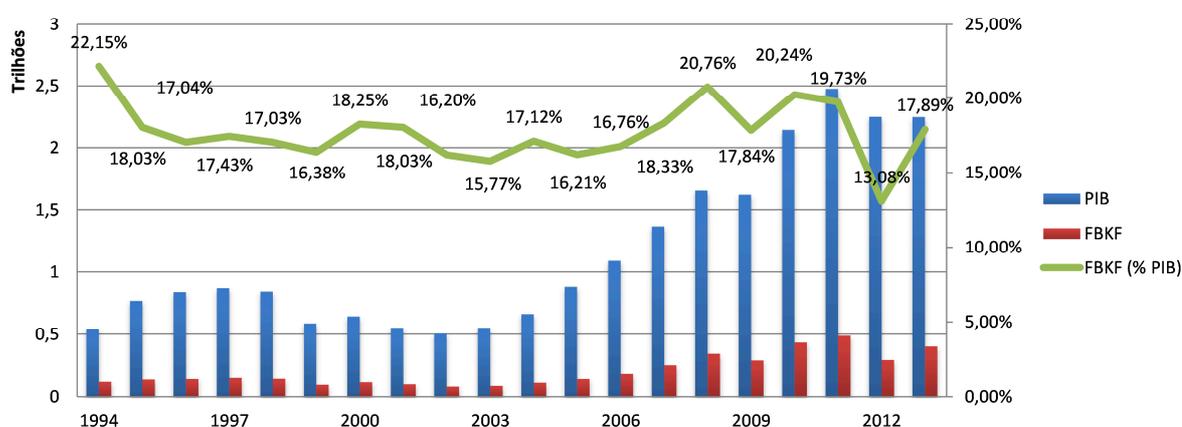
Para Barbosa (2013), mesmo com todo o ajuste fiscal e a necessidade de sucessivos superávits primários, o Governo Lula deu inicio ao combate à pobreza através de mecanismos de transferência de renda. Após alguns aperfeiçoamentos o Governo chegou ao Programa Bolsa Família, o qual visou beneficiar famílias de extrema pobreza. O programa com intuito primeiro de seguridade alimentar atingiu ao final de 2005, 8,7 milhões de famílias e atingiu 0,3% do PIB.

Com a inflação controlada e a economia estabilizada, deu-se inicio em 2006, a um novo ciclo de políticas econômicas de caráter expansionista. A primeira medida foi a implantação de uma política de valorização do salário mínimo. O Governo também elevou seus investimentos em infraestrutura, primeiramente em caráter emergencial, com a Operação Tapa-Buraco que visava à recuperação das rodovias federais. Em 2007 o Governo iniciou o Programa de Aceleração do Crescimento

(PAC), de acordo com Barbosa (2013), o PAC almejava elevar a taxa de investimento e acabar com os gargalos logísticos do país. Além disso, o Governo concedeu desonerações tributárias para incentivar o investimento privado e o desenvolvimento do mercado de consumo de massa no Brasil.

De acordo com a Figura 4 verificou-se que a partir de 2006 houve um aumento significativo nos gastos com Formação Bruta de Capital Fixo. O mesmo saltou de 142,96 Bilhões de reais em 2005 para 433,72 Bilhões de reais em 2010. Ou seja, um aumento de aproximadamente 200% em cinco anos.

Figura 4 - PIB e Formação Bruta de Capital Fixo



Fonte: Banco Mundial (Elaboração Própria)

De acordo com Barbosa (2003) do ponto de vista fiscal, além do aumento dos gastos com investimento, o Governo adotou algumas medidas para tornar as empresas brasileiras mais competitivas, entre elas a desoneração da folha de pagamentos. A fim de combater a pobreza e fomentar o mercado interno, aumentaram-se os gastos com transferência de renda. Junto a isso, observa-se que o Bacen continuou com a redução da taxa básica de juros e efetuou a manutenção da meta de inflação para os anos subsequentes.

Ao final de 2007 os preços das commodities elevaram-se fortemente no mercado internacional, o que gerou uma apreciação do câmbio, uma vez que as commodities representam a maior parte da nossa pauta de exportação. Em contraponto, essa mesma valorização do Real auxiliou a neutralizar o impacto inflacionário dos bens industrializados motivado pela elevação das commodities.

De acordo com Barbosa (2013), a economia brasileira respondeu de maneira positiva aos estímulos fiscais e monetários. Quantitativamente: “a taxa média de crescimento do PIB aumentou de 3,3% ao ano, entre 2003 e 2005, para 5,1% ao

ano, de 2006 a 2008.” (BARBOSA, 2013, p. 76) Essa aceleração do crescimento teve como responsáveis a ampliação do investimento público e o aumento do consumo das famílias<sup>18</sup>. A aceleração da economia brasileira começou a encontrar percalços em meados de 2008 quando a elevação dos preços internacionais das commodities ganhou contornos especulativos e começou a pressionar a elevação da inflação mundial.

Para Barbosa (2013), a redução da taxa de juros do EUA e a pressão da demanda chinesa fizeram com que a inflação das commodities superasse a apreciação do Real. Com isso observa-se a elevação dos preços dos produtos importados. Internamente a pressão inflacionária esteve focalizada no setor de serviços, o qual não possuía concorrência internacional, mas percebia os efeitos do combate à pobreza e da valorização do salário mínimo. Tendo em vista a alta da inflação, o Banco Central voltou a elevar a taxa básica de juros que atingiu 13,75% ao ano.

Em setembro de 2008 houve a quebra do banco norte-americano Lehman Brothers. De acordo com Barbosa (2013), a quebra do banco norte-americano acabou desacelerando a elevação dos preços nacionais e também corrigiu a sobrevalorização do real frente ao dólar. A supervalorização da moeda, no ano de 2008, ocorrera devido às altas taxas de juros praticadas no Brasil. Com isso, o país se transformou em reduto da arbitragem do capital internacional. Apesar disso a crise americana reduziu os excessos especulativos e fez com que a taxa de câmbio aumentasse de R\$ 1,59 para R\$ 2,34 ao final de 2008<sup>19</sup>.

Para Barbosa (2013), vale ressaltar que nesse período de apreciação cambial, o Balanço de Pagamentos foi afetado de duas maneiras. A primeira é que

---

<sup>18</sup> “Essa expansão devida a demanda doméstica refletiu o impacto de três fatores sobre a economia brasileira. Em primeiro lugar, como será detalhado adiante, a taxa de câmbio continuou a cair de 2006 a 2008, o que, por sua vez, ampliou o poder de compra das famílias e barateou os bens de capital, gerando aumento do consumo e do investimento privados. Em segundo lugar, o aumento do investimento público e do investimento por parte da Petrobras teve forte efeito de “arrasto” sobre toda a economia. Em terceiro lugar, a aceleração do crescimento aumentou os lucros e salários num contexto de redução na taxa de juro e gerou uma expansão no crédito, que aumentou de 28%, em 2005, para 40% do PIB, em 2008.” (BARBOSA, 2013, p. 76).

