

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA

NATÁLIA COSTA PIRES

AS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS BRASILEIRAS PÓS 1999
Uma Investigação à Luz de Keynes

Uberlândia – 2012

NATÁLIA COSTA PIRES

AS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS BRASILEIRAS PÓS 1999
Uma Investigação à Luz de Keynes

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação
em Economia do Instituto de Economia da Universidade
Federal de Uberlândia, como requisito parcial para a
obtenção do título de Mestre em Economia.

Área de concentração: Desenvolvimento Econômico

Orientador: Prof. Dr. José Rubens Damas Garlipp

Uberlândia - 2012

NATÁLIA COSTA PIRES

AS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS BRASILEIRAS PÓS 1999

Uma Investigação à Luz de Keynes

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia do Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia.

Área de concentração: Desenvolvimento Econômico

Orientador: Prof. Dr. José Rubens Damas Garlipp

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. José Rubens Damas Garlipp (orientador)
Universidade Federal de Uberlândia

Prof. Dr. Fábio Henrique Bittes Terra (membro)
Universidade Federal de Uberlândia

Prof. Dr. João de Deus Sicsú (membro)
Universidade Federal do Rio de Janeiro

Uberlândia, __ de _____ de 2012

*Para **Romero**, o eterno responsável pelas minhas
melhores risadas.*

AGRADECIMENTOS

Para chegar até aqui, sem dúvida contei com apoios, acadêmicos e pessoais, sem os quais o resultado do trabalho não poderia ter sido possível. Em primeiro lugar, tive o privilégio de contar com os conhecimentos e sabedoria do Professor José Rubens Damas Garlipp, que gentilmente aceitou continuar a sua orientação exercida quando da Monografia de conclusão do Curso de Graduação em Ciências Econômicas. A ele agradeço por ter me mostrado o caminho, apontando sempre para o realmente necessário ao desenvolvimento deste trabalho. Agradeço também pelo respeito às minhas ideias, por ter me deixado cometer meus próprios erros, e por sempre demonstrar confiança em minha capacidade. Por tudo isso, deixo o meu muito obrigada.

Quero agradecer aos meus colegas de turma do mestrado, que compartilharam novos conhecimentos, me permitiram novas amizades e fizeram com que esses dois anos sejam inesquecíveis. Não poderia também deixar de agradecer aos amigos da 47, que continuam a fazer parte da minha vida, e que fizeram o estudo da economia algo prazeroso.

Mas, tudo isto que conquistei dentro da Universidade, com certeza não teria sido possível se não tivesse o apoio de pessoas as quais devo o próprio sentido da minha existência. Aos meus pais, Narley e Luís Carlos, agradeço por serem tão presentes, pelo esforço em me fazer ser uma pessoa melhor, e pelo amor incondicional. As minhas irmãs, Isabela e Bruna, pelo companheirismo do dia-a-dia e por serem as melhores irmãs que alguém pode ter. Ao Roberto, por me mostrar a felicidade, por ser cúmplice, pela paciência e pelo amor. E a toda a minha família por ser meu porto seguro e razão de vida.

Quero também deixar meus sinceros agradecimentos aos amigos que tive a capacidade de conquistar ao longo da vida e a enorme alegria que a amizade deles me proporciona. Em especial, registro o meu muito obrigada a Débora e Fred, por me lembrarem, constantemente, que a vida não é só estudos e trabalho. A Solianne, por ter o colo de amiga mais aconchegante. A Flávia, por ter sempre os melhores conselhos e a melhor gargalhada. Ao Gustavo, por ser o amigo-irmão de todas as horas. A Sílvia, pela amizade e pela confiança inexplicáveis.

Por fim, agradeço aos colegas da EaD por me mostrarem novas formas de educar e ser educado, pela oportunidade de conviver com outras realidades, pela troca de experiências, e por me ensinarem uma profissão.

A todos que mencionei, não apenas agradeço, mas dedico esta conquista. Sem vocês não conseguiria, ou talvez até conseguisse, mas com certeza não com a mesma motivação e tranquilidade.

Obrigada!

RESUMO

O presente trabalho pretende dar subsídios para a análise das Políticas Macroeconômicas brasileiras pós 1999, aqui tratadas como restritas ao tripé: Regime de Metas de Inflação, geração de superávits primários, e controle das taxas de juros; em contraponto às Políticas de Keynes. Primeiramente, é feita uma revisão bibliográfica sobre as principais proposições de Keynes. O próximo passo é a elaboração da análise sobre o que são de fato políticas de Keynes. A seguir é feito um estudo das políticas macroeconômicas brasileiras a partir do momento em que o país aderiu ao Regime de Metas de Inflação, ou seja, a partir de 1999, e os desdobramentos desta medida para o restante das políticas macroeconômicas até os dias atuais, para, enfim, poder verificar se tais políticas são compatíveis com as políticas de Keynes.

Palavras-chave: Políticas Macroeconômicas, Keynes, Economia Brasileira.

ABSTRACT

This dissertation intends to support the analysis of Macroeconomic Policies in Brazil after 1999, here treated as restricted to the tripod: Inflation Targeting, generation of primary surpluses, and control of interest rates, in contrast to the Keynes's policies. First, it reviews the literature on the main propositions of Keynes. The next step is the preparation of analysis of what are, in fact, Keynes's policies. The following is made a study of Brazilian macroeconomic policies from the time when the country joined the Inflation Targeting Regime, i.e., from 1999, and the development of this measure for the remainder of macroeconomic policies to the present day, to finally be able to check whether such policies are consistent with the Keynes's policies.

Keywords: Macroeconomic Policies, Keynes, Brazilian Economy.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1- Índice Nacional de Preços ao Consumidor (IPCA) % a.a. (1980-2011).....	58
Gráfico 2 - Dívida Total Líquida do Setor Público (% do PIB) (1997-2010).....	60
Gráfico 3 - Evolução da Taxa Selic (% a.a.) – 1996-2012.....	61
Gráfico 4 - Produto Interno Bruto (PIB): variação real anual (%) (1999-2011).....	73
Gráfico 5 - Evolução da carga tributária bruta (% do PIB) – 1999 – 2010.....	93
Gráfico 6– Média da Distribuição da Carga Tributária por Tributo - % da Carga Tributária (1999 – 2010).	95
Gráfico 7 – Arrecadação Tributária por Base de Incidência - % da Carga Tributária - 2010.....	96
Gráfico 8 - Consumo das Administrações Públicas (% PIB) (1999 – 2011)	100
Gráfico 9 – Taxa de Investimento (FBCF/PIB).....	100
Gráfico 10 – Investimento do Setor Público incluindo estatais (% PIB).....	101
Gráfico 11 - Despesas Orçamentárias do Governo Central (%).	105

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Histórico das taxas de juros fixadas pelo Copom nas últimas reuniões de cada ano, evolução da Selic do último mês de cada ano (1996-2010), evolução da Selic (2011 e 2012).....	68
Tabela 2 – Histórico de Metas para a Inflação no Brasil (1999-2013).....	69
Tabela 3 - Meta para Selic e IPCA por mês (1999 – 2005)	70
Tabela 4 – Meta para Selic e IPCA por mês (2006-2011)	74
Tabela 5 - Necessidade de Financiamento do Setor Público 1999 - 2011 (% do PIB) ..	89
Tabela 6 - Contas Públicas (União, Estados e Municípios) 1999 - 2011, em % do PIB	90
Tabela 7 - Distribuição da carga tributária por tributo - % da Carga tributária	95
Tabela 8 – Despesa da União por Grupo (%) - Orçamento Fiscal e da Seguridade Social (1999 – 2011).....	98
Tabela 9 - Relação entre Despesa com Pessoal e Receita Corrente Líquida da União (R\$ milhões correntes).....	99
Tabela 10 - Investimentos Públicos federais, estaduais e municipais	102
Tabela 11 – Regime Geral da Previdência Social – Resultado Previdenciário e Saldo Operacional (R\$ mil).	103
Tabela 12 - Despesas do Tesouro Nacional, jan - dez (% PIB)	105
Tabela 13 - Títulos públicos federais - Participação percentual por indexador - após <i>swaps</i>	108
Tabela 14 - Evolução da dívida líquida - Fatores condicionantes - Fluxos acumulados no ano - %PIB	110
Tabela 15 - Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	112

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	13
CAPÍTULO I – AS POLÍTICAS ECONÔMICAS DE KEYNES	17
1.1 – KEYNES E O NASCIMENTO DA MACROECONOMIA – A EVOLUÇÃO DO PENSAMENTO ECONÔMICO DE KEYNES.....	18
1.2 - AS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS DE KEYNES.....	33
<i>1.2.1 A Política Monetária de Keynes.....</i>	<i>36</i>
<i>1.2.2 A Política Fiscal de Keynes</i>	<i>38</i>
1.3 - KEYNES E O KEYNESIANISMO	40
<i>1.3.1 Os Velhos-keynesianos</i>	<i>47</i>
<i>1.3.2 Os Novo-clássicos</i>	<i>48</i>
<i>1.3.3 Os Pós-keynesianos</i>	<i>50</i>
<i>1.3.4 Os Novos-keynesianos</i>	<i>51</i>
1.4 – CONSIDERAÇÕES A RESPEITO DAS POLÍTICAS DE KEYNES EM RELAÇÃO AO KEYNESIANISMO CONVENCIONAL.....	51
CAPÍTULO II – AS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS BRASILEIRAS.....	55
2.1 - A CONJUNTURA BRASILEIRA ANTES DE 1999.....	56
2.2 - A POLÍTICA MONETÁRIA BRASILEIRA PÓS 1999 - O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO.....	63
<i>2.2.1 O Desempenho do Regime Monetário de Metas de Inflação no Brasil</i>	<i>68</i>
<i>2.2.2 O Regime de Metas de Inflação e sua relação com o Câmbio Flutuante</i>	<i>77</i>
2.3 - A POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA PÓS 1999.	83
<i>2.3.1 Superávit Primário</i>	<i>87</i>
<i>2.3.2 Carga Tributária</i>	<i>92</i>
<i>2.3.3 Gastos Públicos.....</i>	<i>97</i>
<i>2.3.4 Dívida Pública.....</i>	<i>106</i>
CONSIDERAÇÕES FINAIS	114
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	125

The Theory of Economics does not furnish a body of settled conclusions immediately applicable to policy. It is a method rather than a doctrine, an apparatus of the mind, a technique of thinking which helps its possessor to draw correct conclusions.

Keynes, para a Introdução de Cambridge Economic Handbook Series.

INTRODUÇÃO

Esta Dissertação trata de uma análise das Políticas Macroeconômicas brasileiras, em especial das políticas monetária e fiscal, tendo como respaldo teórico as ideias e proposições de Política Macroeconômica de Keynes. A principal preocupação aqui é tentar entender se as atuais políticas macroeconômicas brasileiras, especificamente, Regime de Metas de Inflação, controle das taxas de juros e geração de superávits primários, são compatíveis com as políticas de Keynes. Levando-se em consideração que as políticas macroeconômicas brasileiras estão circunscritas ao curto prazo e, portanto, não alcançam um caráter estruturante visando o desenvolvimento do país no longo prazo, partimos da hipótese que tais políticas não são compatíveis com a visão de Keynes de políticas macroeconômicas.

As políticas macroeconômicas brasileiras atuais estão restritas ao tripé: Regime de Metas de Inflação (RMI); obtenção de superávits primários; e controle das taxas de juros, como instrumentos de política monetária. Mesmo com a estabilidade dos preços que o sucesso do Plano Real trouxe, a preocupação do governo quanto à inflação não se alterou, fato constatado pela continuidade da utilização, cada vez maior, de medidas contracionistas, como juros muito elevados e arrocho fiscal para a geração de superávits primários.

Sendo assim, este trabalho busca tratar tal questão, mostrando como as atuais políticas econômicas brasileiras estão em comunhão com a volta das políticas liberalizantes que marcaram o mundo como um todo nas décadas passadas e que, portanto, não possuem nenhuma relação com as políticas de Keynes.

Dessa forma, essa dissertação torna-se relevante uma vez que tem a pretensão de demonstrar a necessidade de um estudo mais aprofundado da realidade brasileira, para que, enfim, possa ser criado um arcabouço de políticas mais adaptadas ao Brasil. Para tanto, as propostas de políticas de Keynes devem ser levadas em consideração na formulação de políticas públicas, em especial nas políticas macroeconômicas, que estejam de acordo com as peculiaridades do país, destacando a necessidade de atrelar tais políticas a uma Agenda do Desenvolvimento. Assim sendo, espera-se alertar para que alternativas ao que hoje é imposto a toda sociedade para a obtenção e manutenção da estabilidade dos preços - percebido através das taxas de juros muito elevadas, obrigatoriedade de geração de superávits primários, e baixo ritmo de crescimento do

produto - não se mantenha de forma a impedir o desenvolvimento sustentado do Brasil, como de fato ocorre até então.

O objetivo aqui pretendido consiste em fazer uma análise do conjunto das políticas macroeconômicas brasileiras à luz do que assumimos como a visão de Keynes (em diferença ao keynesianismo convencional) no que se refere à condução de políticas macroeconômicas necessariamente articuladas, de forma a contribuir para a consecução de uma Agenda do Desenvolvimento. Para que este objetivo seja atingido, a estrutura desta Dissertação está dividida, além desta Introdução, em dois capítulos e, posteriores considerações finais.

No primeiro capítulo o foco é retomar as principais publicações de Keynes que entendemos serem importantes para um aprofundamento da visão deste autor sobre o que seriam políticas macroeconômicas, contando sempre com o apoio de interpretações de alguns autores, os quais consideramos mais próximos das ideias originais de Keynes. Este levantamento teórico é feito nas seções 1.1 e 1.2 do primeiro capítulo desta Dissertação. Após esta análise, é importante ressaltar as várias interpretações das políticas de Keynes que surgiram junto com suas ideias originais e que acabaram “popularizando” suas proposições, restringindo-as a qualquer tipo de ação mais ativa do Estado. Para fundamentar esta argumentação, na seção 1.3 é feita uma discussão entre Keynes e keynesianismo para mostrar as diversas interpretações que surgiram, muitas delas distantes dos escritos de Keynes. E, fechando o capítulo 1, na seção 1.4, algumas considerações a respeito das Políticas de Keynes e do Keynesianismo Convencional conclui o capítulo, demonstrando que para Keynes, a economia é um objeto da política, que possui limitações e que, portanto, para este autor, não se pode considerar Política Econômica como um receituário de medidas fechadas aplicáveis para todo tipo de situação. Ao final deste capítulo, espera-se que a discussão dê o suporte teórico para que a análise passe a ter como foco as políticas macroeconômicas brasileiras.

A análise do Brasil é feita no Capítulo 2 em três seções. A seção 2.1 irá retomar a conjuntura brasileira anterior a 1999, o que se faz relevante tendo em vista que foram os acontecimentos internos e externos à economia brasileira deste período que moldaram as transformações que ocorreram e que marcaram as decisões de política macroeconômica deste ano até os dias atuais. Feito isto, para fins de análise mais detalhada, o capítulo se divide em outras duas seções – 2.2 e 2.3 – que, respectivamente, irão trazer as principais análises sobre a forma como se delineou e como vem sendo posta em prática as políticas monetária e fiscal brasileira. Nestas duas seções o foco é

apontar as principais decisões de política ao longo deste período, para demonstrar como se configura o fio condutor das políticas brasileiras macroeconômicas.

Ao longo das discussões deste segundo capítulo, percebemos como o desenho atual das políticas macroeconômicas brasileiras está fortemente ancorado no tripé: Regime de Metas de Inflação (RMI); obtenção de superávits primários; e controle das taxas de juros. Esta é a situação do Brasil desde a década de 1980 quando as políticas voltadas para o desenvolvimento do país foram deixadas de lado e o foco da atuação do Estado passou a ser a estabilidade dos preços. Para tanto, várias medidas contracionistas, como por exemplo, cortes de gastos governamentais, e elevação das taxas de juros, passaram a ser prioridade. Houve início das privatizações ao final da década e, intensificadas a partir de 1990, juntamente com o início do processo de abertura comercial e financeira, extremamente aprofundado a partir de 1994.

Mesmo com a estabilidade dos preços que o sucesso do Plano Real trouxe a preocupação do governo quanto à inflação não se alterou. Isto é, a partir de então, o principal objetivo do Estado passou a ser a manutenção dessa estabilidade e, para tanto, políticas contracionistas, como juros muito elevados e arrocho fiscal para a geração de superávits primários, continuaram a ser mantidas. Ao final da década, em 1999, quando a âncora do Plano Real, câmbio fixo, não pôde mais ser mantida, adotou-se o Regime de Metas de Inflação em que não apenas o Estado confirmava seu objetivo supremo de controlar os níveis de preços, como também a rigidez da sua política fiscal foi aumentada, fato comprovado pelo acordo estabelecido junto ao FMI, firmado no mesmo ano.

Bastante ligada a essa análise do RMI encontra-se a análise da evolução da taxa de juros do Brasil. A característica fundamental de um RMI é que o único instrumento utilizado pela autoridade monetária para alcançar a meta inflacionária é a taxa básica de juros. Sendo assim, toda vez que o Banco Central entende que a meta não será cumprida recorre a um aumento da taxa de juros, de sorte que as altas taxas de juros acabam por bloquear novos investimentos produtivos mais consistentes, o que corrobora com as taxas de crescimento do PIB apresentadas pelo país ao longo dos últimos anos.

Para completar o retrato das políticas macroeconômicas atuais, também é necessário considerar a política fiscal brasileira. Após a mudança do regime cambial e da adoção do RMI, em 1999, o país passou a ter que conviver, cada vez mais, com a geração de superávits primários. A justificativa para tanto é a alegada necessidade de equalizar as contas públicas, trazendo consistência a médio, e longo prazos das mesmas.