<sup>19</sup> “Mesmo diante da depreciação do real verificada no final de 2008, o triênio de 2006 a 2008 foi caracterizado por uma redução significativa da taxa de câmbio real brasileira, que caiu 20% no período.” (BARBOSA, 2013, p. 77).

mesmo com o crescimento contínuo das exportações de commodities, as importações cresceram de forma muito mais rápida. Esse movimento ocasionou na redução do saldo comercial que por sua vez prejudicou o saldo em conta corrente. Este último possuía um superávit de 14 bilhões de dólares em 2003, entretanto terminou o ano de 2008 com déficit de 28 bilhões de dólares.

Em segundo lugar, ainda para Barbosa (2013), a volumosa quantia de dólares que entrava no Brasil fez com que o país acumulasse significativas reservas internacionais. A vinda do capital internacional decorreu do investimento direto externo e de investimentos em carteira. Sendo assim, as reservas brasileiras alcançaram 207 bilhões de dólares ao final de 2008. Esta reserva foi fundamental para conviver com a crise financeira internacional.

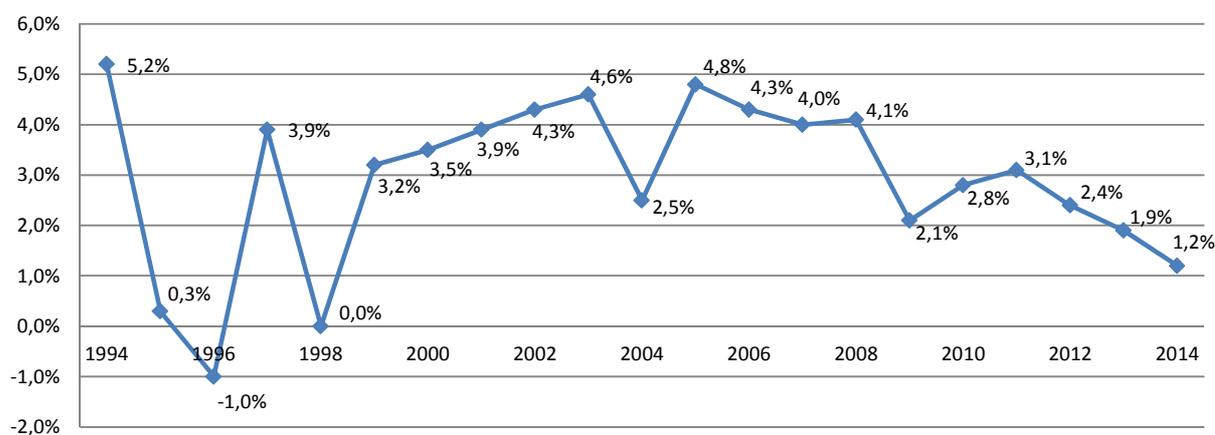
“Cabe destacar que o desempenho fiscal da economia foi tão favorável que, em 2008, o governo federal optou por reduzir contabilmente seu resultado primário, mediante o depósito de 0,4% do PIB num fundo de estabilização fiscal, a ser utilizado de modo anticíclico.” “Em 2008 o governo Lula criou o Fundo Soberano do Brasil (FSB), com o duplo objetivo de atuar no mercado de câmbio e construir uma poupança fiscal anticíclica. O resultado primário recorrente de 2,4% do PIB entre 2006 e 2008 não considera o depósito realizado no FSB em 2008. Ao longo deste texto vamos sempre nos referir ao resultado primário recorrente, de modo a ter um conceito economicamente comparável ao longo dos anos.” (BARBOSA, 2013, p. 78).

Em se tratando da crise financeira internacional iniciada com a quebra do banco norte-americano Lehman Brothers, observou-se uma grande retração do crédito mundial. Tocados pela incerteza com relação à solvência das instituições financeiras, os investidores migraram para ativos de menor risco, ou seja, títulos públicos dos países ricos. De acordo com Barbosa (2013), a crise atingiu o Brasil de duas formas: “uma contração abrupta e substancial da oferta de crédito e uma grande incerteza sobre a solvência de alguns grupos empresariais exportadores.” (BARBOSA, 2013, p. 80).

De acordo com autor, com a falta de crédito e de expectativa positiva com relação ao mercado, somada ao fato de que as empresas privadas possuíam dívidas externas as quais aumentaram de valor por conta da desvalorização cambial, o que se observou foi o cancelamento dos investimentos das instituições privadas. A desvalorização da moeda prejudicou também o poder de compra das famílias que reduziam o consumo.

Fazendo uma análise mais pontual dos indicadores da política fiscal do primeiro mandato do Governo Lula, pode-se destacar uma expressiva melhora do superávit primário com relação ao Governo anterior. De acordo com a Figura 5, depois de o superávit primário ter sido de 3,7% do PIB na média de 1999-2002 e de 4,3% do PIB em 2002, a variável aumentou para 4,6% do PIB em 2003 e em torno de 3,9% do PIB nos dois anos posteriores.

**Figura 5.** Superávit Primário - Setor Público % do PIB



Fonte: Brasil fatos e dados.

Os seguidos superávits primários alcançaram a meta basicamente com elevação dos impostos e contribuições. Outro fator relevante foi a redução das despesas com pessoal e a redução do investimento. Em se tratando da redução das despesas com pessoal, nas palavras do autor:

“Ou seja, do ponto de vista fiscal, há um ganho intertemporal quando o governo mantém os salários do funcionalismo parcialmente congelados durante a maior parte do mandato, mesmo que no último ano os reajustes reponham a inflação e ainda proporcionem um ganho real moderado.” (GOBETTI e AMADO, 2011, p. 150).

De acordo com (FMI, 2003) *apud* Giambiagi (2004), se observar a dinâmica da dívida pública, o ano de 2003 começa com um legado de oito anos consecutivos de elevação da relação dívida/PIB. O patamar desta relação era de 56% do PIB, o qual somado ao cenário político e econômico que havia se formado, gerava uma desconfiança sobre a capacidade de honrar o vencimento da dívida. Contudo, apesar de apresentar nova elevação da relação dívida/PIB em 2003, chegando a 57%, de 2004 a 2006 a relação diminuiu e chegou a 51% do PIB.