Porém, na realidade, uma tal necessidade de geração de superávits primários é parte componente das políticas liberalizantes, e, portanto, também matem distância das propostas de Keynes. Neste ponto, destaca-se, que essa busca por superávits primários acaba impondo sérias dificuldades à gestão pública, na medida em que exige rígido controle orçamentário, retirando do Estado a capacidade de gerar investimentos, além de dificultar a efetividade de políticas públicas voltadas para o combate às desigualdades sociais, situação essa inteligentemente denominada por Pochmann (2005) como “Contexto macroeconômico anti-social”.

Após as análises feitas nestes dois capítulos, isto é, tendo em vista o que entendemos ser as políticas de Keynes, e como as políticas macroeconômicas brasileiras estão configuradas, temos condições de contrapô-las e tecer considerações sobre como as políticas vigentes no país de 1999 até os dias atuais não encontram respaldo nas políticas de Keynes e, mais além, como estas últimas devem ser encaradas como uma possível alternativa para os problemas enfrentados pelo país, notadamente, a dificuldade em alcançar e manter o desenvolvimento de forma sustentada.

Neste ponto, fica evidente que o propósito do resgate teórico feito no Capítulo 1 se justifica pela necessidade de uma análise do conjunto das políticas macroeconômicas brasileiras, sob o ponto de vista de que há a necessidade de que as mesmas sejam repensadas e implantadas de forma mais articulada, tendo como fim maior o desenvolvimento e não, meramente, o crescimento econômico.

Sendo assim, o que temos no Brasil de hoje é um conjunto de medidas limitadas a três formas de política macroeconômica que preocupam-se apenas com os efeitos de curto prazo, e não demonstram nenhuma característica de estarem preocupadas em atrelar tais medidas a políticas de caráter estruturante que busquem, de fato, o desenvolvimento em bases sólidas do país.

Para que isso se torne uma efetividade no país, ou seja, para que as políticas de curto prazo mostrem articulações com políticas de longo prazo, as políticas econômicas deveriam tentar se espelhar nas chamadas “Políticas de Keynes”.

CAPÍTULO I – AS POLÍTICAS ECONÔMICAS DE KEYNES

Para John Maynard Keynes, a forma mais eficiente de oferecer liberdade, segurança econômica e justiça social à sociedade, no sistema capitalista, seria através da política econômica, e não, simplesmente, pela construção de uma forma “ideal” de governo. Suas propostas políticas visavam acima de tudo, permitir que o capitalismo desempenhasse todo seu potencial de crescimento com a permanente preocupação de eliminar aquilo que o próprio Keynes (1982, cap.24) cita como sendo os principais males do capitalismo: a incapacidade de gerar empregos e a perversa e desigual distribuição da renda e da riqueza.

Analizando a sua obra, percebemos que ele defendia que não há nada de inerente ao sistema econômico que garanta o pleno emprego de capital e trabalho e que, dessa forma, o Estado deveria atuar permanentemente para a garantia da estabilidade da demanda agregada e, portanto, do pleno emprego. Esta é, de forma bem resumida, a ideia central que norteou toda a extensa obra de Keynes. Em cima desta ideia principal suas propostas caíram em diversas interpretações, muitas delas equivocadas. A partir disso, e pela popularização de suas propostas, seu nome acabou sendo utilizado para apoiar ou para condenar políticas públicas, especialmente as macroeconômicas, ao longo do século XX.

A obra de Keynes é muito extensa, chegando a quase três dezenas de volumes a coleção completa de sua produção publicada no “The Collected Writings of John Maynard Keynes”. Segundo Afonso (2011:10),

Muitos leigos têm Keynes como grande teórico da intervenção estatal na economia e da predominância da política fiscal entre as políticas macroeconômicas. Porém, apesar de sua Teoria Geral ter sido um dos livros mais importantes nas ciências humanas e sociais e que efetivamente mudou o ensino e a compreensão da economia em todo o mundo, ele não tinha as finanças públicas como seu objeto central.

Portanto, quando esta dissertação apresenta-se como uma proposta de análise das políticas macroeconômicas brasileiras (fiscal e monetária, em especial) dos últimos 12 anos a partir do enfoque teórico de Keynes, ela não se restringe ao livro mais conhecido deste autor, mas busca, a partir de uma seleção de vários de seus textos, voltar ao

Keynes original, recuperando seu contexto histórico e sua visão, de fato, acerca de políticas macroeconômicas.

O método de trabalho deste capítulo será um levantamento bibliográfico, que se concentrará na volta aos originais de Keynes sem deixar de recorrer aos principais autores que, no nosso ponto de vista, são mais fiéis ao pensamento de Keynes.

Desta forma, este primeiro capítulo tem como objetivo o retorno às reflexões teóricas, diagnósticos e proposições de Keynes, com um foco em identificar a questão: o que são, de fato, Políticas Macroeconômicas de Keynes?

1.1 – Keynes e o nascimento da macroeconomia – a evolução do pensamento econômico de Keynes

Ao escrever a sua obra maior, *A Teoria Geral do Emprego do Juro e do Dinheiro*, Keynes (1936) tinha como objetivo apresentar o modo de operação de uma economia monetária, bem como o papel da taxa de juros, e como o nível geral de emprego nesta economia monetária tende a ficar aquém de sua potencialidade. Além disso, é preciso destacar o contexto vivido por Keynes e que o impulsionou a tratar deste tema, ou seja, a Teoria Geral, publicada em 1936, foi a explicação encontrada por Keynes para as causas do surgimento da Grande Depressão. Aquele momento histórico foi marcado por economias em profunda depressão em que os Estados eram, relativamente, pequenos quando analisamos os orçamentos e resultados do PIB, e o principal problema econômico, para este contexto, apontado por Keynes na Teoria Geral foi a insuficiência da demanda agregada. Como mostra Skidelsky (2010:153), “with demand controlled, supply could be left to look after itself, subject to the usual qualification that competition should be free enough to prevent monopoly”.

A partir da repercussão desta obra, o conjunto de suas ideias foi sistematizado por economistas da geração que se seguiu e introduzido em livros didáticos, o que fez surgir o uso do termo macroeconomia para se referir ao estudo da economia como um todo, diferentemente do estudo da economia focado nas famílias, empresas e/ou indústrias, o que seria, portanto, a microeconomia. Assim sendo, a macroeconomia acabou ficando conhecida como sinônimo de “economia Keynesiana”, fazendo com que Keynes fosse considerado o seu fundador.

Entretanto, a preocupação de Keynes com a evolução do sistema econômico não se inicia com a publicação da Teoria Geral, e muito menos se encerra com ela. Desde a

sua primeira publicação até a última, e também em seus diversos cargos de conselheiro do Tesouro Britânico, Keynes demonstra comprometimento em entender e, principalmente, propor soluções para os principais problemas que afligem as economias monetárias, dentre eles a instabilidade do nível de preços e produto, o desemprego e as crises.

Mas, para melhor delimitar o que foi de fato a revolução macroeconômica de Keynes, precisamos entender como se delineavam os principais pilares da economia pré-keynesiana, ou seja, a economia clássica. Segundo Skidelsky (2010), são quatro conceitos que dominaram a economia clássica e que ainda dominam a economia de hoje: a escassez, a neutralidade da moeda, o equilíbrio, e as suposições as quais esta teoria se sustenta.

Em relação ao primeiro conceito, isto é, a escassez, para os clássicos ela existia uma vez que os recursos seriam sempre insuficientes para atender as necessidades da sociedade e, portanto, Say teria sido muito coerente ao definir que a oferta cria sua própria demanda. Os clássicos até admitiam que uma insuficiência de demanda em certos setores poderia, esporadicamente, existir, entretanto, uma insuficiência de demanda global seria impossível. Assim, devido a escassez, a boa organização econômica deveria focar em garantir que a riqueza fosse produzida tanto quanto possível. Todos os clássicos, desde Smith, passando por Ricardo, Malthus e Say foram defensores desse ideal que, baseado na imortal metáfora de Smith, a mão invisível, acreditavam que “government interferences in the free market came to be condemned as impious impediments to the growth of wealth” (SKIDELSKY, 2010:77).

Deste modo, o principal problema para os clássicos seriam os recursos escassos, e, portanto, o problema da demanda agregada só foi posto na agenda econômica com Keynes. A macroeconomia de Keynes mostrou que, normalmente, a demanda total tende a ficar abaixo da oferta total e que, deste modo, não há nenhuma garantia de que a oferta seja toda consumida. Para Keynes, esta foi a causa da Grande Depressão, ou seja, a crise de 1929 teria sido uma crise da abundância e não da pobreza. Não por menos, registra que a análise apresentada na Teoria Geral

Nos oferece uma explicação do paradoxo da pobreza em meio à abundância, pois a simples existência de uma demanda efetiva insuficiente pode paralisar, e frequentemente paralisa, o aumento do emprego antes de haver ele alcançado o nível de pleno emprego. A

insuficiência da demanda efetiva inibirá o processo de produção, a despeito do fato de que o valor do produto marginal do trabalho continue superior à desutilidade marginal do emprego. (KEYNES, 1982: 42).

Em relação à neutralidade da moeda (segundo conceito), para os clássicos a economia seria uma economia de trocas reais, em que as pessoas adquirem dinheiro para se desfazer dele o mais rapidamente possível através de consumo e/ou investimento. Desta forma, para os clássicos, o dinheiro não teria “utilidade” em si mesmo e, portanto, as mudanças na oferta de dinheiro não trariam nenhuma consequência, a não ser no nível geral de preços.

A lógica de Keynes baseia-se no fato de que as escolhas são feitas sob condições de incerteza, o que vai contra a lógica da escolha sob escassez dos clássicos. Por conta da incerteza inerente ao futuro econômico, Keynes depositou enorme importância ao dinheiro. Para ele, o dinheiro em sua função de reserva de valor, desempenha um papel crucial em sua teoria. Isto é, o dinheiro é uma “convenção” adotada pela sociedade como proteção à incerteza, tendo em vista que permite adiar as decisões de compra. Assim sendo, o dinheiro representa para Keynes um papel crucial na explicação de crises financeiras e depressão econômica, e o papel da gestão econômica seria, primordialmente, reduzir o escopo da incerteza (SKIDELSKY, 2010: 75). Portanto, Keynes via o dinheiro, em sua função de reserva de valor, como um mecanismo que ligaria o presente ao futuro. Além disso, são as suposições em relação ao futuro que, para Keynes, determinam os níveis de emprego.

Para os clássicos, deixar os agentes agirem livremente buscando cada um o seu auto-interesse levaria a economia a uma situação de pleno equilíbrio e que perturbações poderiam ocorrer, entretanto, rapidamente as forças do mercado trariam a economia ao seu ponto de equilíbrio, sendo assim, neste ponto, chegamos ao terceiro conceito: a noção de equilíbrio dos clássicos. Para Skidelsky (2010), uma das principais contribuições da teoria de Keynes foi ele ter rebatido a crença, até então vigente, de que a economia repousaria em um único ponto de equilíbrio, ao demonstrar a existência de “underemployment equilibrium” e, baseado nisto, mostrar como as políticas macroeconômicas poderiam garantir “a superior equilibrium”. Para facilitar a análise Keynes tratou de separar a análise econômica em curto prazo e longo prazo.

But this long run is a misleading guide to affairs. In the long run we are all dead. Economists set themselves too easy, too useless a task if in tempestuous seasons they can only tell us when the storm is long past the ocean is flat again (KEYNES *apud* SKIDELSKY, 2010:79).

Keynes, além de rejeitar a noção de que as economias possuem um único ponto de equilíbrio, também insistiu que a economia não poderia ser prevista de forma precisa como queriam os clássicos. Para Keynes a economia nada mais é do que uma ciência moral e que, portanto, são intrínsecos a ela valores baseados em motivações, expectativas e incertezas (CW XIV: 300). Desta forma, não poderia haver um único ponto de equilíbrio, mas que políticas implantadas por intervenções do Estado poderiam garantir que a economia repousasse em diferentes pontos de equilíbrio, a depender do contexto histórico e da situação econômica.

Finalmente, o quarto conceito: o irrealismo dos pressupostos. Toda a abordagem econômica clássica se baseia em pressupostos e modelos que tentam explicar o funcionamento da economia. Para Keynes, os modelos poderiam ser úteis, e ele até se valeu de alguns, entretanto ele rejeitou a busca por um modelo econômico ideal, pois para ele a principal tarefa da economia seria estudar o mundo como ele é e não inventar um mundo perfeito.

Recurring mass unemployment was a fact. It was useless, therefore, to build an economic theory that assumed full employment. Repeated financial crises were facts: it was useless therefore to have a financial theory in which securities were always correctly priced. One needed economic theories capable of explaining these phenomena. Unlike Friedman, and the New Classical economists, Keynes attached enormous importance to realism of assumptions (SKIDELSKY, 2010:82).

A maior crítica feita por Keynes aos clássicos diz respeito à falta de realismo de suas suposições para explicar o funcionamento da economia. Para Keynes, os clássicos excluíam fatos reais para se aterem à suposições, o que, para Keynes, teria feito com que a teoria clássica não fosse capaz de explicar os problemas do mundo real.

Nossa crítica à teoria econômica clássica geralmente aceita consistiu menos em revelar os defeitos lógicos de sua análise do que em

assinalar o fato de que as suas hipóteses tácitas nunca ou quase nunca são satisfeitas, com a consequência de que ela se mostra incapaz de resolver problemas econômicos do mundo real. Entretanto, se os nossos controles centrais lograrem estabelecer um volume de produção agregado correspondente o mais aproximadamente possível ao pleno emprego, a teoria clássica retomará, daí em diante, a sua devida posição. Se considerarmos como dado o volume da produção, isto é, se o supusermos determinado por forças alheias à concepção da escola clássica, nada há a opor à análise clássica concernente à maneira como o interesse pessoal determinará o que se produz especificamente, em que proporção se associarão os fatores para tal fim e como se distribuirá entre eles o valor da produção obtida (KEYNES, 1982:288).

Deste modo, para muitos autores, a grande revolução das ideias de Keynes teve como marco seus questionamentos em relação à Teoria Clássica, especificamente em relação às regras do regime monetário do padrão ouro, quais sejam, o câmbio fixo, ajustes automáticos do balanço de pagamentos, sistema monetário cujo ouro seria a reserva de liquidez internacional; e à negação a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda, como veremos logo mais. Entretanto, Keynes não se restringiu a criticar; ele sempre se preocupou em demonstrar o porquê de suas críticas apontando tanto as “brechas” da teoria clássica, quanto as alternativas para tais brechas, bem como soluções para os problemas do mundo real.

Nas primeiras publicações de Keynes, dentre elas o livro “Indian Currency and Finance”, escrito em 1913, fica evidente que a preocupação de Keynes se concentra em demonstrar as fragilidades do padrão-ouro e propor alternativas de sistemas monetários mais estáveis. A preocupação maior de Keynes sobre este assunto dizia respeito ao seu ceticismo em relação à capacidade de o padrão-ouro proporcionar a elasticidade necessária para dinamizar as relações comerciais e financeiras mundiais (FERRARI FILHO, 2006).

A alternativa visualizada por Keynes passava pela elaboração de um sistema monetário-financeiro internacional cuja liquidez não ficasse restrita única e exclusivamente a uma mercadoria, o ouro, mas que também fosse constituído por moedas de aceitabilidade e conversibilidade global. Ainda segundo este autor, Keynes teria proposto tal mudança tanto por acreditar que a liquidez internacional se tornaria mais elástica, quanto por defender que, desta forma, a política monetária poderia ser

mais ativa e eficiente tanto para manter os preços estáveis, quanto para estimular o emprego e a renda. Mas, ainda para Ferrari Filho (2006), existe um terceiro motivo, que se refere à visão de Keynes de que não existem mecanismos de ajustamento automático do balanço de pagamentos sob o padrão-ouro. Assim, basicamente, Keynes começa a defender em seus trabalhos seguintes a necessidade de uma reforma do sistema monetário-financeiro internacional, ancorada em duas principais medidas: a rejeição do ouro como principal reserva de valor internacional e a regulação da moeda de conversibilidade.

Em 1919, Keynes publica “The Economic Consequences of the Peace”. Neste livro, Keynes aponta severas críticas ao Tratado de Versalhes, e também denuncia que a condução da política e da economia mundial após a guerra seria prejudicial tanto aos países derrotados, quanto aos países vencedores. Para alguns autores, como Ferrari Filho (2006), este livro marca a mudança da postura analítica de Keynes que começaria a se desprender das análises teóricas liberais e passaria a desenvolver concepções mais revolucionárias sobre a dinâmica do capitalismo, bem como formas de administrá-lo. Entre suas principais críticas, neste livro Keynes sugere que as crises monetárias seriam causadas por desequilíbrios fiscais, que acabariam levando tanto a emissões monetárias, quanto a desequilíbrios comerciais dos países que gerariam alterações abruptas nas taxas de câmbio, e, além disso, Keynes (1919) critica também as políticas protecionistas dos governos nacionais.

Assim, pensando na estabilidade econômica e do próprio sistema capitalista, Keynes propôs uma reestruturação da ordem econômica mundial baseada em

(...) revisão do Tratado de Versalhes [...] especificamente, Keynes propunha o cancelamento das dívidas de guerra, a reorganização do comércio internacional em conformidade com a sistemática do livre-comércio e uma reforma monetário-financeira internacional para assegurar uma maior elasticidade da liquidez internacional e estabilizar as taxas de câmbio (FERRARI FILHO, 2006:217).

Com esta publicação, Keynes lança dois conceitos por ele defendidos veementemente em todas as suas outras publicações posteriores: a necessidade de se “administrar o capitalismo”, e a não neutralidade da moeda.