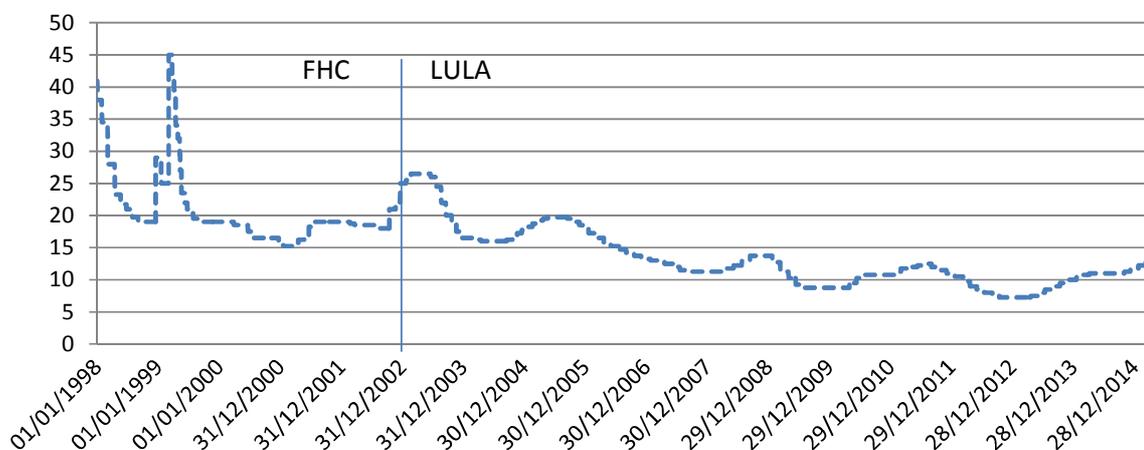
Todavia, ainda pode-se perceber alguns problemas ainda se mantiveram após a mudança da presidência. São eles:

“i) o aumento da relação gasto público primário do governo central-PIB no governo Lula em relação ao governo precedente, repetindo o que ocorrera nas duas gestões de FHC; ii) a pressão crescente das despesas do INSS, que corresponde a um item específico associado ao ponto anterior; iii) o novo aumento da carga tributária, fenômeno igualmente observado nos períodos 1995-1998 e 1999- 2002; e iv) a continuidade da rigidez orçamentária e a ausência de solução para o problema representado pelo baixo valor do investimento público.” (GIAMBIAGE, 2004, p. 31).

Analisando o desempenho do Governo Lula a partir de 2003, ficou evidente que o crescimento da economia internacional ajudou sobremaneira a economia nacional. Contudo, a manutenção do regime de metas de inflação e do câmbio flutuante também foram ferramentas importantes.

Observa-se na Figura 6 que a taxa de juros passou por inflexões ao longo da gestão do Governo Lula e atingiu o teto (26,5%) logo no primeiro ano de mandato o qual fora utilizado para conter a pressão do dólar. A partir deste momento verificam-se ciclos de alta e de baixa, contudo sempre com a próxima alta sendo significativamente mais baixa que o “auge” anterior.

**Figura 4 - Taxa de juros - Selic - fixada pelo Copom - (% a.a)**



Fonte: IPEA DATA (elaboração própria)

Em se tratando da taxa de câmbio real da economia brasileira observa-se uma apreciação da mesma. Esta foi muito influenciada pela melhora nos termos de troca e pela abundante circulação de recursos no mercado internacional.

De acordo com Giambiagi (2011), quando chegamos ao final do segundo mandato do presidente Lula, mostra-se que o seu governo foi marcado pela estabilidade econômica o qual acarretou uma melhor avaliação do grau de investimento feito pelas agências de risco.

Ainda pra Giambiagi (2011), ao longo do mandato, além da consolidação do processo de estabilização, verificam-se também avanços sociais os quais admitiram a saída de grande parte da população da pobreza extrema. Apesar disso, ainda era possível perceber a manutenção de alguns problemas já apontados no início do Plano Real. São eles, nas palavras do Autor: “taxa de investimento insuficiente, uma poupança doméstica baixa e uma competitividade deficiente da sua economia” (GIAMBIAGE, 2011, p. 233).

“Dez anos depois o Brasil é outro país. O crescimento da economia acelerou, a inflação foi controlada, a dívida líquida do setor público caiu em relação ao PIB, o país acumulou um volume considerável de reservas internacionais e ganhou autonomia na condução de sua política econômica. Mais importante, nos últimos dez anos o Brasil conseguiu gerar um volume expressivo de empregos, com aumento sustentável dos salários reais e inclusão de milhões de pessoas no mercado de trabalho formal e na sociedade de consumo de massa, formando o que vários analistas hoje chamam de “nova classe média” brasileira” (BARBOSA, 2013, p. 69).

De acordo com Grazziotin e Herrlein Jr. (2010), analisando a conduta fiscal dos governos de FHC a Lula, destacam-se os dispêndios com pagamento dos juros. Por conta das altas taxas praticadas pelo Brasil o serviço da dívida tem um grande peso no orçamento nacional. Ao mesmo tempo em que a política econômica de pagamento dos juros concentra a renda distribuindo-a aos investidores, também possui um custo de oportunidade muito grande, pois rebaixam os gastos Sociais, de Pessoal, Encargos e de Investimento Público.

O Estado a fim de manter seus gastos correntes, ou seja, de funcionamento da máquina pública, precisou de maneira quase obrigatória, recorrer ao aumento das contribuições. Vale ressaltar que a maior parte da carga tributária brasileira é composta por imposto indireto o qual opera de forma mais acentuada na população de baixa renda, ou seja, funciona como um imposto regressivo. Essa situação aumenta a concentração de renda.

É pertinente lembrar que esse mesmo investimento em capital colocado em segundo plano é o responsável pelo desenvolvimento da atividade econômica e quase que imprescindível para estabilizar o nível da renda e do emprego, além de ser a ferramenta utilizada para resgatar a economia de uma possível recessão. Ao mesmo tempo é importante manter um bom nível de solvência do setor público para que os empresários investidores sintam-se incentivados a não reter moeda por motivo precaução e passem a investi-las de maneira produtiva.

Com uma grande parcela do orçamento público mobilizado para o pagamento de juros da dívida pública, o Estado perde sua capacidade de conduzir o desenvolvimento nacional, ou seja, de superar subdesenvolvimento histórico. Por sua vez acaba demonstrando para a sociedade que a União preza pela valorização do capital financeiro em detrimento de um possível desenvolvimento voltado para o bem estar da sociedade.