Dois anos depois, em 1921, Keynes publica “A Treatise on Probability”. Nesta publicação, Keynes começa a expor uma abordagem de probabilidade que fundamentará

o desenvolvimento do conceito de Incerteza e sua importância para o entendimento da dinâmica do capitalismo que Keynes desenvolve na Teoria Geral. O conceito de probabilidade trabalhado por Keynes no Treatise refere-se a conhecimentos que são adquiridos por argumentos, isto é, para Keynes (1921a), o grau de racionalidade das crenças dos indivíduos é definido pelo “peso do argumento”.

Em 1923, Keynes publica o livro “A Tract on Monetary Reform” em que tem como foco criticar a Teoria Quantitativa da Moeda. A fundamentação desta crítica baseia-se em análise das causas e consequências das crises monetárias e cambiais na Europa no período pós Primeira Guerra Mundial. Esta análise parte do princípio de que variações no valor da moeda afetam a distribuição e produção da economia e, portanto, no curto prazo fica evidente a instabilidade da Teoria Quantitativa da Moeda. Além disso, Keynes (1923) demonstra que a moeda não afeta simplesmente o nível geral de preços, mas que tem importância significativa em todas as variáveis econômicas. Para comprovar sua argumentação, Keynes (1923) demonstra como não apenas a oferta de moeda afeta o nível geral de preços, mas também como a velocidade de circulação da moeda também afeta os preços. Isto é, “no curto prazo, proporcionalidade entre oferta de moeda e nível geral de preços, essência da Teoria Quantitativa da Moeda, deixa de ser válida” (FERRARI FILHO, 2006: 220).

A conclusão a que chega Keynes neste livro é que, no curto prazo, as decisões sobre demanda por moeda, advinda das expectativas do público, e aumento da oferta de crédito, proporcionada pelo sistema bancário, seriam influenciadas, por variações no estoque de moeda e, dessa forma, afetaria o nível geral de preços. Portanto, mostrando como a moeda não é neutra no curto prazo, Keynes (1923) passa a defender a importância da instituição de regras de administração monetária visando a preservação do nível de preços como garantia para a estabilidade de investimentos e emprego.

As conclusões de Keynes sugerem que, em um contexto de instabilidades de preços e cambial, a prioridade deveria ser estabilizar o nível de preços, pois estes eram fundamentais para a formação das expectativas dos agentes econômicos que, por conseguinte, acabavam afetando as dinâmicas produtiva e distributiva (FERRARI FILHO, 2006: 220).

Mantendo sua posição crítica ao liberalismo econômico, em 1926 Keynes publica o artigo “The End of Laissez-Faire”. Neste artigo, Keynes reforça sua

argumentação que os principais problemas econômicos são derivados do risco, da incerteza e da ignorância, portanto, defende que o *laissez-faire* não seria capaz de fazer com que os interesses individuais resultassem nos interesses sociais. Para tanto, Keynes (1926) propõe a regulação do sistema capitalista como forma de assegurar a estabilidade econômica e social. Isto é, Keynes conclui em “The End of Laissez-Faire” que para a boa condução do sistema capitalista o Estado deveria atuar de forma constante regulando as disfunções socioeconômicas inerentes ao mercado.

Ferrari Filho (2006), relata que ao longo dos anos 1920 Keynes se dedicou às suas atividades de conselheiro do governo britânico, neste período em tentar encontrar alternativas de políticas econômicas para revitalizar a economia inglesa, e, ao mesmo tempo, escrevia seu livro “A Treatise on Money” que foi publicado pela primeira vez em 1930. Segundo Ferrari Filho (2006), estes anos teriam sido de muita importância para o amadurecimento das principais e mais revolucionárias proposições de Keynes, pois teria sido este o momento em que suas ideias começaram a formar aquilo que seria conhecido como “revolução keynesiana” nos anos seguintes. Basicamente, nestes anos, de acordo com Ferrari Filho (2006), Keynes teria começado a articular suas ideias no sentido de que, dado que o padrão-ouro limitava a condução das políticas monetária e cambial, o Estado deveria combater o desemprego através de investimentos públicos, programas sociais e políticas protecionistas.

Como mencionado anteriormente, em 1930, influenciado por sua atuação junto ao governo britânico na formulação de políticas econômicas, Keynes publica o livro “A Treatise on Money” divido em dois volumes. O objetivo de Keynes com esta publicação era expor o papel da moeda em uma economia monetária capitalista e sua relação com o dinamismo do capitalismo, bem como com o sistema monetário nacional e internacional. Para tanto, Keynes inicia sua análise dividindo a economia em economia real e economia financeira, com a intenção de demonstrar como o sistema funciona em momentos de mudanças de expectativas quanto aos preços dos ativos. A conclusão de Keynes é que tanto em contextos de deflação e desemprego; quanto de inflação e produção acima do pleno emprego, a economia encontra-se em desequilíbrio, ou seja, sempre que o volume da poupança for maior que do investimento e vice-versa, a economia se encontrará em desequilíbrio.

Para chegar a tal conclusão, Keynes mostra a importância da taxa de juros para a formação das expectativas dos agentes econômicos, ou seja, para Keynes a taxa de juros teria um efeito psicológico sobre os agentes, provocando suas reações que, por sua vez,

gerariam efeitos diretos e indiretos tanto na economia real, quanto na economia financeira. Para exemplificar, o efeito mais direto de um aumento na taxa de juros seria uma diminuição do preço de bens de capital fixo (bens de investimento) e concomitante aumento da poupança, o que já influencia na diminuição do consumo. Ao mesmo tempo, com o preço dos bens de capital em queda, produtores de bens de capital não se sentiriam estimulados em produzir como antes. Com isto, o nível de investimento entra em declínio e o desemprego se tornaria um fato.

Desta forma, Keynes demonstra como as alterações na taxa de juros fazem com que os recursos financeiros se alterem entre esfera produtiva (real) e financeira da economia, ou seja, quando há um aumento na taxa de juros, os recursos destinados à circulação do lado real da economia diminuem, e se transferem para o lado financeiro, ou seja, os agentes priorizam aplicações. Assim, Keynes demonstra que os agentes preferem a liquidez também por motivos de especulação frente às incertezas do valor futuro dos preços dos ativos. Portanto, com este raciocínio Keynes conclui sua crítica à Teoria Quantitativa da Moeda demonstrando que não pode haver uma relação proporcional entre oferta de moeda e nível de preços, pois a demanda por moeda não seria constante.

Dito de outro modo, Keynes demonstrou como as expectativas quanto aos preços dos ativos interferem no volume de recursos destinados à esfera real da economia e como os recursos da esfera financeira dependem do próprio comportamento especulativo dos agentes. Ou seja, quando há um sentimento de pessimismo em relação aos preços dos ativos (expectativa de queda de tais preços) e, portanto, expectativa de alta na taxa de juros, os agentes agiriam como “ursos” (*Bear*) retendo moeda, o que poderia levar a economia à depressão. Já em momentos de expectativas otimistas em relação aos preços dos ativos (expectativa de alta em tais preços) e, portanto, quando espera-se uma queda na taxa de juros, os agentes se comportariam como “touros” (*Bull*), reduzindo seus ativos na esfera financeira transferindo-os para a esfera produtiva, o que levaria a economia para o *boom*.

Assim, seriam as “flutuações na circulação financeira do capital que desequilibram o sistema econômico” (FERRARI FILHO, 2006: 224). Como solução a este problema, Keynes sugere que a Política Monetária deve ser capaz de equacionar o equilíbrio entre a taxa natural de juros, determinada pelo retorno dos investimentos, e a taxa de juros do mercado, que é definida pelas autoridades monetárias e pelo mercado

financeiro. Caso a política monetária seja impotente para levar a economia ao equilíbrio, Keynes sugere que políticas públicas devam ser postas em prática.

Posteriormente a esta análise, já no segundo volume de “A Treatise on Money”, Keynes altera completamente a maneira de analisar a relação entre poupança e investimento. Mais precisamente, Keynes inverte a relação de causalidade entre essas duas variáveis, contrariando a escola clássica mais uma vez e começa a pavimentar a construção do raciocínio que será fundamental para a elaboração do conceito de Demanda Efetiva desenvolvido posteriormente na Teoria Geral. Além disso, este volume também é de extrema importância para o desenvolvimento da teoria macroeconômica de Keynes, pois é nele que Keynes começa a pensar sobre o que mais tarde irá se configurar na sua “proposição de reforma monetário-financeira internacional” que irá fundamentar seus argumentos “sobre a rearquitetura da ordem econômica mundial apresentada em “Proposals for an International Clearing Union” (FERRARI FILHO, 2006: 225).

Em relação à causalidade entre poupança e investimento, Keynes indica que, ao contrário do que pensavam os clássicos, o montante de poupança não seria o determinante do nível de investimento, mas ao contrário, o investimento seria anterior aos recursos destinados à poupança. Neste sentido, Keynes escreve:

It has been usual to think of the accumulated wealth of the world as having been painfully built up out of that voluntary abstinence of individuals from the immediate enjoyment of consumption which we call Thrift. But it should be obvious that mere abstinence is not enough by itself to build cities or drain fens (...). It is enterprise which builds and improves the worlds possessions (...) the engine which drives Enterprise is not Thrift, but Profit (KEYNES, *apud* FERRARI FILHO, 2006: 225).

Finalmente, em 1936 Keynes publica sua obra mais conhecida, a “Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”. Como mencionado no início deste capítulo, o objetivo de Keynes na Teoria Geral era o de, ao mesmo tempo, mostrar a lógica do funcionamento de uma economia monetária da produção, que não seria auto-equilibrada e autorregulada, como propagavam os clássicos; e propor medidas que visassem minimizar as flutuações dos níveis de emprego e renda.

É nítido perceber que todas as publicações anteriores a Teoria Geral contribuíram para a construção desta obra, que defendia, antes de tudo, o caráter instável do sistema capitalista devido à incerteza inerente a cada indivíduo em relação a um futuro desconhecido e que, portanto, tais indivíduos preferem reter moeda como precaução a tal incerteza, postergando decisões de consumo e de investimento. Deste modo, flutuações cíclicas na economia, ou seja, alterações entre períodos de crescimento e depressão fazem parte de uma economia em que a moeda não é neutra e que, desta forma, impacta na dinâmica do processo produtivo.

Na Teoria Geral, Keynes (1982) explica que dada a “irreversibilidade do passado” e ainda levando-se em consideração a “imprevisibilidade e desconhecimento do futuro”, o que move as decisões de consumo e, principalmente, de investimento são as expectativas dos agentes formadas a partir das “convenções”. Nas palavras de Keynes:

Na prática, concordamos, geralmente, em recorrer a um método que é, na verdade, uma convenção. A essência desta convenção (...) reside em se supor que a situação existente dos negócios continuará por tempo indefinido, a não ser que tenhamos razões concretas para esperar uma mudança (...). O método convencional de cálculo (...) será compatível com um considerável grau de continuidade e estabilidade em nossos negócios, *enquanto pudermos confiar na continuação do raciocínio* (grifos do autor) (KEYNES, 1982: 126).

Como dito anteriormente, Keynes contraria os clássicos em relação à importância que confere ao dinheiro, que sob seu ponto de vista não seria neutro e teria condições de afetar a dinâmica do processo produtivo e não apenas o nível de preços. A discussão de Keynes sobre o dinheiro é desenvolvida na Teoria Geral no capítulo 17 (“As propriedades essenciais dos juros e do dinheiro”), em que ele mostra como a moeda se diferencia dos demais ativos da economia por duas principais razões:

(...) a característica da moeda, enfim, é ter um rendimento *nulo*, um custo de manutenção insignificante, porém um prêmio de liquidez substancial. (...) no caso da moeda, o seu prêmio de liquidez excede de muito o seu custo de manutenção, ao passo que no dos outros bens seu custo de manutenção é muito maior que o prêmio de liquidez (KEYNES, 1982:178).

A segunda *differentia* da moeda é que ela tem uma elasticidade de substituição igual, ou quase igual, a zero, o que significa que, quando o seu valor de troca sobe, não aparece nenhuma tendência para substituí-la por algum outro fator, a não ser talvez em proporção ínfima, quando a moeda-mercadoria é também usada na manufatura ou nas artes (grifo do autor) (KEYNES, 1982:181).

Assim sendo, para Keynes (1982), a moeda deve ser considerada como um ativo diferente dos demais na economia por ter duas propriedades especiais, em primeiro lugar ela possui elasticidade de produção zero e, portanto, seu custo de manutenção é bem inferior ao seu prêmio de liquidez; e em segundo lugar, sua elasticidade de substituição é praticamente nula, ou seja, ela facilmente consegue exercer as três funções da moeda (meio de troca, reserva de valor e unidade de conta) melhor que qualquer outro ativo presente na economia, o que permite que ela exerça outro papel fundamental na economia monetária: ser uma segurança contra a incerteza inerente ao sistema.

A partir do desenvolvimento da ideia de não neutralidade da moeda, Ferrari Filho (2006) destaca que foi possível Keynes se dedicar ao conceito “revolucionário” do Princípio de Demanda Efetiva. Como vimos anteriormente, Keynes demonstrou como e por quais motivos, os agentes transferem recursos da esfera real (ou produtiva) para a esfera financeira, ou seja, Keynes demonstra como e por que os agentes preferem entesourar (manter riqueza sob forma não reproduzível) a investir em produção de bens e geração de trabalho (riqueza sob forma reproduzível). O Princípio de Demanda Efetiva vem explicar que a insuficiência de demanda efetiva existe justamente por este fator e que, portanto, “pelo princípio de demanda efetiva, as crises econômicas se manifestam porque a moeda é uma forma alternativa de riqueza” (FERRARI FILHO, 2006: 228).

Outro ponto que destacamos no início deste capítulo é a particularidade dos trabalhos de Keynes que não se restringem apenas em criticar, mas sobretudo em propor soluções. Assim, para Keynes, a solução para conter a insuficiência de demanda efetiva estaria centrada na ação intervintora do Estado, aumentando a atividade produtiva e também atuando através de políticas públicas que favoreçam o ambiente institucional propício à efetivação de novos investimentos privados. A esta proposição Keynes chamou de “socialização do investimento”, isto é, um constante aumento da participação de investimentos públicos na geração de capital fixo e, ao mesmo tempo, a

manutenção de taxas de juros baixas para que seja possível a geração de emprego e renda.

Eu entendo, portanto, que uma socialização algo ampla dos investimentos será o único meio de assegurar uma situação aproximada de pleno emprego, embora isso não implique a necessidade de excluir ajustes e fórmulas de toda a espécie que permitam ao Estado cooperar com a iniciativa privada. Mas, fora disso, não se vê nenhuma razão evidente que justifique um Socialismo do Estado abrangendo a maior parte da vida econômica da nação. Não é a propriedade dos meios de produção que convém ao Estado assumir. Se o Estado for capaz de determinar o montante agregado dos recursos destinados a aumentar esses meios e a taxa básica de remuneração aos seus detentores, terá realizado o que lhe compete (KEYNES, 1982: 288).

Já durante a Segunda Guerra Mundial, Keynes passa a acessoriar o Tesouro Britânico e a desenvolver propostas de políticas econômicas e publica “How to pay for the war” em 1940; e “Proposals for an International Clearing Union”, que tiveram enorme importância durante as reformulações do capitalismo no pós-guerra.

Em “How to pay for the war” a preocupação de Keynes era, em um contexto de falta de oferta, encontrar uma solução para o problema de como a Inglaterra poderia financiar seus gastos de guerra sem gerar pressões inflacionárias. A solução dada por Keynes foi a criação de poupanças compulsórias. No entendimento de Keynes, as rendas da sociedade deveriam ser confiscadas por certo período de tempo para que: i) a Inglaterra tivesse recursos suficientes para financiar suas despesas com a Segunda Guerra; e ii) desaquecer a demanda agregada evitando pressões inflacionárias. Ao final da guerra, a poupança confiscada seria devolvida à população.

Mesmo sendo uma medida que de certa forma impunha sacrifícios à sociedade ela foi posta em prática durante o período da segunda guerra, como destaca Ferrari Filho (2006). Como consequências à implantação o governo inglês efetivamente conseguiu desestimular a demanda, contendo o aumento do nível de preços e a “poupança compulsória capitalizada criou um estoque de riqueza a disposição de cada indivíduo” (FERRARI FILHO, 2006: 229).

Já em “Proposals for an International Clearing Union” Keynes volta a propor um rearranjo da ordem econômica internacional a partir da criação de um Banco Central Internacional que seria responsável por emitir uma moeda de conversibilidade

internacional: o *bancor*. “Proposals” de Keynes acabou sendo a proposição do governo inglês nas discussões ao final da Segunda Guerra Mundial e que aconteceram antes da Conferência de Bretton Woods. A ideia central de Keynes era que desta forma, a incerteza dos agentes em relação a gastos futuros seria minimizada, uma vez que o *bancor*, não poderia ser retido pelos agentes econômicos. Outra ideia de Keynes em relação a tais proposições fundamentava-se na sua crença de que, estabelecido este conjunto de medidas, o Banco Central Internacional poderia se firmar como uma poderosa instituição capaz de garantir a estabilidade do nível de preços internacional. Mesmo que suas propostas tenham sido preteridas à de Harry White durante a Conferência de Bretton Woods, segundo Ferrari Filho (2006) elas foram fundamentais e influenciaram enormemente a “articulação da nova ordem econômica mundial” do pós Segunda Guerra.

Finalmente, a última publicação de Keynes veio em abril de 1946, após a sua morte. Em “The Balance of Payments of the United States”, Ferrari Filho (2006) destaca que Keynes faz uma análise do regime do padrão-dólar-ouro, concluindo que o mesmo só seria sustentado caso os Estados Unidos fossem capazes de manter sucessivos superávits no balanço de pagamentos, pois, do contrário, o padrão dólar-ouro não se manteria. Justamente foi o que ocorreu ao final da década de 1960 e na década de 1970.

Dada a apresentação de algumas das principais obras de Keynes, podemos perceber como ele organiza suas ideias a cerca de como funciona o sistema capitalista e, portanto, como deve ser feita a análise econômica, a partir da rejeição de alguns dos pilares da economia clássica. Para Keynes não existe uma tendência “normal” para a manutenção do pleno emprego em economias competitivas e de livre mercado. Não existe um ponto de equilíbrio e sim vários possíveis pontos de equilíbrio permeados pela incerteza que cerca os agentes econômicos. A incerteza é a maior responsável para explicar por que os agentes retêm poupança, aplicam, investem ou gastam seu dinheiro em consumo. É ela a maior responsável para explicar a volatilidade dos investimentos, a flutuação das taxas de juros, em relação à poupança e ao investimento. Isto é, toda a sociedade toma suas decisões baseadas em suas expectativas de um futuro incerto e se atém ao dinheiro como solução para lidar com esta incerteza.

Graças à incerteza a economia se move entre momentos de euforia e depressão, isto é, é por conta da incerteza que momentos de baixa confiança persistem fazendo com que os agentes não se sintam à vontade para promoverem investimentos, e, dessa

forma as atividades econômicas diminuem. Este sentimento quanto à incerteza varia de momento para momento, aumentando em uns, e diminuindo em outros, fazendo com que a sociedade sinta-se confiante em certos momentos, e menos confiante em outros. Portanto, quando a incerteza é baixa e a confiança em um futuro próspero é alta, a economia se aquece, e vice-versa.

São estas mudanças de “ponto de vista” que movem as economias monetárias de acordo com Keynes (1982), e, desta forma, são capazes de influenciar diretamente o nível de emprego e produto. Além disso, devemos retomar a importância da moeda em um contexto de economia monetária da produção que está intimamente relacionada com as mudanças de ponto de vista. Isto é, conforme demonstrado anteriormente, para Keynes a moeda é um ativo capaz de resguardar as expectativas dos agentes tendo em vista sua função de reserva de valor, e que, portanto, a preferência de liquidez se coaduna à incerteza determinando, período a período, o nível de emprego e de produto da economia.

Assim sendo, levando-se em consideração a importância da moeda e seu papel frente ao ambiente incerto típico das economias capitalistas, Keynes (1982) propõe uma ação intervadora por parte do Estado através de políticas públicas, notadamente as macroeconômicas, fiscal e monetária, a fim de garantir um nível de investimento na economia capaz de estimular a esfera privada e, portanto, manter o nível de emprego estável.

As implicações da teoria exposta nas páginas precedentes são, a outros respeitos, razoavelmente conservadoras. Embora essa teoria indique ser de importância vital o estabelecimento de certos controles sobre atividades que hoje são confiadas, em sua maioria, à iniciativa privada, há muitas outras áreas que permanecem sem interferência. O Estado deverá exercer uma influência orientadora sobre a propensão a consumir, em parte através de seu sistema de tributação, em parte por meio da fixação da taxa de juros e, em parte, talvez, recorrendo a outras medidas. Por outro lado, parece improvável que a influência da política bancária sobre a taxa de juros seja suficiente por si mesma para determinar um volume de investimento ótimo (KEYNES, 1982:288).

Assim sendo, fica evidente que, ao longo de todas as proposições teóricas de Keynes, tal orientação estatal deve ser expressa a partir de uma ação coordenada de

medidas, que não possuem um receituário único, mas que tenham como objetivo influenciar o estímulo ao investimento.

1.2 - As Políticas Macroeconômicas de Keynes.

No último capítulo da Teoria Geral, como apontamos no início desta dissertação, Keynes afirma que são dois os principais problemas de uma economia capitalista moderna: “a sua incapacidade para proporcionar o pleno emprego e a sua arbitrária e desigual distribuição da riqueza e das rendas” (KEYNES, 1982:284).

No que se refere ao segundo dos problemas (a perversa e desigual distribuição de renda e riqueza), este traria para a sociedade dificuldades em se manter o pleno emprego, pois os agentes mais ricos tendem a consumir, relativamente à sua renda, menos que os agentes mais pobres. Sendo assim, a economia estaria em uma situação tal que a demanda agregada por bens de consumo encontra-se em um nível menor, o que não estimula nova produção de bens de consumo e, consequentemente, produção de bens de capital. Portanto, retomando Keynes (1982:42) “(...) quanto mais rica for a comunidade, mais tenderá a ampliar a lacuna entre a sua produção efetiva e a potencial; e, portanto, mais óbvios e maléficos os defeitos do sistema econômico”. E ainda,

Não apenas a propensão marginal a consumir é mais fraca em uma comunidade rica, como também, em virtude de o capital acumulado já ser grande, as oportunidades para novos investimentos são menos atrativas, a não ser que a taxa de juros desça a um ritmo bastante rápido(...) (KEYNES, 1982:42).

Outra preocupação de Keynes em relação à concentração da renda foi apresentada em “The Economic Consequences of Peace” como destacado anteriormente. Nesta publicação Keynes manifesta sua preocupação em relação à ordem social capitalista, tendo em vista que a forte concentração de renda por poucos favorecia a criação de grupos sociais que se valiam da riqueza social sem que tenham contribuído para sua formação.

Portanto, em relação a este problema, Keynes (1982) sugere a implantação de mudanças institucionais, principalmente em relação à tributação da renda; sobretaxa; e ainda tributação sobre heranças, e reforça esta ultima indicação rebatendo àqueles que

afirmam que impostos sobre herança reduziriam a riqueza do capital na seguinte passagem:

Supondo que o Estado aplique o produto destes impostos em suas despesas comuns, de modo que os impostos sobre a renda e o consumo se reduzam ou anulem correspondentemente, é naturalmente inegável que uma política fiscal de altos impostos sobre heranças faz aumentar a propensão da comunidade a consumir. (KEYNES, 1982:285).

Já o primeiro problema destacado por Keynes (1982), ou seja, a incapacidade do sistema capitalista moderno em gerar constantemente o nível de demanda efetiva necessário para manter sustentável o nível de pleno emprego e plena utilização da capacidade produtiva existente, foi o que moveu Keynes a escrever a Teoria Geral e a concluir que apenas pela intervenção do Estado, de forma constante e sempre anti-cíclica, poderia sustentar o pleno emprego. Diferentemente dos clássicos que defendiam a existência de desemprego simplesmente porque os trabalhadores preferem o lazer (desemprego voluntário), Keynes defendeu a ideia de que o desemprego existe, pois os empregadores demitem seus empregados, ou simplesmente não empregam nova força de trabalho (desemprego involuntário).

(...) o volume do emprego depende do nível de receita que os empresários esperam receber da correspondente produção. Os empresários, pois, esforçam-se por fixar o volume de emprego ao nível em que esperam maximizar a diferença entre a receita e o custo dos fatores (KEYNES, 1982:38).

Portanto, para Keynes o volume do emprego não é definido pela organização da sociedade visando atender às demandas da sociedade, mas visa, através dos capitalistas, atender às demandas do mercado, isto é, “demandas que se apoiam em poder de compra” (CARVALHO, 2008:12), e que, desta forma, permitem a obtenção de lucro, que consiste na medida definidora do sucesso ou fracasso de um empreendimento.

O critério para medir o sucesso de uma empresa, portanto, é sua capacidade de obter lucro e este, por sua vez, depende da capacidade do empresário prever, o mais precisamente possível, que produtos serão demandados pelo mercado de modo a produzir aquilo que é

vendável, não o que é redundante ou indesejado por compradores (CARVALHO, 2008:12-13).

Dito de outro modo, os empresários empregam certo nível de trabalhadores, de acordo com suas expectativas e, dada as incertezas quanto ao futuro. Assim, o empresário que acerta sua decisão em relação ao comportamento da demanda terá sucesso em seu empreendimento, mas aqueles que não conseguirem prever a evolução da demanda poderão encontrar a falência. Por este motivo, se os empresários esperam que a demanda futura não seja capaz de absorver a sua produção, ou seja, se acharem que a demanda for menor que a oferta, então terão como solução não produzir, realocando seus recursos para a esfera financeira e, desta forma, o desemprego se impõe.

Assim, o problema de insuficiência da demanda efetiva se configura nas economias monetárias e é por isto que Keynes conclama a intervenção Estatal. Para Carvalho (2008) devemos analisar a política econômica de Keynes não por um “princípio alocativo”, mas sim por um “princípio de mobilização”, objetivando estimular recursos que se desviam da realização demanda efetiva e, consequentemente, das expectativas dos investidores, os quais são os responsáveis pela geração de emprego e aumento da renda nas economias.

É neste sentido que o problema do capitalismo, segundo Keynes, não é a alocação, mas a mobilização de recursos. Aquela parcela dos fatores de produção que for empregada pode estar sendo empregada da melhor forma possível. É com os fatores ociosos que se preocupou Keynes. A política econômica keynesiana não é uma política alocativa, mas uma política de mobilização, uma política macroeconômica, portanto, visando a administrar a demanda agregada de modo a mantê-la no nível adequado à sustentação do pleno emprego. Idealmente, a política econômica keynesiana seria aquela que estimularia empresários a utilizar os fatores de produção disponíveis, deixando inteiramente a seu cargo a decisão de onde empregá-los (CARVALHO, 2008: 14).

Sendo assim, podemos entender que a defesa de Keynes ao propor políticas econômicas seria a capacidade delas em mobilizar os recursos empregados na esfera não produtiva, a fim de que sejam transferidos para a esfera produtiva da economia que gera

emprego, renda e produz riqueza. Além disso, e complementando a análise de Carvalho (2008), Skidelsky (2010), reforça as orientações de política econômica de Keynes lembrando que a Teoria Geral trouxe implicações de política que podem ser divididas em dois tipos: i) Políticas para resgatar uma economia da recessão; e, após este resgate ii) Políticas para manter a economia fora de uma recessão.

Para Keynes as políticas macroeconômicas são capazes de combater os problemas de insuficiência de demanda efetiva, pois elas permitiriam a “socialização” dos riscos, evitando desemprego em massa. A política monetária atuaria sobre as demandas dos agentes econômicos sobre ativos financeiros; e a política fiscal agiria diretamente na demanda através dos gastos públicos e, também através da tributação (TERRA E FERRARI FILHO, 2010).

Entretanto, Carvalho (2008:15) chama atenção para um fator importante em relação à escolha de tais políticas ou a combinação de ambas, que diz respeito ao fato de que as autoridades precisam levar em conta as características de cada contexto histórico, pois as decisões de políticas têm o poder de afetar tanto o comportamento dos indivíduos quanto os “objetivos mais gerais da sociedade, que podem depender da ênfase diferenciada em investimento ou em consumo”.

Portanto, cabe agora uma análise mais detalhada do que vem a ser Política Monetária e Fiscal de Keynes.

1.2.1 A Política Monetária de Keynes

Uma grande parte do trabalho desenvolvido por Keynes centrou-se na formulação de proposições de regimes, instituições e políticas monetárias que poderiam contribuir para alcançar e manter o nível de pleno emprego. De acordo com Carvalho (1999:268), toda a análise das propostas de Keynes para a política monetária gira em torno da sua crença de que, para ser efetiva, a política monetária tem que ser usada de forma “comida” atuando através da “antecipação dos movimentos esperados de taxas de juros”.

Sobre esta conclusão a que chegou Keynes, Skidelsky (2010) chama atenção para o fato de que, até a Grande Depressão, Keynes ainda duvidava se uma política de expansão monetária para redução dos juros de longo prazo poderia ser suficiente para resgatar uma economia de um quadro recessivo. Isto é, para Skidelsky (2010) até escrever a Teoria Geral, Keynes duvidava se uma política monetária sozinha seria capaz

de tirar a economia de uma recessão, tendo em vista o aumento da tendência a entesouramento. Sobre esta questão, Keynes definiu que, além dos motivos de transação e precaução, existia o motivo especulação para a preferência da liquidez. Isto é, dada a incerteza quanto ao futuro das taxas de juros, Keynes percebeu que, quando as taxas de juros pudessem ser previstas com certeza, seria vantajoso comprar uma dívida de longo prazo, em relação a manter o dinheiro como reserva de riqueza. Entretanto, poderia haver uma situação extrema de recessão, na qual os rendimentos caiam tanto, gerando consequentemente uma perda de capital e, portanto, os indivíduos manteriam eventuais saldos de dinheiro extra que poderia ser injetado em suas carteiras a qualquer momento. Esta situação extrema seria o que Keynes definiu como armadilha de liquidez. Nesta situação a política monetária não teria condições de estimular a economia e, portanto, resgatá-la da recessão, através de seus instrumentos tradicionais: diminuição das taxas de juros (já que os juros já estão muito baixos) e aumento da oferta monetária. Isto é, nesta situação as pessoas não se sentem encorajadas a promoverem investimentos de longo prazo e, portanto, preferem reter recursos ociosos, tornando a recessão ainda mais grave.

Portanto, para Keynes a política monetária sozinha não seria capaz de tirar a economia de uma situação como esta, cabendo à política fiscal a tarefa de resgatar a economia. “Monetary policy could not then rescue it from depression; only fiscal policy – the actual spending of money by the government – could” (SKIDELSKY, 2010).

Em relação à função das políticas macroeconômica de manter a economia fora de uma recessão e com pleno emprego, como mencionado na seção anterior, Keynes novamente conclui que sozinha, a política monetária não conseguiria ter sucesso. Isto por que, utilizando-se elevadas taxas de juros visando conter o crescimento, as autoridades poderiam não conseguir baixá-las o suficiente para tirar a economia de uma posterior recessão, fazendo com que, ao menor sinal de queda, os agentes passem a vender títulos. Isto é, os agentes econômicos tendem a acreditar em uma taxa de juros “normal”, portanto, se a taxa foge desta normalidade, os agentes reagem instantaneamente.

Assim, em linhas gerais, o que Keynes propôs é que o Estado buscassem a manutenção de taxas de juros constantemente deprimidas e quando fosse necessário frear a demanda agregada, que fossem encontrados outros meios que não o aumento das taxas de juros.

His solution to the problem is to use monetary policy to establish a permanently low long-term rate of interest, and then keep it there. For any level of interest which is accepted with sufficient conviction as likely to be durable will be durable. For this reason, he did not want to use interest rates to manage the business cycle, the exact opposite of present practice. Hence, apart from keeping interest rates permanently low, the main thrust of stabilization policy would need to be on the investment side. (SKIDELSKY, 2010:97).

Utilizar taxa de juros para controlar a demanda agregada já se mostrou eficiente, porém a duras consequências: geração de desemprego. Keynes entendia que as pessoas seriam influenciadas pelas condições de mercado, dessa forma, uma política monetária que visasse à estabilidade de preços, por exemplo, deveria atuar no sentido de informar aos agentes que a taxa de juros está baixa e assim permanecerá (KEYNES, *apud* CARVALHO, 1999).

Ainda em relação à taxa de juros, Carvalho (1999) destaca que Keynes propôs ser necessário que as autoridades monetárias trabalhassem com franca abertura de suas ações. Isto é, a eficácia da política monetária estaria condicionada à capacidade das autoridades em sinalizar aos agentes qual seria a posição de equilíbrio almejada, dada as várias posições de equilíbrio que uma economia monetária poderia ter. Portanto, na visão de Keynes, quanto mais claras fossem as ações do governo em relação à taxa de juros, mais rápido e tranquilo seria o movimento naquela direção.

Uma baixa taxa de juros, portanto, traria inúmeros benefícios à economia, isto pois, diferentemente do que vemos hoje, além do objetivo de estabilidade de preços, a política monetária deveria preocupar-se também com o fato de que uma menor taxa de juros é capaz de estimular o investimento produtivo, que gera emprego e renda, ao mesmo tempo em que desestimula o investimento financeiro, que gera desemprego e concentração de renda. Além disso, uma menor taxa de juros reduz o custo de carregamento de reservas do Banco Central e, por fim, juros baixos não atraem capital especulativo de curto prazo que é o responsável por deixar a economia doméstica vulnerável frente a turbulências externas (SICSÚ, 2008).

1.2.2 A Política Fiscal de Keynes

O instrumento mais conhecido da política econômica de Keynes é a política fiscal. Keynes sempre defendeu que uma política fiscal deve ser ativa tendo em vista à capacidade do Estado de taxar e gastar de modo a influenciar a demanda. Como vimos no item anterior, Keynes duvidava da eficácia do uso exclusivo de medidas monetárias, e da capacidade do uso da taxa de juros como único instrumento de estabilização das variáveis macroeconômicas. Dessa forma, as medidas de política fiscal deveriam, na sua concepção, serem tratadas como as responsáveis dessa tarefa.

Entendendo que a política fiscal seria capaz de atingir diretamente a renda privada e empurrar a demanda agregada, Keynes defendia que para a mesma ser ativa na economia, o governo deveria preparar dois orçamentos fiscais: um ordinário e um discricionário.

Nas palavras de Carvalho (1999),

o orçamento ordinário deveria estar sempre equilibrado (...). Deveriam existir fontes de recursos para financiar os gastos e assegurar que, em tempos de prosperidade, quando a demanda agregada estivesse elevada, o desempenho das funções normais do governo não criasse nenhuma pressão inflacionária na economia (CARVALHO, 1999:273).

Já o orçamento discricionário,

ou de capital, seria a alavancas fiscal que o governo poderia ter à sua disposição para empurrar a economia em direção ao pleno emprego ou para mantê-lo. Este orçamento cobriria atividades de investimento que pudessem ser aceleradas ou desaceleradas de acordo com o estado geral dos negócios na economia (...) o governo teria como reserva planos prontos para executar, ao primeiro sinal de desaquecimento da economia (CARVALHO, 1999: 273).