#### **4. A POLÍTICA ECONOMICA BRASILEIRA E A TEORIA KEYNESIANA.**

##### **4.1. ASPECTOS KEYNESIANOS NA ECONOMIA BRASILEIRA**

A política econômica brasileira sofreu sistematicamente para tentar corrigir distorções que afetaram a economia e a expectativa dos agentes econômicos ao longo dos anos. Um dos problemas que vigorou durante grande parte do período apresentado no capítulo anterior foi a expressiva relação Dívida/PIB. O alto nível de endividamento da União, o qual fora impulsionada com intuito de financiar, em grande parte, os gastos correntes, fizeram com que a relação da dívida com o produto expandisse de forma significativa e sem precedentes na história do Brasil.

Na trajetória dos gastos públicos, pós Plano Real, é possível identificar seu caráter expansionista. Ao expandir os gastos, o Estado esperava que o multiplicador dos gastos autônomos impactasse de forma positiva a economia e com isso esperava-se a elevação da arrecadação governamental. Giambiage (2000) e Bresser-Pereira (2003) identificaram que a elevação dos gastos, planejado pelos *policy makers*, possuía influência keynesiana. Contudo, a economia brasileira incorreu em adotar práticas da política keynesiana de forma equivocada, pois, sabe-se que o aumento dos gastos não foi lastreado na receita. Keynes, de acordo com Bresser-Pereira (2003), somente indicava elevação dos gastos com endividamento quando as finanças públicas encontram-se equilibradas e a relação dívida/PIB saldável. Por tanto, nesse caso, existiria espaço para alavancar os gastos. Vale ressaltar que a elevação dos gastos não estimula a expectativa dos agentes uma vez que estes são insustentáveis temporalmente.

Outro fator relevante, é que não houve investimentos em capital, o aumento dos gastos público foi direcionado para os gastos correntes. Todavia, para a teoria keynesiana, o Estado não consegue se realimentar para liquidar ou reduzir a dívida

a qual fora criada para fomentar os gastos governamentais se não elevar os gastos com capital e assim alterar as expectativas dos agentes econômicos.

A fragilidade financeira da União no primeiro mandato do Governo FHC possivelmente foi a responsável pelo uso indevido das ideias keynesianas. Uma vez com as finanças desorganizadas, o Governo não consegue criar mecanismos fiscais que alteram a expectativa dos agentes, os quais estarão sempre preocupados com a insustentabilidade das finanças públicas e com um possível *default* do Estado.

O segundo governo FHC iniciou com o propósito de combater o crescimento da relação dívida/PIB com o compromisso de efetuar elevados e contínuos superávits primários. Contudo, mesmo com a liberalização do câmbio, o país não reduziu a taxa de juros. A motivação seria a situação de instabilidade internacional, com isso, o país sofreu com especulações monetárias o que poderia acarretar fuga massiva de capital.

Sendo assim, a manutenção da elevada taxa de juros fez com que, mesmo após a instauração de superávits primários, a relação dívida/PIB continuasse a evoluir. Ou seja, o esforço fiscal não estava sendo suficiente para suprir o custo da taxa de juros do endividamento público, logo, o país não estava conseguindo equilibrar suas finanças para iniciar um programa de investimento que fosse crível perante os agentes econômicos. Sendo assim, continuava sem espaço fiscal para efetuar tal manobra.

“Altas taxas de juros implicam: (i) um constrangimento ao crescimento econômico, através do encarecimento do preço de crédito (via taxas de empréstimos) e dos impactos negativos das taxas de juros elevadas sobre as expectativas empresarias de longo prazo (investimento); (ii) um aumento na dívida pública, que é formada por uma boa parte por títulos indexados à taxa de juros Selic.” (PAULA, 2008, p.15).

As elevadas taxas de juros praticadas no Brasil vão de encontro à política fiscal keynesiana, pois, a opção pelo investimento produtivo somente ocorrerá quando a eficiência marginal do capital for maior ou igual à rentabilidade dos juros. Ou seja, quanto maior a taxa de juros, menos estimulado a investir estará o empresário.

O Governo Lula assumiu a presidência pressionado pelo cenário macroeconômico conturbado proveniente do desarranjo financeiro e internacional. Com isso, tinha como um dos objetivos, resolver o problema da crescente relação dívida/PIB para que a confiança na política fiscal gerasse expectativas positivas. Entretanto, a manutenção das políticas ortodoxas era considerada como sendo um

caminho quase que obrigatório, devido as circunstâncias políticas, para que então, após o ajuste das finanças públicas, pudesse ser implementado políticas voltadas para expansão do produto e do emprego de maneira sustentada.

Com a melhora dos indicadores econômicos, sobretudo das contas externas e da dívida pública, o Governo Lula iniciou em 2006 uma nova etapa, a qual consistia em distribuir renda para as camadas mais pobres e valorizar o salário mínimo. O Governo ainda elevou os investimentos em infraestrutura, criou o PAC e desonerou tributos. Essas medidas de acordo com Barbosa (2003) foram as responsáveis pelo crescimento da economia brasileira. Nesse momento a política econômica adotada no Brasil possuía características keynesianas.

O combate à pobreza, através de transferência de renda e da elevação real da renda dos trabalhadores, impactou diretamente no nível de atividade da economia uma vez que estes possuem uma propensão a consumir muito mais elevada do que as outras camadas da sociedade. Com isso, o mercado interno foi fortalecido. Os investimentos públicos, com intuito de combater os gargalos econômicos, e a expansão do crédito, aliados a uma taxa de câmbio favorável, impactaram de maneira positiva as expectativas dos agentes os quais elevaram os investimentos privados.

Vale ressaltar que no período da crise de 2008 o Governo adotou mais políticas anticíclicas de cunho keynesiano. Nas palavras de Barbosa (2013):

“Contrariando as expectativas do mercado, o governo Lula adotou uma postura sem precedentes na história recente do país: uma política de combate aos efeitos da crise internacional mediante medidas expansionistas nas áreas fiscal, monetária e creditícia. Em linhas gerais as principais ações do governo podem ser agrupadas em cinco grupos de medidas: (1) o aumento da liquidez e redução da taxa Selic; (2) a manutenção da rede de proteção social e dos programas de investimentos públicos mesmo em um contexto de queda da receita do governo; (3) as desonerações tributárias temporárias e permanentes; (4) o aumento da oferta de crédito por parte dos bancos públicos; e (5) o aumento do investimento público em habitação.” (BARBOSA, 2013, p. 81).

Ao pensar nas particularidades da economia brasileira, Paula (2008) mostra que a política monetária não condiz com as nossas necessidades de crescimento. A partir disso, propõe-se que o regime de metas de inflação seja um pouco mais

flexível e faça “uso de um índice de núcleo de inflação<sup>20</sup>”. Com isso a taxa de juros poderia ser reduzida de maneira significativa, o que impactaria a economia da seguinte forma:

“(i) o declínio nos custos financeiros da dívida pública, com consequente redução na dívida pública, teria efeitos benéficos sobre o equilíbrio fiscal; (ii) uma diminuição nos spreads bancários resultariam em um aumento na oferta de crédito; (iii) uma redução na taxa de juros reais estimularia as decisões de investimento produtivo com efeitos benéficos sobre o crescimento econômico.” (PAULA, 2008, p. 18).