Quanto a este orçamento, para Paula (2008:225), Keynes havia proposto que ele poderia ser deficitário e que, no longo prazo, ele iria se equilibrar. Isto é, em momentos em que a demanda estivesse enfraquecida, o Estado entraria efetuando gastos de capital criando, assim, um “déficit temporário que seria eliminado uma vez que os projetos fossem pagos em termos de mais elevadas receitas de impostos e fossem gerados superávits no orçamento ordinário”.

Tais receitas, por sua vez, seriam resultado da reação da sociedade frente aos estímulos via investimentos promovidos pelo Estado. Portanto, em um primeiro momento, o que importa mais é o gasto do governo e não o déficit no orçamento, ou seja, o sucesso das medidas que seriam implantadas via investimento direto do Estado não seria medido pelo tamanho do déficit, mas sim pela capacidade de o governo mostrar aos agentes privados de que ele é capaz de investir, sinalizando para o público em geral que o nível de renda agregada seria mantido. Como consequência, as incertezas seriam reduzidas e os agentes privados sentir-se-iam estimulados a arriscarem-se em investimentos produtivos, gerando emprego e renda.

Essa divisão entre os dois tipos de orçamento destaca a importância com que Keynes tratava os investimentos públicos. Estes, na visão de Keynes, deveriam ser privilegiados em detrimento do aumento do consumo do governo, justamente pela capacidade de gerar um efeito multiplicador. Segundo Paula (2008), os investimentos públicos são assim tão importantes, pois impactam na melhoria de infra-estrutura econômica e social, gerando externalidades positivas para o setor privado, ao mesmo tempo em que gera um aumento da demanda agregada.

Além desses orçamentos, a política fiscal deveria atuar também implantando medidas redistributivas com vistas a estimular o consumo e até mesmo para serem utilizadas na redução da concentração de riqueza (PAULA, 2008). Portanto, o arcabouço de medidas que conformariam as políticas fiscais propostas por Keynes visa justamente atingir de forma direta o que para ele configurava-se essencial em uma economia monetária, qual seja, garantir um ambiente saudável aos investidores privados através de ações públicas que diluíssem as incertezas e sinalizassem condições favoráveis para que estes colocassem em prática seus próprios planejamentos.

Desta forma, o que podemos entender das propostas de política macroeconômica de Keynes é que o Estado deveria administrar a demanda para limitar as flutuações ao mínimo possível. Isto é, Keynes defendia que o Estado deveria primordialmente, ser o responsável pela diminuição da incerteza, “government policy should aim to make the world more predictable, more Gaussian, more thin-tailed” (SKIDELSKY, 2010:97).

1.3 - Keynes e o Keynesianismo

Ao longo do século XX a história do pensamento econômico foi bastante influenciada pelas ideias de Keynes e pelo surgimento da macroeconomia. Muito foi

debatido sobre os trabalhos publicados por Keynes e suas ideias ganharam muitos adeptos e vários opositores também. Devido a essa grande influência de seu pensamento, muito do que Keynes defendeu em toda a sua vida foi corrompido por aqueles que se diziam seus seguidores, os ditos “Keynesianos”. A diversidade de interpretações do legado deixado por Keynes e, acima de tudo, do que seriam as “políticas keynesianas” é surpreendente.

The unravelling of the Keynesian revolution can be explored along two dimensions: intellectual and practical. There was a counter-revolution in economic theory, and a counter-revolution in economic policy. The relationship between the two is neither simple nor direct. The ideas of economists and philosophers may be ultimately determinative of policy, for good or ill, as Keynes thought, but they always enter the public arena mixed up with politics, ideology, vested interests and national circumstances. This was true of the keynesian revolution itself. The keynesianism attacked by the intellectual counter-revolutionaries was not the keynesianism left by Keynes. (...) Nor were the policies pursued by governments in the keynesian era pure distillations of keynesian theory or advice (SKIDELSKY, 2010:100).

Alguns teóricos “keynesianos” consideram que tais políticas seriam aquelas que fossem capazes de alterar o perfil de distribuição de renda; que promovessem amplos programas de investimento público; que impusessem impostos progressivos; isto é, seriam ações que não só visassem ao bem-estar, mas também focassem no estímulo ao consumo e à sustentação da demanda agregada. Outros viam que, na verdade, as políticas keynesianas buscavam a estabilidade da renda e do emprego simplesmente, sem que isso alterasse as estruturas sociais, minimizando a intervenção do Estado na economia.

Segundo Carvalho (1999), aqueles que interpretavam as políticas keynesianas da primeira forma seriam os keynesianos de “esquerda”, enquanto os que interpretavam do segundo modo seriam os keynesianos de “direita”. Portanto, os da esquerda defendiam políticas de demanda através, principalmente, de gastos públicos focados em atender às classes de menor renda; os de direita focavam na redução de impostos que estimulassem a demanda privada. Para o autor, essa teria sido a divisão dos intérpretes de Keynes durante os anos 1960.

Essa dificuldade encontrada no entendimento do que Keynes teria proposto de fato seria a responsável pela simplificação feita pelos críticos de que as políticas keynesianas nada mais seriam do que “um conjunto genérico de ideias que acabou por incluir qualquer tipo de intervenção na economia, desde a gestão da demanda até a nacionalização da indústria” (CARVALHO, 1999). E, por isso mesmo, seriam políticas inflacionárias que objetivavam apaziguar os sindicatos na medida em que propunham o aumento da oferta de empregos com salários maiores do que de fato seriam sustentados.

A simplificação de suas ideias começou logo após a publicação de sua obra mais conhecida, a Teoria Geral. Nela, Keynes inicia sua discussão negando os postulados clássicos que se baseavam na chamada Lei de Say. Tais postulados, resumidamente, afirmavam que um excedente de produção e, portanto, do trabalho seria uma impossibilidade lógica. Assim, para a teoria clássica, se ocorrer uma situação em que a demanda por trabalho for maior do que oferta por trabalho, a solução inevitável, e que de fato ocorre, seria uma queda dos salários reais suficiente para restaurar o pleno emprego. Keynes rebate tal hipótese com a afirmativa de que, em uma economia moderna,

a wide variety of contractual rigidities prevented nominal wages from falling in the face of an excess supply of labour. Keynes, however, did notice this, and deduced that real wages could therefore not be relied on to adjust according to classical principles. He proposed that, in these circumstances, the government should fight unemployment by increasing its own spending on goods and services, and perhaps by cutting taxes to encourage households to increase their spending, and should be prepared to run budget deficits to finance such measures (LAIDLER, 2006: 40).

A partir deste argumento, os clássicos atribuíram crédito a Keynes apenas por ter reconhecido que o mercado de trabalho estaria sujeito à rigidez salarial e que tal fato havia sido negligenciado por eles, até então. Com este reconhecimento, os clássicos entenderam que Keynes havia proposto que seria necessário um programa ativo de déficits governamentais visando combater o desemprego causado pela rigidez salarial. Isto é, para esta interpretação toda a obra de Keynes estaria resumida em mostrar como o Estado deveria intervir de forma ativa na economia gerando déficits para combater o desemprego, sem se preocupar com política monetária. Esta seria a interpretação mais

superficial que pode ser feita da obra de Keynes, pois não menciona nem a taxa de juros nem a importância da moeda, que para Keynes é de tal relevância que ele tratou de incluir tais variáveis logo no título de sua Teoria Geral, como bem destaca Laidler (2006:40):

Finally, if this is nevertheless what keynes's book was really about, why did he not give it some such title as *Employment, Wages and Fiscal Policy*? After all, the above account credits it with only superficial theoretical content and mentions neither interest nor money at all.

Interpretações como estas se seguiram aos anos posteriores à publicação da Teoria Geral pelos ditos “keynesianos” com o objetivo de, segundo Peden (2006:98), guiar os governos “in how to achieve the goals of full employment, stable prices and a sound external balance of payment (and thereby a stable, but adjustable, exchange rate)”. Assim, para os economistas “keynesianos”, tais objetivos seriam alcançados pela política fiscal que, seguindo a interpretação acima comentada, seria muito mais eficiente do que a política monetária para influenciar a demanda agregada e, consequentemente, para aumentar o nível de emprego. A partir de então, para muitos autores, políticas keynesianas são entendidas como sinônimo de política fiscal, e mais ainda se um Estado faz uso de tais políticas, ele nada mais está fazendo do que valer-se de impostos e despesas para estimular ou enfraquecer a economia.

During the decades immediately after the Second World War, it was almost always the case that the use of the term “keynesianism” meant not only the use of fiscal policy, but its use to stimulate the economy (BATEMAN, 2006: 274).

Esta ênfase dada à política fiscal keynesiana trouxe a ideia de que Keynes entendia que a política monetária seria ineficaz e/ou irrelevante. Para Bateman (2006), diferentemente do próprio Keynes, os economistas keynesianos que surgiram após a Segunda Guerra, estiveram muito mais interessados no uso de políticas fiscais e, eles sim, não deram a devida importância que Keynes deu à política monetária. Neste sentido, é importante reforçar o que já discutimos anteriormente sobre a relação entre as políticas fiscal e monetária dada pelo próprio Keynes, ou seja, para ele os gastos com

investimentos eram de importância primária, juntamente com uma taxa de juros adaptada para este objetivo, ou seja, em níveis baixos e estáveis.

Assim, o tipo de política mais associada ao nome de Keynes é, sem dúvida, a política fiscal baseada, sobretudo, em déficits governamentais o que, para Bateman (2006), teria sido o tipo de política mais raramente apoiado por Keynes. Neste ponto, Kregel (1985:33) é mais categórico ainda no argumento, afirmando que para Keynes os déficits orçamentários nunca foram defendidos como um “remédio eficaz para o desemprego” e que, na verdade, eles seriam nada mais do que um resultado direto de falhas de gestão da demanda para se atingir o pleno emprego estável e o crescimento da renda nacional.

Ainda em relação a Kregel (1985), devemos destacar um ponto que para ele é fundamental na análise de políticas de Keynes. Segundo o autor, Keynes entendia como sendo tarefa principal do Estado não apenas implementar um programa de gastos, mas acima de tudo que este programa se constituísse em um programa estável de longo prazo e que a maior preocupação do Estado deveria ser evitar grandes flutuações neste programa. Para reforçar tal afirmação, Kregel cita Keynes na passagem: “the main task should be to *prevent* large fluctuations by a stable long-term programme. If this is successful it should not be too difficult to offset small fluctuations by expediting or retarding some items in this long term programme” (KEYNES, *apud*, Kregel, 1985:33). Portanto, conclui o autor que “the stabilisation of investment was Keynes’s primary policy goal”.

Podemos, então, afirmar que o quê de fato Keynes defendeu veementemente foram projetos de investimentos públicos que visassem estimular a Demanda Agregada e que se baseassem, por exemplo, na construção de moradias, de estradas, dentre inúmeros outros projetos que fossem capazes de inserir as pessoas no mercado de trabalho de forma direta e, de forma indireta, promovessem o aquecimento da economia como um todo. Dessa forma, tão ou mais importante que este objetivo de garantir a inserção de mão de obra no mercado de trabalho, Keynes acreditava que tais medidas estatais iriam estimular o investimento privado, no sentido de que agiriam como “sinalizadores” de um ambiente propício ao investimento. Isto é, reforçariam a confiança dos empresários na economia, o que promoveria “a more regular stream of private investment” (BATEMAN, 2006:275). Políticas que visassem estimular novos investimentos eram, para Keynes, o fundamental a ser levado em consideração nas políticas econômicas como um todo. Esta sua argumentação também foi bastante

“confundida” pelos intérpretes de Keynes ao longo da história que, em muitos casos, preferiam focar no estímulo ao consumo em detrimento do estímulo a investimentos produtivos.

Nor did the Young keynesians’ policy recommendations necessarily demonstrate complete fealty to Keynes’s positions on fiscal policy. During the Second World War, Keynes had disagreements with young keynesians on both sides of the Atlantic about how to design postwar fiscal policy. The young keynesians in America and Britain were heavily interested in adjusting taxes as a means of much belief in the efficacy of adjusting consumption, and so argued instead for policies that would affect investment (BATEMAN, 2006: 278).

Neste aspecto, devemos ressaltar que para Keynes um nível elevado e estável de investimento público serviria para diminuir o grau de desconfiança da sociedade como um todo, ou seja, agiria no sentido de garantir expectativas positivas quanto ao futuro incerto. Dessa maneira, para Keynes o grau de preferência pela liquidez seria reduzido permitindo a redução das taxas de juros, o aumento da expectativa de retornos futuros e, consequentemente, um aumento da eficiência do capital.

In an uncertain world, economic policy can only attempt to shift the curves in the desired direction. The ultimate results of movement along them can never be certain. Thus Keynes rejected intervention via the price mechanism which relied for their success on the stability of aggregate expenditure and the state of expectations (KREGEL, 1985: 45).

Deste modo, toda esta confusão entre o que Keynes defendia e o que os seus adeptos defendiam teria sido, para Bateman (2006) a principal razão das distorções nas ideias originais de Keynes. Além disso, segundo tal autor, economistas que estudaram com Keynes e que, em alguns casos até ajudaram nos primeiros rascunhos da Teoria Geral, misturaram argumentos de Keynes com suas próprias ideias, e passaram a promover sugestões de políticas ditas Keynesianas que o próprio Keynes jamais havia concordado, como por exemplo, o uso de constantes déficits orçamentários para estimular a Demanda Agregada, como mencionado anteriormente. Para exemplificar, Bateman (2006) cita dois autores que se tornaram grandes referências após a segunda

guerra mundial: Abba Lerner e Alvin Hansen. Para Bateman (2006: 278), Lerner em seu livro *The Economics of Control* (1944) defendia “a degree of fiscal fine-tuning that goes beyond anything Keynes ever argued for during his lifetime”. Já Hansen, publicou o que pretendia ser um guia para leitura da Teoria Geral, intitulado *A Guide to Keynes* (1953) e que, para Bateman (2006: 279) “carefully mixed together his guide to Keynes with his own policy recommendations of deficit-spending and so shaped a generation’s understanding of Keynes and of keynesian economic policy”.

Para Skidelsky (2010), nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha, Keynes é considerado um socialista o que para ele é um enorme engano. Segundo Skidelsky (2010), Keynes não era um nacionalista, nem um regulador, não idolatrava o capitalismo, mas entendia que, considerando-se os defeitos, era o sistema que apresentava as melhores condições de se sair da escassez para encontrar a abundância.

Outras interpretações enxergam Keynes como o “apóstolo do déficit”, ou que ele seria um inflacionista, e outros afirmam ainda que ele seria um “economista da depressão”. Para todas essas acusações de quem havia sido Keynes, Skidelsky (2010) encontra um contra-argumento. Para a primeira, afirma que Keynes defendia orçamentos equilibrados, quando não excedentes; para a acusação de ser um inflacionista, Skidelsky (2010:xviii) explica simplesmente que a estabilidade de preços era assunto recorrente na obra de Keynes mas que, em momentos específicos, seria “idiotic to worry about inflation when prices and output were in free fall”. Por fim, à acusação de ser Keynes um economista da depressão, Skidelsky (2010) aponta duas razões: i) a primeira diz respeito ao fato de Keynes ter mostrado que a Grande Depressão não ter sido apenas “one in a century event, but everpresent possibility, is at the heart of his economic theory”; ii) a segunda razão pela sua preocupação moral em tentar mostrar como o progresso econômico poderia melhorar a vidas das pessoas de um modo geral.

Assim, podemos notar que a partir da obra desenvolvida por Keynes, surgiram alguns economistas adeptos e contrários a sua linha de raciocínio, que buscavam debater e concluir qual seria a melhor maneira de administrar a política macroeconômica sem, contudo, procurar entender e aplicar de forma fiel as reais proposições de Keynes.

Apesar das diferenças claras entre o que Keynes de fato propôs e o que ficou conhecido como política keynesiana há algumas convergências que não podemos deixar de notar: em maior ou menor grau, todos promoveram argumentos contrários ao padrão-ouro e sobre a noção de que os mercados, por si só, seriam suficientes para garantir o

pleno emprego, e defendiam um papel importante para os gastos governamentais no sentido de manter o ciclo de negócios, estabilidade da demanda agregada e o pleno emprego. A grande diferença surge, portanto, em como as propostas de políticas neste sentido seriam implementadas. Isto é, a diferença fundamental está em como Keynes propôs soluções para os “males do capitalismo” e como tais propostas foram interpretadas e, em certas situações, colocadas em prática carregando o seu nome de forma equivocada e/ou corrompida.

Esta situação, qual seja, a implantação de políticas ditas keynesianas de forma não condizente com o que Keynes de fato propôs, seria para Kregel (1985) o motivo pelo qual tais políticas entraram em declínio e tornaram-se o centro das críticas ao final da década de 1960. Isto é, para Kregel (1985) o constante aumento do déficit orçamentário e do desemprego que marcou a década de 1970 não pode ser explicado pelo “fracasso das políticas econômicas keynesianas”, mas sim por uma falha na implantação de tais políticas. Segundo o autor, “Keynes would certainly not have been surprised by the failure of such measures in the 1970’s”. Portanto, não existe razão para creditar a Keynes à utilização de constantes déficits orçamentários como estímulo à geração de emprego, ainda mais quando contextualizamos a preocupação de Keynes ao escrever como deveria ser a política fiscal, isto é, Keynes escreve sua defesa de um programa de investimentos de longo prazo justamente na fase de reconstrução do pós-guerra.

Entre as várias interpretações da obra de Keynes, foram formadas correntes teóricas que se diziam vinculadas a tudo que foi proposto por Keynes em diferentes graus, e outras que procuravam criticar suas ideias retomando, quase sempre, os pressupostos da teoria clássica. Dentre tais escolas de pensamento econômico mais proeminentes temos: velhos-keynesianos, novo-clássicos, pós-keynesianos e os novos-keynesianos. Para o melhor desenvolvimento do argumento de que há inconsistências entre Keynes e Keynesianos precisamos contrapor cada um dessas correntes a tudo que foi exposto anteriormente sobre o que consideramos de fato Políticas de Keynes.

1.3.1 Os Velhos-keynesianos

Uma das correntes que buscaram interpretar a obra de Keynes e que também se configurou como uma das mais influentes é formada pelos ditos velhos-keynesianos. Composta por autores como James Tobin, Paul Samuelson, Franco Modigliani, Robert

Solow, Lawrence Klein, dentre outros economistas, tal escola de pensamento foi muito influente durante as décadas de 1950 e 1960.

Sua interpretação de Keynes partia do princípio de que, dada a rigidez de preços e salário nominal, a mão invisível seria lenta e, portanto, não agiria no curto prazo o que tornava necessária a atuação do Estado sobre o emprego e renda. Desta forma, os velhos-keynesianos uniram a noção de mão invisível da teoria clássica, porém apenas no longo prazo, com a ideia de Keynes de políticas econômicas ativas para combater o desemprego.

Sobre as políticas econômicas especificamente, os velhos-keynesianos defendiam a importância suprema da política fiscal baseada na geração de gastos e déficits públicos para a garantia do pleno emprego, considerando que a política monetária não teria capacidade de estimular a economia.

Esta visão fiscalista foi a responsável pela redução da teoria de Keynes a um caso específico da teoria clássica, ou seja, entendiam que Keynes nada mais fez do que mostrar os determinantes do equilíbrio aquém do pleno emprego. Portanto, os velhos-keynesianos se apropriaram de algumas ideias originais de Keynes e incluíram outras da teoria clássica que sempre foram, por ele, alvo de críticas. Por isto Samuelson criou a expressão “Síntese neoclássica keynesiana” para explicar a sua interpretação do Keynesianismo (LIMA *et al*, 1999).

1.3.2 Os Novo-clássicos

A escola de pensamento econômico dos velhos-keynesianos viveu na década de 1960 seus anos gloriosos, juntamente com os chamados “anos de ouro do capitalismo”. Durante aqueles anos as crises e depressões foram vistas como superadas e a isto foi creditado o sucesso das políticas “keynesianas”. Entretanto, já no final da década de 1960 a inflação começou a apresentar sinais de aceleração ao mesmo tempo em que o crescimento das economias começou a desacelerar.

Estes novos acontecimentos fizeram surgir os primeiros críticos aos velhos-keynesianos que, a partir de Milton Friedman, passaram a condenar políticas econômicas ativas, principalmente às preferidas dos velhos-keynesianos, ou seja, a política fiscal ativa. Friedman defendia que à moeda deveria ser dada maior atenção, acusando a política fiscal “keynesiana” de inócuas uma vez que “apenas substitui gastos

privados potenciais por gastos públicos efetivos” (LIMA *et al* 1999: XXIX). Com tal argumentação Friedman inaugura a escola monetarista.

No contexto de estagflação vivido pelas economias avançadas durante este período, uma nova versão do monetarismo nomeada de novo-clássica surgiu com Robert Lucas, ainda na década de 1970. Esta escola de pensamento acusava o velho-keynesianismo de insuficiente em sua explicação da necessidade de intervenções estatais a partir do pressuposto de que a mão invisível do mercado seria lenta e, além disso, acreditava que faltavam microfundamentos que fossem suficientes para explicar a existência, de fato, da rigidez de preços e salários.

Segundo Lima *et al* (1999: xixx), os novo-clássicos incorporaram quase todo o monetarismo de Friedman e juntamente com ele foi inserida noção de expectativas racionais “segundo a qual os agentes utilizam todas as informações disponíveis, bem como entendem o verdadeiro funcionamento da economia, quando formam suas expectativas”. Isto é, enquanto para Keynes as escolhas são feitas sob condições de incerteza, para os novo-clássicos, tais escolhas são feitas sob condições de escassez.

Classical economists believed implicitly, New Classical economists believe explicitly, that market participants have perfect knowledge of future events. This is equivalent to saying that they face only measurable risks. In making investments, they are in exactly the same position as life insurers: they know the odds (SKIDELSKY, 2010:75).

Apoiados pelo contexto de estagflação os novo-clássicos assumiram a influência exercida anteriormente pelos velhos-keynesianos no âmbito da formulação do pensamento econômico. A partir de então as políticas econômicas ativas passaram a ser consideradas inócuas para acabar com o desemprego e, portanto, deveriam ser abandonadas uma vez que a plena informação e a formação de expectativas racionais seriam o meio pelo qual os gestores de políticas econômicas deveriam atuar visando à garantia do pleno emprego.

Os novo-clássicos passaram a ganhar cada vez mais espaço com a sua defesa de retorno dos principais pressupostos da economia clássica, quais sejam: a existência da mão invisível capaz de eliminar as crises; e o auto-ajustamento dos mercados via preços e salários. Desta forma, como explica Sicsú (2007), o pensamento novo-clássico baseou-se na maximização da função utilidade e lucro dos agentes, que formam as expectativas racionais, o que faria com que variações no produto e emprego só

pudessem ocorrer caso houvessem variações “no gosto, preferência e/ou choques tecnológicos”.

1.3.3 Os Pós-keynesianos

Ainda durante a década de 1970, Paul Davidson e Hyman Minsky passaram a contra-argumentar as críticas feitas pelos novo-clássicos a partir de uma nova interpretação da teoria keynesiana, fundando a escola de pensamento Pós-keynesiana. Esta nova interpretação tinha por base a afirmação de que para Keynes não existe a hipótese de uma mão invisível “lenta” que explicaria o desemprego, simplesmente a mão invisível que regula o mercado não existe nem no curto nem no longo prazo.

Lima *et al* (1999) explicam que Davidson e Minsky retomaram Keynes, cada um deles enfatizando um aspecto de sua obra. Davidson, a partir de Keynes, desenvolveu seu trabalho sobre decisões em um ambiente de incerteza não-probabilística, além disso, enfatizou o que Keynes já havia argumentado sobre a importância da moeda como um ativo líquido que “afeta os motivos e decisões e a necessidade de um sistema de contratos para o alcance de alguma coordenação entre agentes agindo sob incerteza”.

Já Minsky foi o responsável pela teoria pós-keynesiana do financiamento da economia. A partir de sua concepção de que as economias estão propensas a crises em momentos de crescimento, o autor desenvolve a ideia de fragilidade financeira, pelo simples motivo de que, em contextos de crise, há um aumento no número de agentes que passam a adotar posturas de financiamento mais especulativas.

Para os pós-keynesianos, a formação de expectativas sob condições de incerteza não-probabilística seria capaz de rejeitar a hipótese de expectativas racionais dos novo-clássicos, e, além disso, através de sua explicação da ocorrência de equilíbrio aquém do pleno emprego em função das expectativas empresariais, rebatem a ideia de mercados auto-equilibrados. A partir de então, os pós-keynesianos passaram a reivindicar para si o status dos mais “próximos” e/ou coerentes com a real interpretação da obra de Keynes.

Neste sentido, são fieis defensores do permanente papel dos governos em promoverem planejamentos econômicos, justificados pelos resultados positivos daí advindos, ou seja, pelo fato de serem capazes de induzir investimentos privados e, portanto, alterar comportamentos. Deste modo, para os pós-keynesianos cabe ao Estado, a partir do intervencionismo, gerar um ambiente estável e seguro que estimule ação

produtiva de agentes privados, na medida em que esta ação estatal é capaz de eliminar os riscos macroeconômicos que afetam a economia.

1.3.4 Os Novos-keynesianos

Retomando a argumentação dos novo-clássicos, autores como Joseph Stiglitz, Gregory Mankiw e David Romer, fundaram na década de 1980 a escola novo-keynesiana. Tais autores voltaram a afirmar a existência da mão invisível do mercado entretanto, entendiam que esta seria ineficiente. Para tal escola, o equilíbrio com desemprego seria explicado pelas imperfeições de mercado devido à rigidez de preços e salários, além da assimetria de informações existente entre os agentes econômicos.

Para Lima *et al*(1999), o debate de hoje entre o *mainstream* ortodoxo ocorre entre novos-clássicos e novos-keynesianos, um exemplo disso pode ser observado pela justificativa dada pelos novos-keynesianos para a existência de rigidez de preços e salários numa tentativa de contra-argumentar as críticas dos novo-clássicos aos velhos-keynesianos, através da explicação de microfundamentos para a macroeconomia, como o custo de menu e o salário eficiência.

Sicsú (2007) apresenta que, para os novos-keynesianos, a curva de oferta agregada seria inelástica no longo prazo e, portanto, não existiria desemprego involuntário, além disso, para eles as flutuações econômicas também não existem. Assim sendo, “a microeconomia walrasiana seria útil e macroeconomia keynesiana inútil, como instrumento de análise de longo prazo” e, desta forma, os novo-keynesianos não estariam negando os novo-clássicos, apenas afirmando sua “inadequação para o curto prazo”.

1.4 – Considerações a respeito das Políticas de Keynes em relação ao Keynesianismo Convencional

A partir das discussões anteriores, podemos perceber como Keynes contrariou as ideias liberais, ao afirmar categoricamente a não-neutralidade da moeda, pois, na medida em que a mesma configura-se uma forma de riqueza, e inserida em um ambiente de constante incerteza, consegue afetar as decisões dos agentes entre investimento e retenção de riqueza sob forma monetária mais líquida. Neste contexto, a economia é claramente marcada por instabilidade e, então, um dos principais objetivos das políticas

de Keynes é a diminuição dessa instabilidade através da diminuição da incerteza, da garantia do pleno emprego, e da garantia de uma igual e justa distribuição de renda e riqueza na sociedade.

Para Keynes, a ação fundamental do Estado estaria centrada na sua capacidade de promover políticas que criassem um ambiente econômico seguro, que, por sua vez, estimularia os agentes privados a se arriscarem e não ficarem restritos à aplicações em ativos líquidos. Isto é, caberia ao Estado promover ações que atingissem todo o conjunto de investimentos privados, regulando o ritmo de investimento e garantindo maior atuação em áreas em que o investimento privado não conseguisse atuar de forma concreta. Portanto, ao Estado caberia a tarefa de sustentar um nível estável de demanda agregada ao longo do tempo, que estimulasse os empresários a efetuarem novos investimentos que gerassem lucros e novos empregos, em vez de preferirem acumular ativos líquidos.

A possibilidade de planejamento, no sentido de elaborar planos de intervenção para compensar um eventual hiato de investimentos privados, foi reforçada, na visão de Keynes, pelo fato de o governo não ser apenas mais um a tentar adivinhar as tendências futuras, mas de ser, em grande medida, um construtor do futuro, através do poder mobilizador de recursos e influenciador da demanda agregada. A esfera de atuação do governo não se sobrepõe à esfera privada. Pelo contrário, o governo deve auxiliar a criação de um ambiente estável e seguro para a ação dos agentes privados (CARVALHO, 1999: 269).

A questão central das políticas de Keynes encontra-se ancorada justamente nessa capacidade de o Estado promover um ambiente estável e seguro macroeconomicamente, para a tomada de decisões dos agentes privados em âmbito microeconômico. Isto é, o que Keynes propôs foram políticas que visassem à socialização da incerteza, que é própria do sistema capitalista, e impulsionasse, desse modo, a demanda. Assim sendo, as políticas de Keynes devem ser vistas como ações concentradas em múltiplas áreas, levando sempre em consideração que cada política irá impactar na economia de forma distinta e em intensidade específica, consequentemente, “uma estratégia abrangente deve ser desenhada para maximizar a eficiência do uso de cada ferramenta” (CARVALHO, 1999).

Assim sendo, não podemos cair na simplificação feita por muitos de que qualquer tipo de ação mais ativa do Estado seria uma política keynesiana. Esse não foi o intuito de Keynes. Não se trata de uma intervenção deliberada e não planejada em momentos em que a iniciativa privada não consegue sustentar a demanda agregada, aquilo proposto por Keynes. Poderíamos dizer que as ideias de Keynes caíram em uma “popularização” em que qualquer intervenção do Estado é vista como “política keynesiana”. Assim sendo, muito mais do que políticas keynesianas, deveríamos pensar em políticas de Keynes. Isto é, antes de sairmos atribuindo qualquer ação mais ativa do Estado aos escritos de Keynes, devemos entender que o que ele propunha ia além do que meras ações imediatistas e passageiras ocorridas apenas em momentos de instabilidade. Tratava-se de uma posição estratégica, de um compromisso explícito do governo em promover o pleno emprego, relacionando o setor público e o setor privado. Seguindo essa linha de abordagem, para Sicsú (2008) as políticas macroeconômicas são a base fundamental para uma estratégia de desenvolvimento, e essa estratégia deve preocupar-se com três etapas: o objetivo final da sociedade; a trajetória macroeconômica para se alcançar tal objetivo final; e as políticas públicas objetivando sempre a justiça social e a manutenção do desenvolvimento. Isto é, as decisões de políticas macroeconômicas não podem estar focadas apenas no curto prazo e, portanto, dissociadas de uma estratégia de longo prazo que vise à geração de emprego e de renda em toda a sociedade.

A necessidade de o Estado participar ativamente da vida econômica de uma sociedade não está relacionada às especificidades de certo período histórico ou a alguma falha do sistema capitalista que pode ser corrigida. (...) Turbulências econômicas são da natureza do sistema, surgem no seu interior e de forma repentina (...). E tais turbulências tendem a se transformar em crises quando não há a intervenção anticíclica do Estado (SICSÚ, 2008: 145).

Assim sendo, as políticas de Keynes configuram-se em ações conscientes e planejadas e que são elaboradas e postas em prática por governantes de Estado que utilizam as políticas monetária e fiscal, atreladas a políticas de preços e salários e que, acima de tudo, preocupam-se com a forte ligação das políticas de hoje com as de amanhã, ou seja, das políticas de curto prazo com as políticas de longo prazo com o objetivo maior de garantir o pleno emprego.

A partir das considerações acima expostas sobre as políticas de Keynes, a proposta deste trabalho é tentar utilizar todo este arcabouço teórico para entender as políticas macroeconômicas brasileiras do período pós 1999 e tentar identificar se as atuais políticas, especificamente, Regime de Metas de Inflação, consequentemente o controle das taxas de juros, e também a geração de superávits primários, são compatíveis com as políticas de Keynes.

CAPÍTULO II – AS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS BRASILEIRAS

Há pouco mais de três décadas o mundo passou por fortes transformações políticas e econômicas que influenciaram profundamente a forma como o Estado passou a orientar sua atuação. Este foi um período marcado por forte expansão global das relações econômicas, em que o Estado capitalista, como unidade política de controle nacional, deixa de agir como um Estado do bem-estar social, e passa a atuar condicionado por outros parâmetros que não o pleno emprego. Essa mudança reflete o fato de que o Estado-nação deixa de ser o centro do exercício do poder, pois tal Estado teria sido capturado pela lógica do capital financeiro (BARUCO E GARLIPP, 2005). Como consequência, os Estados, durante os anos 80 e 90, passaram a direcionar seus esforços somente ao combate da inflação. Sendo assim, o Estado deixa de atuar como um propulsor do desenvolvimento para focar toda sua atenção na estabilidade dos preços, destacando que o objetivo supremo a que esse Estado estava submetido era o de possibilitar a livre mobilidade dos capitais, passando, então, a promover políticas monetárias e fiscais condizentes com as expectativas dos mercados globais e das empresas transnacionais.

Segundo Fiori (2001), a hegemonia das ideias liberalizantes foi seguida pelas políticas de privatização de empresas estatais, de desregulamentação e de estabilização macroeconômica, bem como pela redução da margem de manobra dos Estados acerca de suas políticas domésticas. Nesse sentido, os Estados aderiram e, de certa forma, tornaram-se submissos às políticas liberais e à fragilidade financeira de um modelo econômico que impõe restrições externas ao crescimento e que limita os recursos fiscais para a expansão e a manutenção de políticas sociais e, portanto, restringe a atuação do Estado no sentido de combater a pobreza, o desemprego e outros problemas sociais.

Esta é a situação do Brasil desde a década de 1980, quando as políticas macroeconômicas voltadas para o desenvolvimento do país foram deixadas de lado e o foco da atuação do Estado passou a ser a estabilidade dos preços. Neste contexto, cortes de gastos governamentais foram feitos, as taxas de juros foram aumentadas, e a necessidade de controle fiscal passou a ser prioridade. Houve início das privatizações ao final da década e, intensificadas a partir de 1990, juntamente com o início do processo de abertura comercial e financeira, extremamente aprofundado a partir de 1994.

Mesmo com a estabilidade dos preços alcançada a partir de 1994 com o Plano Real, a preocupação quanto à inflação não se alterou. Isto é, a partir de então, o

principal objetivo do Estado passou a ser a manutenção dessa estabilidade e, para tanto, políticas contracionistas, como juros muito elevados e arrocho fiscal para a geração de superávits primários, continuaram a ser mantidas. Ao final da década, em 1999, quando a âncora do Plano Real, câmbio fixo, não pôde mais ser mantida, adotou-se o Regime de Metas de Inflação em que não apenas o Estado confirmava seu objetivo supremo de controlar os níveis de preços, como também a rigidez da sua política fiscal foi aumentada devido ao acordo com o FMI, firmado no mesmo ano, em que ficaram estabelecidas maiores metas para a geração de superávits primários.