De acordo com Paula (2008) a redução isolada da taxa de juros pode não ser o suficiente para alinhar as diretrizes do crescimento econômico. A fim de evitar problemas históricos como choques externos e especulação monetária, como mencionados por Filgueiras e Pinto (2004), sugere-se a adoção de regulamentação sobre os fluxos de capitais.

Paula (2008) ainda expõe que:

“Do ponto de vista macroeconômico, é necessário despertar o espírito animal dos empresários, sinalizando políticas que dêem suporte a demanda agregada, ao invés de políticas restritivas. Isto significa não somente que a política monetária deveria explicitamente considerar o objetivo de manutenção de estabilidade do emprego e de estabilidade de preços, como também que a política fiscal deveria ser reorientada para permitir uma expansão no investimento público, ao invés de se voltar simplesmente para cobrir o serviço da dívida e/ou o gasto corrente.” (PAULA, 2008, p. 19).

De acordo com Paula (2008) a política fiscal é um importante mecanismo de política econômica e não deve ser sacrificada para garantir o pagamento da dívida pública a qualquer custo. Por vezes se faz necessário que o superávit primário seja

---

<sup>20</sup> “O núcleo de inflação, também denominado de inflação subjacente, é uma medida que procura captar a tendência dos preços, desconsiderando distúrbios resultantes de choques temporários. É uma medida de inflação desenhada para detectar mudanças de caráter fundamental nos preços, que podem ser causadas por pressões de demanda sobre a capacidade produtiva, por choques permanentes nos preços relativos ou por alterações nas expectativas de inflação. O núcleo é uma medida relevante para orientar a política monetária, pois ajuda a autoridade monetária a identificar e diagnosticar os choques que afetam a inflação. Entre os choques que não estariam incluídos no núcleo, destacam-se os choques temporários de oferta, como os resultantes de fatores climáticos (comuns com alimentos in natura) ou sazonais (comuns em itens de vestuário e carnes). Os choques temporários, a despeito de afetarem o índice de preços completo, são rapidamente revertidos sem modificar as expectativas dos agentes, não justificando uma resposta da política monetária.” (BACEN, 2000, p. 90).

reduzido e exista controle sobre os gastos correntes para que esta seja sempre superavitária e possa financiar gastos com capital sempre que for necessário efetuar política fiscal anticíclica. Com isso aumenta-se o investimento público em infraestrutura econômica e social no Brasil.

Nesse sentido, sobre política fiscal anticíclica, Oreiro e Paula (2009) mostraram que:

“No caso brasileiro, essa política requer o abandono das metas de superávit primário e sua substituição por “metas de superávit em conta corrente do governo”, ou seja, metas para a diferença entre a receita total do setor público e os gastos correntes do mesmo. Em 2008, o setor público no Brasil teve um superávit em conta corrente de 2,68% do PIB e investiu 3,79% do PIB. Uma redução de 4 pontos percentuais na taxa básica de juros geraria uma redução de cerca de R\$ 67 bilhões de pagamento de juros ao longo de 12 meses (supondo uma correlação de 0,93 entre a Selic e a taxa de juros média da dívida pública brasileira), ou cerca de 2,3% do PIB de economia de juros. Sendo assim, é perfeitamente factível a constituição de uma meta de superávit em conta corrente do governo de 5% do PIB para os próximos anos, o que permitiria um aumento significativo do investimento público no Brasil, ajudando assim a criar um ambiente mais apropriado ao crescimento da renda e do emprego no país” (OREIRO e PAULA, 2009).

Partindo dos pressupostos keynesianos, Paula (2008) demonstrou algumas medidas que seriam necessárias para que seja possível expandir a demanda efetiva, estabilizar a inflação e corrigir efeitos que permeiam a economia brasileira desde os anos 80.

“ (i) operar a política fiscal de modo a implementar programas sociais e promover investimentos, em particular em setores de infraestrutura, tais como energia e rodovias/ferrovias; (ii) assegurar que a política monetária tenha um impacto positivo sobre o nível de atividade econômica, através de uma taxa de juros mais baixa; (iii) implementar um regime de câmbio flutuante administrado que objetive manter um câmbio real competitivo; (iv) operar a política industrial com o objetivo de integrar a economia brasileira ao cenário internacional, o que permitiria criar um contexto no qual o Brasil poderia incorporar inovações tecnológicas em setores relevantes e ser capaz de atrair investimentos diretos estrangeiros que permitam adicionar valor as exportações; (v) criar mecanismos anti-especulativos para regular os fluxos de capitais para evitar crises externas e aumentar a autonomia das políticas econômicas domésticas; (vi) introduzir iniciativas fiscais, tais como imposto de renda progressivo, programas de renda mínima e gastos sociais, com o objetivo de aprimorar o padrão de vida das populações de baixa renda. Tais políticas são necessárias para promover uma redistribuição da renda pessoal compatíveis com uma política de crescimento.” (PAULA, 2008, p. 22).

## 4.2. OS EFEITOS EMPIRICOS DA POLÍTICA FISCAL NA ECONOMIA BRASILEIRA.

Com o advento da última grande crise mundial, a política fiscal reapareceu como principal instrumento no combate ao ciclo de baixa atividade econômica. Em outras palavras, a política fiscal assumiu o papel proposto por Keynes como política anticíclica. Diversos países adotaram estímulos fiscais com intuito de reduzir os impactos recessivos na atividade econômica. No Brasil não foi diferente, realizou-se desonerações tributárias, aumento da oferta de crédito e elevação dos gastos públicos.

Entretanto, de acordo com Cavalcante (2009), não há entre os economistas, consenso sobre a eficácia da política fiscal no nível de atividade da economia. Contudo, a visão keynesiana defende que os estímulos fiscais por meio da elevação dos gastos públicos ou com a redução dos tributos, impacta positivamente o nível de atividade econômica. Em contra ponto, adeptos do “Equilíbrio Ricardiano”, defendem o fato de que em alguns casos, expansões fiscais podem ser neutras com relação ao crescimento da economia.