Nesta conjuntura, o governo segue sua trajetória de controle inflacionário impondo sérias restrições ao desenvolvimento e crescimento do país. As altas taxas de juros inibem investimentos produtivos, enquanto atraem fluxos de capitais especulativos e instáveis, aumentando a vulnerabilidade da economia brasileira frente a choques externos. Além disso, a busca constante por superávits primários engessa o campo de manobra das políticas públicas brasileiras que, de outro modo, poderiam estar centradas no aumento de investimentos públicos que gerassem emprego e renda, bem como ampliação de políticas sociais visando diminuição efetiva da pobreza e desigualdade social.

Desta forma, o objetivo deste segundo capítulo consiste em delinear a política macroeconômica brasileira recente, tendo como ponto de partida o ano de 1999. A escolha deste marco temporal para o início da análise está na importância das decisões de política econômica definidas neste ano e seus desdobramentos que se fazem presente até os dias atuais. Por se tratar de um período longo de análise englobando 12 anos (1999 – 2011), as discussões deste capítulo buscarão apresentar o fio condutor das políticas macroeconômicas do período em questão, focando em análises de decisões consideradas importantes para o entendimento da lógica que conduz as políticas macroeconômicas brasileiras até os dias atuais.

2.1 - A conjuntura brasileira antes de 1999

A década de 1990 no Brasil foi marcada por um variado conjunto de mudanças econômicas. Já no início da década foram estabelecidas a abertura comercial e financeira como instrumentos de apoio às políticas de controle do processo inflacionário, políticas essas que caracterizaram a economia brasileira desde meados da década de 1980. A partir de então, surge uma nova concepção para a condução da

política econômica, o neoliberalismo, cuja lógica dominante baseia-se na valorização de estoques da riqueza financeira a partir de políticas macroeconômicas comprometidas com a estabilidade e com o cumprimento de medidas pré-estabelecidas (LOPREATO, 2006). Tendo como foco esta nova concepção, o Brasil passou a implementar estratégias de desenvolvimento que garantissem sua inserção na economia mundial cada vez mais globalizada. Dessa forma, as mudanças econômicas começaram com o abandono de práticas discricionárias juntamente com a redução da participação do Estado na atividade econômica, sendo substituídas pelas regras de política econômica calcadas em políticas ditas “previsíveis e contínuas temporalmente”, que fossem capazes “de dar aos investidores a possibilidade de traçar cenários e avaliar os riscos na escolha da composição dos seus portfólios” (LOPREATO, 2006:208).

Neste sentido a grande mudança em termos de políticas macroeconômicas que nota-se no Brasil a partir de então é a inflexão da política fiscal. Desde o início da década de 1990 a preocupação em integrar a economia brasileira à economia mundial trouxe mudanças principalmente com o início do processo de privatizações, abertura comercial e liberalização financeira, ainda que justificadas pelo processo de estabilização em curso. O objetivo consistia em atrair empresas e capital externo que ampliassem os investimentos, expondo a economia brasileira à concorrência externa e inibindo, desta forma, o aumento dos preços internamente. Outro objetivo ligado a esta abertura externa dizia respeito ao fato de que frente a novos concorrentes de peso a economia brasileira seria obrigada a se modernizar e aumentar sua produtividade, o que só poderia levar ao crescimento. Além disso, o capital que entrava no país seria importante para financiar o balanço de pagamentos e para aumentar a oferta de crédito interno dando prosseguimento à nova fase de desenvolvimento do país.

Desta forma, a política fiscal que antes se pautava na busca pelo desenvolvimento através da participação ativa do Estado, passa a ter como foco contribuir para um ambiente favorável à valorização do capital, principalmente no que diz respeito em afastar o risco de *default* da dívida (LOPREATO, 2006).

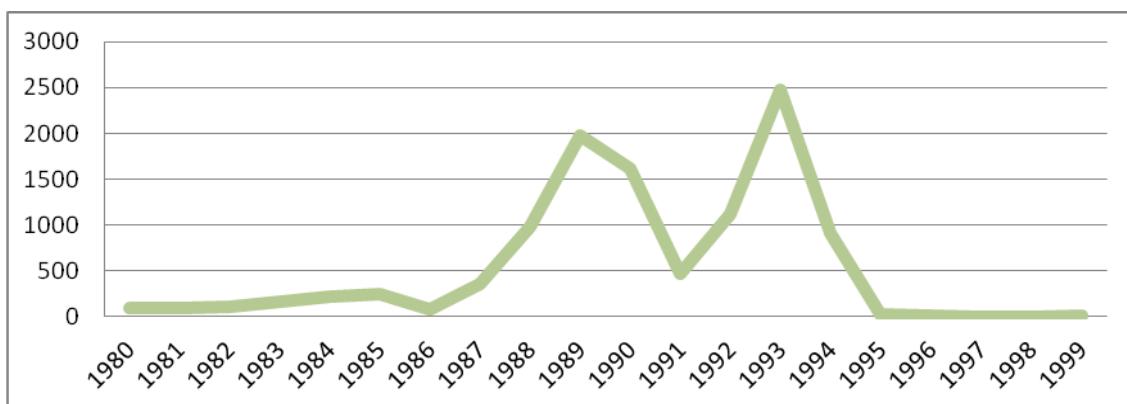
O problema da dívida, sob o ponto de vista da nova estratégia de desenvolvimento adotada, era que sua relação com o PIB (relação dívida/PIB) acabava servindo como indicador das expectativas quanto ao futuro da situação fiscal do país e, mais ainda, sua queda seria condição necessária para a redução dos juros e a retomada do crescimento, desta forma, a relação dívida/PIB tornou-se o parâmetro das ações da área fiscal a partir de então.

Na fase das finanças globalizadas não era suficiente se ater a ideia de redução dos déficits públicos, mas ir à frente, pensando no tempo de valorização da riqueza financeira; o que exigia estar atento ao movimento intertemporal das contas públicas, pois, as alterações aí existentes influenciam as expectativas de ganho e as decisões de alocação das aplicações financeiras (LOPREATO, 2006:208).

Após o fracasso de vários planos de estabilização, o Plano Real, adotando este formato de condução das políticas macroeconômicas, conseguiu obter sucesso no controle inflacionário da economia brasileira, valendo-se da chamada âncora cambial. Além disso, o Plano Real implantado em julho de 1994 merece destaque, pois foi a partir dele e baseado em seu planejamento, que todas as políticas macroeconômicas postas em prática pelos dois governos Fernando Henrique Cardoso (1995-2002) foram baseadas. Dentre tais políticas destacam-se: a desregulamentação bancária e financeira; a liberalização comercial; estabilização de preços através do câmbio fixo (até 1999 apenas); redução do Estado na economia ancorado pelo processo de privatizações de empresas estatais.

O sucesso do Plano Real, nesse sentido, se expressa pelo comportamento da taxa de inflação medida pelo IPCA, que em junho de 1994 era de 47,4% e passou para 6,84% no mês seguinte, chegando a 1,71% no mês de dezembro do mesmo ano. No Gráfico 1, notamos significativa estabilidade no nível de preços desde a implantação do Plano Real, no ano de 1994.

Gráfico 1- Índice Nacional de Preços ao Consumidor (IPCA) % a.a. (1980-2011)



Fonte: Elaboração própria com dados do IPEA Data (2012).

Com a implementação do Plano Real constatou-se uma baixa substancial da inflação e, portanto, o Brasil acabara de entrar em uma nova fase na condução de sua política macroeconômica. O problema a ser enfrentado pelo país, a partir de então, deixou de ser o fim de um cenário de estagflação para recair sobre o controle de baixos níveis de inflação.

Além da adoção da âncora cambial, do contexto de abertura comercial e financeira, a política econômica vigente até então era marcada pelas privatizações. Todos esses fatores em conjunto acabaram contribuindo para a sustentação financeira do processo de estabilização. Somado a tudo isso, e levando-se em consideração que o diagnóstico da inflação brasileira a considerava como uma consequência do desequilíbrio das contas públicas, o governo adotou um ajuste fiscal de curto prazo, o que lhe conferiu maior poder de controlar as contas públicas e de diminuir as brechas de estados e municípios para ampliações de gastos, consequentemente, o país conseguia sinalizar ao investidor estrangeiro que as reformas cobradas e colocadas em prática estavam em sendo efetivas.

Nesta conjuntura o mercado sinalizava positivamente em relação ao progresso da economia brasileira em termos fiscais e, somado a isto, outros elementos se destacaram para contribuir com as expectativas favoráveis: boa evolução do PIB, preocupação do país em continuar a controlar seus gastos, representada pelo encaminhamento de reformas, tanto tributária, quanto da previdência social. Todos esses fatores juntos geravam uma expectativa de queda do risco país, bem como “expectativas favoráveis no médio prazo, reforçando a confiança na solvência da dívida” (LOPREATO, 2006: 212).

Assim, montou-se um panorama em que a entrada de capitais possibilitada pela abertura financeira e o processo de privatizações financiavam os déficits comerciais, ao mesmo tempo em que permitia a manutenção do real valorizado. Com a abertura comercial e a valorização do real, a entrada de produtos importados cresce bastante nesse período, fazendo com que a concorrência dos produtos externos inibisse o aumento dos preços internamente.

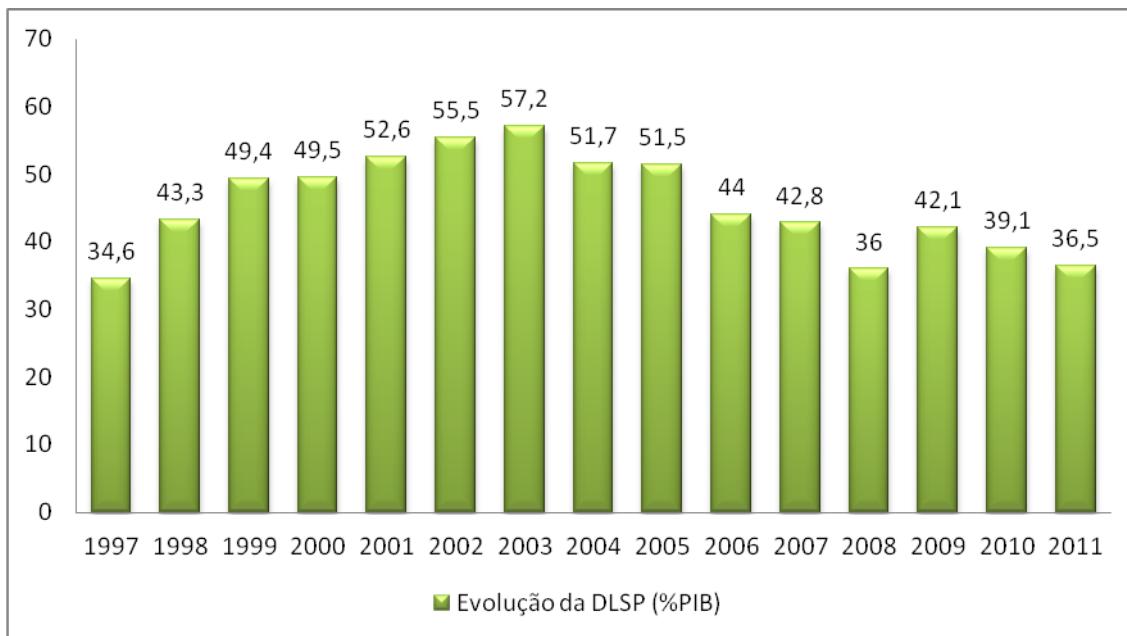
Contudo, a situação começa a se modificar já em 1994. Esta estabilidade de entrada constante de capitais na economia brasileira começa a ficar ameaçada quando dos sucessivos choques externos. A economia brasileira, então, começa a ser afetada, primeiramente, pela crise do México em dezembro de 1994; seguida da crise asiática em 1997; e posteriormente pela crise russa em 1998.

Todos esses elementos evidenciaram a vulnerabilidade da economia brasileira, com o que as autoridades monetárias elevaram as taxas de juros numa tentativa de evitar a saída de capitais e uma possível desvalorização cambial. Durante a crise mexicana a taxa básica foi maior que 56,4% em dezembro de 1994; e chegou a 65% em março de 1995. Na crise asiática a Selic foi aumentada de 20,02% em outubro de 1997 para 43,3% em novembro do mesmo ano (COPOM, 2011).

Esses aumentos de juros acabaram provocando um consequente aumento do endividamento público, ampliando ainda mais a vulnerabilidade do país a choques externos, visto que a confiança sobre a capacidade de o Brasil honrar seus compromissos fica abalada por parte dos investidores. Tal situação obriga uma nova elevação das taxas de juros, aumentando ainda mais a dívida (MODENESI, 2005).

A evolução da dívida total líquida do setor público (Gráfico 2) mostra que ela começa a se elevar ao final de 1997.

Gráfico 2 - Dívida Total Líquida do Setor Público (% do PIB)* (1997-2010)



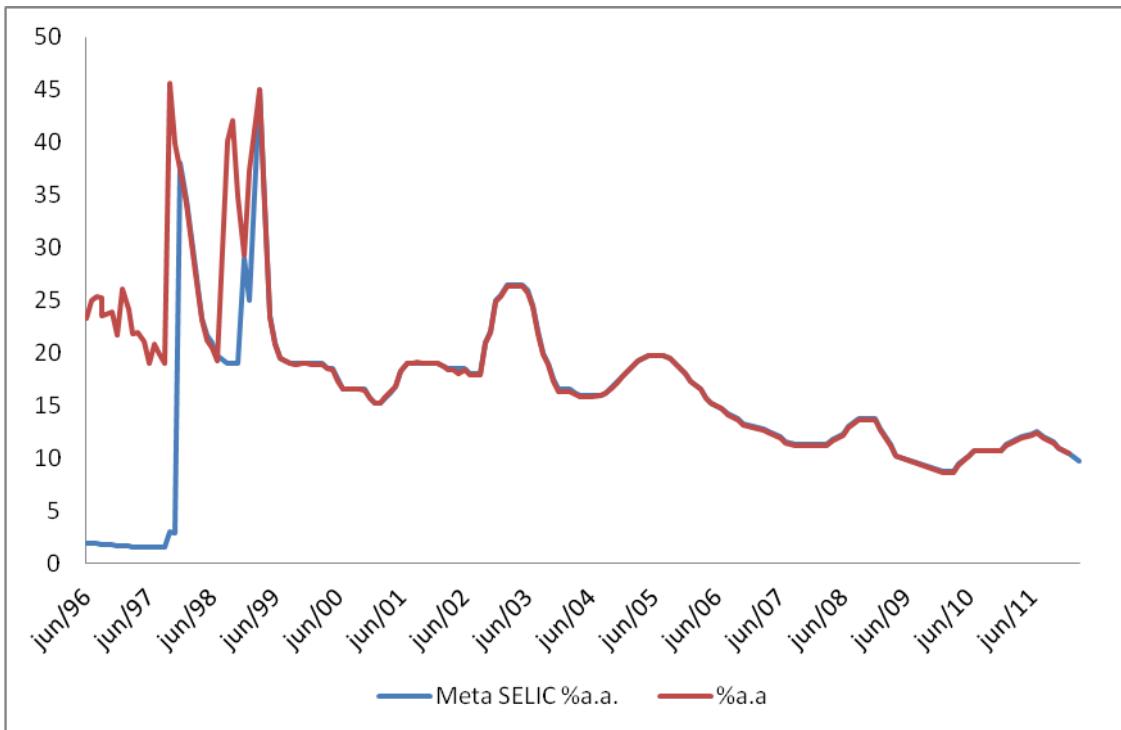
Fonte: Banco Central do Brasil – Notas para Imprensa sobre Política Fiscal (2012).

*meses de dezembro.

A situação da economia internacional no período 1994-1999, e as respostas dadas pelas autoridades monetárias brasileiras às crises internacionais que se seguem, deixam bastante claro que o objetivo único da política monetária era a estabilização dos preços, deixando de lado o próprio desenvolvimento econômico. Em todos esses momentos de crises, a posição brasileira foi a mesma, ou seja, aumento da Selic. O

Gráfico 3 mostra a evolução da Selic, evidenciando como ela foi elevada nos períodos de crises internacionais.

Gráfico 3 - Evolução da Taxa Selic (% a.a.) – 1996-2012



Fonte:Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil - Copom (2012).

No ano de 1998 a economia brasileira passou por uma violenta e rápida deterioração no saldo de movimento de capitais, tendo em vista que a reversão do ciclo de liquidez internacional e a dificuldade em manter o financiamento do balanço de pagamentos acabaram por provocar uma crise no modelo de política econômica adotado até então. Desta forma, a credibilidade do país quanto à viabilidade da manutenção do regime monetário de metas cambiais passou a enfrentar uma crescente desconfiança do mercado financeiro. Assim, de acordo com Modenesi (2005), aumentou-se a demanda por moeda estrangeira, o que levou o Banco Central do Brasil (BCB) a vender reservas internacionais para assegurar a meta da taxa de câmbio. Como consequência, as autoridades monetárias tiveram seu poder de intervenção no mercado cambial bastante reduzido, uma vez que a visão negativa sobre a situação fiscal do país afetou as expectativas do mercado aumentando a aversão ao risco neste período.

O plano de estabilização, portanto, contou com a taxa de câmbio fixa como âncora para alcançar tal objetivo. Mesmo tendo obtido sucesso, esse regime monetário enfrentou alguns problemas que acabaram contribuindo para o fim de tal política

monetária em janeiro de 1999, bem como para a adoção do Regime de Metas de Inflação (RMI) em meados deste mesmo ano.