A respeito dessa dicotomia, nas palavras de Freitas *et al* (2009):

“A discussão sobre como os gastos governamentais afetam o crescimento econômico baseia-se em duas correntes fundamentais: 1) a linha keynesiana coloca os gastos do governo como pertencentes à chamada demanda efetiva, juntamente com investimento e consumo e, portanto, é uma das formas de aquecer a economia e estimular o crescimento. Nesse sentido, Keynes (1985) colocou a política fiscal como instrumento para acelerar o crescimento e propôs que os governos deveriam estimular ou suprir investimentos do setor privado; 2) a linha ortodoxa fundamenta sua opinião sobre a relação gasto público e crescimento econômico na teoria da equivalência ricardiana. Segundo esta teoria, o consumidor alteraria suas probabilidades de gasto com consumo e de poupança de acordo com a política de tributação e gastos do governo. A poupança aumenta se o governo reduz imposto, pois o consumidor antecipa os aumentos de impostos futuros para compensar os déficits do governo. Como consequência tem-se a ineficácia da política fiscal.” (FREITAS *et al*, 2009, p. 50).

Ainda para Cavalcante (2009), o problema da mensuração empírica com relação ao efeito da política fiscal na economia como um todo parte da dificuldade em identificar a parte exógena da política econômica. Ou seja, existe uma dificuldade muito grande em identificar se uma expansão fiscal foi por uma questão técnica ou simplesmente discricionária a fim de mobilizar votos, por exemplo.

Nesse sentido, o que chama atenção são as decisões pautadas no ciclo político. Ainda que certa decisão seja a mais acertada do ponto de vista técnico, esta poderá ser descartada em detrimento de uma política mais bem aceita pela sociedade. Então, os governantes enfrentam um paradoxo. Como expõe Schick (1993), Melo (2002) e Abranches (1987) *apud* Loureiro e Abrucio (2004):

“De um lado, há os desafios para a governabilidade, uma vez que os governantes em uma ordem democrática, sendo sensíveis às demandas sociais, terão dificuldades de impor o equilíbrio das contas públicas aos seus eleitores: cortes de gastos públicos e/ou elevações de tributos implicam custos políticos elevados e normalmente concentrados, mas benefícios difusos, incertos e de longo prazo (Schick, 1993; Melo, 2002). Tais dificuldades parecem ser ainda mais agravadas em alguns sistemas políticos, como o modelo brasileiro de presidencialismo de coalizão (Abranches, 1987).” (LOUREIRO e ABRUCIO, 2004, p. 51)

Para Gobetti e Amado (2011) os gastos com a proteção social não sofrem com os ciclos eleitorais. Entende-se por proteção social: benefícios da Previdência, Lei Orgânica da Assistência Social, Fundo de Amparo ao Trabalhador e o Bolsa Família.

“Ao contrário de outros tipos de gastos, que apresentam certa oscilação ao longo do ciclo eleitoral e sofrem os impactos do ajuste fiscal, os da rede de proteção social têm crescido em média cerca de 0,33% do PIB ao ano, nos últimos nove anos, com tendência de aceleração no governo Lula devido aos critérios recentemente adotados para reajuste do salário mínimo.” (GOBETTI e AMADO, 2011, p. 150).

Outro ponto que acaba por gerar grandes discussões é o fato de uma expansão fiscal ser acompanhada de um arrefecimento no PIB. O debate então passa a ser direcionado para analisar se a economia caminha no sentido oposto ao efeito keynesiano ou se o mesmo efeito keynesiano atenuou o que seria uma redução ainda maior da atividade econômica caso a política fiscal não fosse utilizada.

Para qualificar esse debate, Cavalcante (2009), apresentou alguns resultados<sup>21</sup> da literatura internacional sobre a eficácia da política fiscal.

---

**Quadro 1 - Resultados empíricos da literatura internacional sobre a eficácia da política fiscal.**

---

<sup>21</sup> O autor se preocupou em apresentar somente resultados que parecem razoavelmente robustos ao método de estimação utilizado.

Em países desenvolvidos, o multiplicador fiscal é quase sempre positivo, seja no curto prazo (1 ano) como no médio prazo (2 ou 3 anos).

Em países em desenvolvimento, a resposta do produto a um aumento nos gastos do governo é menor e menos persistente do que em países desenvolvidos – havendo, assim, maior evidência de “*crowding out*” de gastos privados.

A magnitude do multiplicador varia com o tipo de medida fiscal: os maiores multiplicadores estão associados a gastos de investimento do governo, seguidos por gastos de consumo e transferências às famílias. Os menores multiplicadores são aqueles relativos às mudanças tributárias.

Quanto maior o grau de abertura da economia, menor tende a ser o multiplicador fiscal – pois é mais provável que parte do aumento de demanda agregada seja absorvido por importações.

Quanto maior a flexibilidade do regime cambial, menor é a magnitude do multiplicador fiscal – em conformidade com modelos macroeconômicos padrão à lá Mundell-Fleming.

A magnitude do multiplicador fiscal tende a ser menor em países com elevado endividamento externo, pois, nesse contexto, políticas fiscais expansionistas podem resultar em maiores déficits em conta corrente, causando aumento do risco-país e das taxas de juros – e, conseqüentemente, redução do nível de atividade.

Em países com elevada razão dívida pública/PIB, os multiplicadores fiscais tendem a ser menores do que em países em que não há “restrição fiscal”, podendo ocorrer “efeitos não-keynesianos” da política fiscal – isto é, contrações fiscais expansionistas ou expansões fiscais contracionistas.

**Quadro 1:** Resultados empíricos da literatura internacional sobre a eficácia da política fiscal.

**Fonte:** Cavalcante (2009, p. 18)

Para que a política fiscal resulte em crescimento é necessário que a alocação dos recursos seja feita de maneira eficiente. Ou seja, é imprescindível que o impacto dos gastos governamentais gere externalidades positivas na atividade econômica. Uma vez que a política fiscal não consegue atingir seus objetivos quanto ao crescimento, perde-se credibilidade na conduta da política econômica. O que acaba afetando as expectativas dos agentes. A política fiscal, assim como a maioria das

políticas governamentais, só será crível se os agentes confiarem na capacidade do Estado em cumprir suas promessas.

Para Arraes e Teles (2001), de acordo com o trabalho de Aschauer (1989), para economia do EUA, o capital público mais eficiente para o aumento da produtividade é o capital de infraestrutura. Ou seja, existe uma forte correlação entre investimento em infraestrutura, aumento da produtividade e consequentemente da atividade econômica.

Já no caso brasileiro, Ferreira (1996) encontrou elasticidades semelhantes ao de Aschauer, o que sugere que o país reage bem ao investimento em infraestrutura e necessita do mesmo para alavancar a produtividade.

Ainda para o caso brasileiro, Rigolom (1998) *apud* Arraes e Teles (2001): “os resultados indicam que um investimento adicional de infra-estrutura reduz os requisitos de poupança, aumenta as exportações, diminui as importações e expande consideravelmente o nível de crescimento econômico.” (ARRAIS e TELES, 2001, p. 680)

De acordo com Mendonça *et al* (2009) o aumento dos gastos públicos faz com que o PIB retraia com 77,1% de probabilidade. Concomitantemente o consumo privado se eleva com 98% de probabilidade. Com isso, o autor destaca que essa combinação, somado a uma possível retração do investimento privado, pode sugerir um efeito *crowding-out*.

Mendonça *et al* (2009) testaram também o efeito de uma elevação não esperada nas receitas públicas líquidas. Nesse caso, com aproximadamente 57% de probabilidade o PIB, no curto prazo, irá se retrair. Contudo, no longo prazo poderá haver uma inversão da tendência ocasionada por uma melhora das expectativas dos agentes. Nesse caso, estes, podem interpretar que o Governo manterá ou reduzirá o déficit público. Vale ressaltar que o consumo reduz com aproximadamente 76% de probabilidade após um choque inesperado nas receitas da União.

A conclusão do estudo nas palavras do autor:

“Encontramos que, em resposta a um choque expansionário nos gastos do governo, o consumo privado aumenta com uma alta probabilidade. Isto pode estar indicando a ocorrência de *crowding out* entre investimento público e privado, dado que o PIB decresce com uma alta probabilidade. Em relação a um choque positivo nas receitas líquidas do governo, o PIB reage negativamente com 56,6% de probabilidade após o choque. Mas no longo prazo existe a possibilidade de essa resposta ser positiva.” (MENDONÇA *et al*, 2009, p. 19).

Gadelha (2011) elaborou um estudo para identificar características keynesianas ou não do PIB com relação aos gastos públicos. Em se tratando dos impactos da política fiscal com relação ao crescimento econômico podemos destacar algumas conclusões importantes. No longo prazo identificam-se efeitos keynesianos, ou seja, investimentos públicos estimulam positivamente o nível de atividade econômica.

Em contra ponto, nas palavras do autor:

“os resultados indicam a validade da hipótese dos efeitos não keynesianos da política fiscal nas despesas previdenciárias e amortização da dívida pública. Portanto, contrações fiscais nesses grupos de despesa devem provocar efeitos expansionistas no PIB real.” (GADELHA, 2011, p. 811).

Gadelha (2011) ainda concluiu que, em se tratando de política fiscal anticíclica, no curto prazo, as crises devem ser tratadas com elevação das despesas com investimento público. Ou seja, existe um efeito positivo quando se aumentam os gastos com capital. Entretanto, os gastos correntes e a relação dívida/PIB devem ser tratados com rigidez para que haja mais espaço para gastos com capital em tempos de baixa atividade econômica como prega a teoria keynesiana.

Freitas *et al* (2009), pesquisado a região nordeste do Brasil, mostra que os efeitos do aumento dos gastos correntes e de capital, significam reações distintas com relação ao crescimento da economia. Nas palavras do autor: “os gastos de capital são positivamente relacionados com o crescimento econômico, e os gastos correntes possuem relação negativa com o crescimento em médio prazo na região Nordeste.” (FREITAS *et al* 2009, p. 56) Ou seja, o resultado corrobora com a teoria keynesiana, pois, a elevação dos gastos com capital afeta o nível de atividade econômica.

Peres (2006) também encontrou efeitos keynesianos para economia brasileira e ainda salientou que o multiplicador dos gastos é maior do que um choque nos impostos assim como Keynes demonstrou na TG. E concluiu:

“Os efeitos de um choque nos investimentos são mais persistentes e proporcionalmente mais eficientes para elevar o produto. Isso por que, além do impacto direto do investimento sobre o produto, ocorre um efeito indireto, via aumento no consumo do governo.” (PERES, 2006, p. 61).

## 5. CONCLUSÃO

Após demonstrar os pilares da macroeconomia keynesiana e explorar como a escola trata os ciclos de baixa atividade econômica, podemos destacar alguns pontos cruciais. Como por exemplo, a quebra dos axiomas clássicos como: o axioma da substituição bruta; o axioma dos reais e o axioma do mundo econômico ergódico. Mostra-se ainda toda a dinâmica da teoria keynesiana para conter ciclos de recessão na atividade econômica e assim reestabelecer o nível de atividade visando atingir a demanda efetiva.

O trabalho ainda apresentou um resumo histórico da política econômica brasileira com certo viés para conjuntura fiscal. Com isso podemos identificar o período de estabilização monetária e entender como se deu todo o crescimento econômico ocorrido nos anos 2000, bem como o Brasil encarou a crise financeira de 2008.

À luz da teoria de J. M. Keynes, somado ao conhecimento histórico da política econômica do Brasil, o trabalho trouxe como propósito final, identificar características da doutrina keynesiana na economia brasileira, bem como, se a mesma economia reage à política fiscal expansionista como descreveu Keynes. Ou seja, o trabalho se propôs a mostrar se a economia brasileira possui características keynesianas e, através de trabalhos empíricos de diferentes autores da literatura brasileira, os efeitos da política fiscal no Brasil.

Sendo assim, pode-se dizer que, embora se tenha buscado elevar os gastos a fim de alavancar a economia e principalmente a receita da União, os anos 90 foram marcados pela elevação da relação dívida/PIB impulsionado por uso de juros elevados e elevação dos gastos correntes de forma discricionária. O que caracteriza utilização de políticas não keynesiana.

O início do século XXI foi marcado pela manutenção das políticas ortodoxas e pelo compromisso em resolver o problema da dívida pública, além da inserção da Lei de Responsabilidade Fiscal. A aparição de políticas keynesianas só foi observada a partir de 2006 com a alavancagem de investimentos públicos voltados para motivar o crescimento da renda e do emprego.

Em se tratando dos efeitos de política fiscal expansionista no Brasil, de forma mais geral, destaca-se que a economia brasileira, sofre efeitos keynesianos, onde, aumento dos gastos públicos causa efeito positivo na atividade econômica. Já uma

elevação nos impostos repercute de forma negativa no crescimento do país, sobretudo no curto prazo, assim como assegura a teoria keynesiana.

## REFERÊNCIAS

- ANDRADE, R. P. (2014) **“O Eterno Retorno de Keynes”** Revista de Economia Contemporânea (2014) 18(1): p. 121-127.
- ARRAES, R. A; TELES, V. K. (2001) **“Política Fiscal e Crescimento Econômico: Aspectos Teóricos e Evidências Empíricas para regiões Brasileiras”** Revista Econômica do Nordeste, Fortaleza, v. 32, n. Especial p. 676-690, novembro 2001.
- BACEN, (2000) **“Relatório de Inflação”**, Junho 2000. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2000/06/ri200006b4p.pdf>> Acesso em 28 abr 2015
- BARBOSA, N. (2013) **“Dez anos de política econômica”** 10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil: Lula e Dilma / Emir Sader (org.). - São Paulo, SP: Boi tempo; Rio de Janeiro: FLACSO Brasil 2013.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. (2003) **“Macroeconomia do Brasil pós-1994”** Análise Econômica, 21(40) setembro 2003: 07-38.
- CARVALHO, F. (2008) **“Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana”**. Análise Econômica, v. 26, n. 50. Porto Alegre: FCE/UFRGS.
- \_\_\_\_\_. (1999) **“MERCADO, ESTADO E TEORIA ECONÔMICA UMA BREVE REFLEXÃO”**. Publicado em Econômica, 1 (1), Junho de 1999.
- CARRARA, A. F; CORREA, A. L (2012) **“O Regime de Metas de Inflação no Brasil: Uma Análise Empírica do IPCA”** Rev. Econ. Contemp., Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, p. 441-462, set-dez/2012.
- CAVALCANTI, M (2009) **“Política fiscal e nível de atividade: breve resenha da literatura empírica e lições para o Brasil”** Economia & Tecnologia – Ano 05, Vol. 19 – Outubro/Dezembro de 2009
- CORREIA, F. M. (2009) **“Preferências Fiscais e Limites Cíclicos Orçamentários”** Política Fiscal e a Crise Econômica Internacional- Finanças Públicas – XIV Prêmio Tesouro Nacional – 2009.
- DAVIDSON, P. (2003) **“Resgatando a Revolução Keynesiana.”** In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (Org.). Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo. Rio de Janeiro: Manole, 2003.
- FILGUEIRAS, L. A; PINTO, E. C (2004) **“Governo LULA: Contradições e Impasses Da Política Econômica”**
- FILHO, F. F. (2003) **“Keynesianos”, Monetaristas, Novo-Clássicos e Novos-Keynesianos: Uma Leitura Pós-keynesiana.** In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (Org.).

Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo. Rio de Janeiro: Manole, 2003.

FILHO, F. F; TERRA, F. (2011) **“As disfunções do capitalismo na visão de Keynes e suas proposições reformistas”** Rev. Econ. Contemp., Rio de Janeiro, v. 15, n. 2, p. 271-295, mai-ago/2011.

FREITAS, U. R. P. *et al* (2009) **“Relação entre Gastos Públicos e Crescimento Econômico: uma análise com dados em painel para o Nordeste”** Conj. & Planej., Salvador, n.162, p.50-57, jan./mar. 2009.

GADELHA, S. R. B. (2011) **“Política fiscal anticíclica, crise financeira internacional e crescimento econômico no Brasil”** Revista de Economia Política, vol. 31, nº 5 (125), pp. 794-812, Edição especial/2011.

GIAMBIAGE, F. ALÉM, A. C. (2000) **“Finanças públicas, Teoria e Prática no Brasil”** 2. Ed. – Rio de Janeiro; Campus, 2000.

GIAMBIAGE, F. (2004) **“A Política Fiscal do Governo Lula Em Perspectiva Histórica: Qual É O Limite Para o Aumento Do Gasto Público”** Planejamento e Políticas Públicas | ppp | n. 27 | jun./dez. 2004.

GOBETTI, S. W; AMADO, A. M. (2011) **“Ajuste fiscal no Brasil: considerações de caráter pós-keynesiano.”** Revista de Economia Política, vol 31, n1 (121), pp. 139-159 janeiro-março/2011.

GRAZZIOTIN, H, A; HERRLEIN JR, R. (2010) **“Para entender a questão fiscal brasileira pós-Plano Real: uma abordagem de Economia Política Institucionalista.”** Revista Economia Ensaios, Uberlândia (MG), 25 (1). P. 99-118, jul/dez 2010

KLAGSBRUNN, V. H.(1996) **“O princípio da demanda efetiva (a esperada), e o papel da demanda na teoria geral de Keynes”** Revista de Economia Política vol.16 nº4 (64) outubro-dezembro/96.

LIMA, G. T. (2003) **“O Império Contra-ataca: A Macroeconomia de Keynes e a Síntese Neoclássica.”** In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (Org.). Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo. Rio de Janeiro: Manole, 2003.

LOPREATO, F. (2007) **“A política fiscal brasileira: limites e entraves ao crescimento”** Texto para Discussão. IE/UNICAMP n. 131 ago. 2007. ISSN 0103-9466

LOUREIRO, M. R; ABRUCIO, F. L. (2004) **“Política e Reformas Fiscais no Brasil Recente”** Revista de economia política, Vol. 24, n (93), janeiro-março/2004.

MENDONÇA M. J; MEDRANO, L. A; SACHSIDA, A. **“Avaliando os efeitos da política fiscal no Brasil: Resultados de um procedimento de identificação agnóstica.”** TEXTO PARA DISCUSSÃO No 1377- IPEA.

OLIVEIRA, G; TUROLLA, F (2003) **“Política econômica do segundo governo FHC: mudanças em condições adversas.”** Tempo Social – USP novembro de 2003 p 195 – 217.

OREIRO, J. L. e PAULA, L. F. (2004) **“Uma Estratégia Keynesiana para a Sustentabilidade de Longo Prazo da Dívida Pública”** Análise Econômica, setembro de 2004.

OREIRO, J; PAULA, L (2009) **“Keynes, política fiscal e a economia Brasileira”** Valor econômico, março de 2009.

PAMPILLÓN, R. (2009) **“Política Fiscal: ¿Qué son los estabilizadores automáticos?”**

Disponível em: <<http://economy.blogs.ie.edu/archives/2009/02/política-fiscal-%C2%BFque-son-los-estabilizadores-automaticos.php>> Acesso em: 12 jan 2015

Paula, L. F. (2002) **“Uma alternativa de política econômica para o Brasil”** In Cadernos Adenauer, ano IV, no. 2, 2002, p. 59-92. Rio de Janeiro, Fundação Adenauer.

PERES, M. A. F. (2006) **“Os efeitos dinâmicos da política fiscal sobre atividade econômica: um estudo para o caso brasileiro”** Universidade de Brasília, Departamento de Economia. 2006.

PIRES, M. C. C. (2006) **“Credibilidade na política fiscal: uma análise preliminar para o Brasil”** Economia aplicada, São Paulo, V. 10, N. 3, P. Julho-Setembro 2006.

POSSAS, M. L. (2003) **Para Uma Releitura Teórica da Teoria Geral.** In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (Org.). Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo. Rio de Janeiro: Manole, 2003.

SILVA, A. C. M. (2014) **“Keynes e a Teoria Geral”** Jornal dos Economistas / Julho 2014.