Apesar do seu êxito nos quase cinco anos em que vigorou, esse regime monetário apresentou também graves problemas, principalmente por ter sido utilizado por um período de tempo excessivamente prolongado, e não apenas como um primeiro estágio na busca da estabilidade de preços. Ou seja, o uso da ancora cambial após a implantação do Real foi transformado pelo BCB em uma estratégia permanente de condução da política monetária (MODENESI, 2005: 349).

Os problemas da economia brasileira, juntamente com as várias crises internacionais da década de 1990, tornaram a política econômica de câmbio fixo completamente inviável. Devido ao ataque especulativo à moeda doméstica, a autoridade monetária percebeu que, em um contexto de instabilidade do sistema financeiro internacional, trabalhar com ancoragem cambial era totalmente ineficaz, pois tirava do BCB o controle de sua própria política de controle da inflação, deixando o país vulnerável demais, com a possibilidade de perder o controle da taxa de câmbio nominal.

Dessa forma, o governo brasileiro não conseguiu manter a administração do câmbio e, portanto, não conseguiu impedir uma ampla desvalorização cambial em janeiro de 1999. A solução encontrada para esta crise foi a adoção do RMI como nova âncora para a economia brasileira. De acordo com Modenesi (2005), é importante destacar que o regime de metas cambiais foi abandonado devido à incapacidade do BCB em sustentá-lo.

Em suma, pode-se afirmar que a mudança do sistema cambial não foi uma opção deliberada de política econômica. Isto é, os formuladores da política econômica da época não mudaram de ideia ou passaram a reconhecer que sua excessiva cautela na flexibilização do sistema cambial era infundada. Ao contrário, essa decisão teve caráter eminentemente pragmático: o sistema cambial se tornara completamente insustentável e, portanto, teria que ser flexibilizado, independentemente da consolidação do processo de estabilização (MODENESI 2005: 358).

O RMI foi adotado no Brasil em meio a uma profunda crise de balanço de pagamentos. As autoridades monetárias perderam seu instrumento responsável pelo balizamento das expectativas inflacionárias, isto é, a taxa nominal de câmbio. Dessa forma, havia a necessidade de se adotar um novo mecanismo de âncora para os preços internos da economia, antes que o impacto inflacionário da desvalorização se espalhasse (BORÇA JR. E SCHERER, 2008). Além disso, vale destacar a análise feita por Lopreato (2006) em relação ao colapso macroeconômico em 1999. Para tal autor, a confirmação do fim do período do Plano Real e a constatação de que mudanças na gestão da política macroeconômica se faziam necessárias não mudou a forma como as autoridades monetárias entendiam a estratégia de desenvolvimento voltada para a integração da economia brasileira à economia mundial. Isto é,

Tratava-se de alterar o regime de política econômica e adaptá-lo às condições exigidas pelo momento da crise, reafirmando o caminho já trilhado e recuperando a confiança arranhada com o colapso cambial (LOPREATO, 2006:213).

Em relação a este período, nota-se que, mesmo com toda a modernização trazida com a abertura comercial e financeira, e a estabilidade de preços obtida após o Plano Real, os anos 1990 foram marcados por forte aumento das taxas de desemprego, juntamente com baixas taxas de crescimento econômico, choques externos e aumento do endividamento público. O que podemos notar, a partir de então, é que desde 1994 o objetivo único do governo brasileiro passou a ser a busca e a manutenção da estabilidade dos preços. Para tanto, dois tipos de política econômica foram utilizados: câmbio fixo, até 1999; e regime de metas de inflação, após 1999, o qual vigora desde então.

2.2 - A política monetária brasileira pós 1999 - O Regime de Metas de Inflação

A indicação para adoção do RMI no Brasil foi feita pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), que apontou como bem sucedidas as experiências deste regime em outras economias como, por exemplo, Inglaterra, Suécia, Finlândia, Canadá, Nova Zelândia, Austrália, Chile, Espanha, México e Israel.

O RMI tem por princípio servir de coordenador de expectativas. Caso haja credibilidade nas ações adotadas pelo BCB, a lógica do regime supõe que no ato do

anúncio das metas perseguidas pelo Comitê de Política Monetária (Copom) haveria uma convergência das expectativas futuras dos agentes econômicos aos valores determinados, o que inibiria, caso existisse, a propagação da inflação corrente do passado para períodos à frente (ROCHA E CURADO, 2007).

A implementação do RMI no Brasil inicia-se a partir de então com a posse de Armínio Fraga na presidência do BCB, em março de 1999. Toda a sistemática do regime adotado no Brasil foi definido pelo Decreto n. 3.088, de 21 de junho de 1999, e tal política monetária entrou em vigor a partir de junho de 1999. Desta forma, definiu-se que o CMN (Conselho Monetário Nacional) seria o órgão máximo do Sistema Financeiro Nacional e a ele caberia a função de estabelecer as diretrizes gerais das políticas monetária, cambial e creditícia do país (como as metas de inflação). O CMN é constituído pelos ministros da Fazenda e do Planejamento, e pelo presidente do BCB.

De acordo com o referido Decreto, as metas seriam representadas por variações anuais de índice e preços de ampla divulgação, e tanto as metas quanto os seus intervalos de tolerância seriam fixados pelo CMN, mediante proposta do Ministro da Fazenda. Com o Decreto definiu-se que ao BCB caberia a função de executar as políticas necessárias para o cumprimento das metas fixadas. Outra função do BCB é a divulgação até o último dia de cada trimestre civil, de um Relatório de Inflação, abordando o desempenho do RMI, os resultados das decisões passadas de política monetária e a avaliação prospectiva da inflação. E, para o CMN, ficou definida a função de escolher o índice de preços a ser adotado para se cumprir as definições do Decreto.

Além disso, o Decreto estipulou que a meta seria considerada cumprida quando a variação acumulada da inflação, medida pelo índice de preços a ser escolhido pelo CMN, relativa ao período de janeiro a dezembro de cada ano calendário, situar-se dentro do intervalo de tolerância definido para tal meta. Por fim, caso haja descumprimento da meta estabelecida, o Decreto define que o Presidente do BCB divulgue publicamente as razões do descumprimento, através de carta aberta ao Ministro da Fazenda, descrevendo, detalhadamente, as causas do descumprimento; as providências para o retorno da inflação aos limites estabelecidos; e o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito.

O índice escolhido pelo CMN foi o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). O IPCA é calculado pelo IBGE e fazem parte de tal índice os preços reais, cobrados ao consumidor, que são colhidos, por exemplo, em estabelecimentos comerciais, prestadores de serviços, entre os dias primeiro e trinta de cada mês de

referência, e no período compreendido entre o dia oito e doze do mês seguinte o IBGE divulga as variações. A pesquisa realizada pelo IPCA capta variações de preços do período e, ainda, o custo de vida das famílias com rendimentos que abrangem de um a quarenta salários mínimos, residentes nas regiões metropolitanas de São Paulo, Belo Horizonte, Porto Alegre, Rio de Janeiro, Curitiba, Fortaleza, Belém, Salvador, Goiânia e, ainda, o Distrito Federal (PORTAL BRASIL, 2009).

Devemos ressaltar que a opção foi pelo IPCA cheio, ou seja, sem o expurgo de seus componentes mais voláteis, não sendo adotada, portanto, uma medida de *core inflation* que excluiria os preços mais voláteis ou administrados da economia. Tal medida foi adotada com a justificativa da necessidade de construção da credibilidade da autoridade monetária frente ao público.

Tal alternativa foi julgada necessária devido ao grande histórico de inflação da economia brasileira, em especial, aos mecanismos de indexação de preços e salários existentes em seu passado recente. Nesse sentido, alguma medida de *core inflation* poderia suscitar desconfianças no público quanto ao verdadeiro objetivo da política monetária (BORÇA JR. E SCHERER, 2008: 11).

O principal instrumento utilizado pelo BCB para cumprir o objetivo estabelecido (a meta inflacionária) é a determinação da taxa de juros de curto prazo, a taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia). Essa é a taxa básica utilizada como referência pela política monetária, e possui outra grande importância na economia por ser a taxa balizadora das demais taxas de juros praticadas pelo mercado.

A Selic é expressa na forma anual, e representa a taxa média ponderada pelo volume das operações de financiamento, por um dia, dos títulos públicos federais na forma de operações compromissadas. De acordo com o BCB (2011), seus dados abrangem os títulos do governo federal de curto, médio e longo prazos emitidos pelo Tesouro, negociados e registrados no Selic.

A meta para a Selic é definida pelo Copom, criado em 1996 e que, a partir de 1999, passa a ter suas decisões centradas no objetivo principal de atingir o índice de inflação definido pelo CMN com dois anos de antecedência. O Copom se reúne a cada 45 dias para definir a taxa de juros ideal para que as metas sejam cumpridas. Assim, se a inflação tende a se elevar, os juros são elevados. Se não há pressões inflacionárias, os juros caem.

O Copom é composto por membros da Diretoria Colegiada do BCB: o Presidente, que possui o “voto de qualidade”; e os diretores de Política Monetária, Política Econômica, Estudos Especiais, Assuntos Internacionais, Normas e Organização do Sistema Financeiro, Fiscalização, Liquidações e Desestatização, e Administração. Além disso, durante o primeiro dia de reuniões do Copom, participam, também, os chefes de vários departamentos do BCB, juntamente com consultores, o secretário-executivo da diretoria, o assessor de imprensa e o assessor especial.

Ao final de cada trimestre, o Copom publica, em português e em inglês, o documento chamado “Relatório de Inflação”, que analisa a conjuntura econômica e financeira do país e apresenta projeções para a inflação. Os principais pontos apresentados no Relatório são: os objetivos, as limitações e as medidas de política monetária tomadas pelo BCB; os resultados de medidas pretéritas; e a avaliação prospectiva do comportamento da inflação (MODENESI, 2005).

A formação da taxa Selic, por sua vez, dá-se através das intervenções no mercado de reservas bancárias efetuadas pelo BCB, o único agente capaz de afetar a liquidez da economia de forma geral; assim, ele determina a taxa básica de juros através do “gerenciamento diário de liquidez”.

Ao final de cada dia, existem bancos superavitários e deficitários, que emprestam reservas entre si para suprir necessidades opostas. Entretanto, o saldo desses fluxos raramente é zero: as sobras e os excessos de reservas não se compensam necessariamente. Assim, o BCB aumenta ou reduz a liquidez do mercado de reservas bancárias de acordo com a meta fixada para a taxa Selic: se há uma escassez (excesso) de reservas pressionando a taxa básica para um nível superior (inferior) ao estabelecido pelo BCB, ele empresta (toma) recursos (MODENESI, 2005: 367).

A relação entre a taxa Selic e o controle inflacionário pode ser entendida quando analisamos a relação da Selic e das demais taxas de juros do mercado. Em uma economia existem diversas taxas de juros – poupança, empréstimo, financiamento, etc - que se diferenciam também pelo prazo – curto, médio e longo. O BCB tem o poder de controlar de forma direta a taxa de curto prazo, ou seja, a taxa Selic, e toda a curva da taxa de juros.

A partir do momento em que a taxa primária de juros é definida através de um processo arbitrário no mercado financeiro, as taxas de prazos maiores são também

definidas. Essas demais taxas são as responsáveis pelas tomadas de decisões de investimento, poupança, produção e consumo, principalmente de bens duráveis. Dessa forma, ao definir a Selic, o Copom e o BCB influenciam indiretamente as taxas de médio e longo prazos, ou seja, alterações na taxa básica se propagam por toda a economia a termo de taxa de juros.

Assim, resumidamente, a cada reunião do Copom é estabelecida uma meta para a taxa básica de juros, isto é, para a Selic, que seja capaz de tornar viável a trajetória da inflação cujo intervalo foi fixado pelo CMN. Já a meta da taxa de juros Selic é cumprida via intervenções no mercado de reservas bancárias. Com a definição da Selic, consequentemente são definidas as demais taxas de juros praticadas na economia.

Por esse processo de transmissão da política monetária podemos perceber a relação da Selic com o controle inflacionário: tendo em vista que as decisões de consumo e investimento de bens duráveis baseiam-se nas taxas de juros, que por sua vez baseiam-se na taxa básica de juros, uma redução da Selic se propaga para as demais taxas, induzindo uma elevação do investimento e do consumo, o que acaba gerando ampliação da demanda e, finalmente, pressionando uma elevação da inflação.

A evolução da taxa Selic dos meses de dezembro de 1996 a 2009, e as taxas mensais dos meses de 2010, 2011 e de 2012 encontram-se na Tabela 1. Nesta tabela, podemos perceber que, após uma trajetória de queda apresentada pela Selic, a partir de 2010 a taxa básica de juros brasileira voltou a ser elevada, só retomando a trajetória de queda ao final de 2011.

Tabela 1– Histórico das taxas de juros fixadas pelo Copom nas últimas reuniões de cada ano, evolução da Selic do último mês de cada ano (1996-2010), evolução da Selic (2011 e 2012).

Reunião nº	data	Período de Vigência	Meta Selic % a.a.	Taxa Selic % a.a.
166 ^a	18/04/2012	19/04/2012 -	9,00	
165 ^a	07/03/2012	08/03/2012 – 18/04/2012	9,75	9,65
164 ^a	18/01/2012	19/01/2012 – 07/03/2012	10,50	10,40
163 ^a	30/11/2011	01/12/2011 – 18/01/2012	11,00	10,90
162 ^a	19/10/2011	20/10/2011 – 30/11/2011	11,50	11,40
161 ^a	31/08/2011	01/09/2011 - 19/10/2011	12,00	11,90
160 ^a	20/07/2011	21/07/2011 - 31/08/2011	12,50	12,42
159 ^a	08/06/2011	09/06/2011 - 20/07/2011	12,25	12,17
158 ^a	20/04/2011	21/04/2011 - 08/06/2011	12,00	11,92
157 ^a	02/03/2011	03/03/2011 - 20/04/2011	11,75	11,67
156 ^a	19/01/2011	20/01/2011 - 02/03/2011	11,25	11,17
155 ^a	08/12/2010	09/12/2010 - 19/01/2011	10,75	10,66
147 ^a	09/12/2009	10/12/2009 - 27/01/2010	8,75	8,65
139 ^a	10/12/2008	11/12/2008 - 21/01/2009	13,75	13,66
131 ^a	05/12/2007	06/12/2007 - 23/01/2008	11,25	11,18
123 ^a	29/11/2006	30/11/2006 - 24/01/2007	13,25	13,19
115 ^a	14/12/2005	15/12/2005 - 18/01/2006	18,00	18,00
103 ^a	15/12/2004	16/12/2004 - 19/01/2005	17,75	17,74
91 ^a	17/12/2003	18/12/2003 - 21/01/2004	16,50	16,32
79 ^a	18/12/2002	19/12/2002 - 22/01/2003	25,00	24,90
66 ^a	19/12/2001	20/12/2001 - 23/01/2002	19,00	19,05
54 ^a	20/12/2000	21/12/2000 - 17/01/2001	15,75	15,76
42 ^a	15/12/1999	16/12/1999 - 19/01/2000	19,00	19,00
31 ^a	16/12/1998	17/12/1998 - 18/01/1999	29,00	29,21
20 ^a	17/12/1997	02/01/1998 - 28/01/1998	38,00	37,47
7 ^a	18/12/1996	01/01/1997 - 31/01/1997	1,70	21,73

Fonte: Banco Central do Brasil – Copom (2012).

2.2.1 O Desempenho do Regime Monetário de Metas de Inflação no Brasil

Do ponto de vista do cumprimento das metas, podemos constatar nestes doze anos de vigência do RMI no Brasil que houve êxito no controle inflacionário, exceto em alguns anos logo no início da implantação do regime monetário. Isto porque em 2001, 2002 e em 2003 a inflação efetiva ficou acima do limite superior definido pelo CMN; e em 2004 isso só não ocorreu devido ao fato de o intervalo de flutuação do IPCA (de 1,25% a 6,25%) estabelecido em junho de 2002 como meta para o ano de 2004, foi

alterado em junho de 2003. O novo intervalo de confiança para a meta passou a ser de 3% a 8%. O histórico de metas para inflação no Brasil pode ser observado na Tabela 2.

Tabela 2 – Histórico de Metas para a Inflação no Brasil (1999-2013)

Ano	Norma	Data	Meta (%)	Banda (p.p)	Limites Inferior e Superior (%)	Inflação Efetiva (IPCA % aa)	Resultado Final
1999			8	2	6-10	8,94	Cumpriu
2000	Res. 2.615	30/06/1999	6	2	4-8	5,97	Cumpriu
2001			4	2	2-6	7,67	Descumpriu
2002	Res. 2.744	28/06/2000	3,5	2	1,5-5,5	12,53	Descumpriu
2003 ¹	Res. 2.842	28/06/2001	3,25	2	1,25-5,25		
	Res. 2.972	27/06/2002	4	2,5	1,5-6,5	9,3	Descumpriu
2004 ¹	Res. 2.972	27/06/2002	3,75	2,5	1,25-6,25		
	Res. 3.108	25/06/2003	5,5	2,5	03/ago	7,6	Cumpriu (*)
2005	Res. 3.108	25/06/2003	4,5	2,5	02/jul	5,69	Cumpriu (*)
2006	Res. 3.210	30/06/2004	4,5	2	2,5-6,5	3,14	Cumpriu
2007	Res. 3.291	23/06/2005	4,5	2	2,5-6,5	4,46	Cumpriu
2008	Res. 3.378	29/06/2006	4,5	2	2,5-6,5	5,9	Cumpriu
2009	Res. 3.463	26/06/2007	4,5	2	2,5-6,5	4,31	Cumpriu
2010	Res. 3.584	01/07/2008	4,5	2	2,5-6,5	5,91	Cumpriu
2011	Res. 3.748	30/06/2009	4,5	2	2,5-6,5	6,5	Cumpriu
2012	Res. 3.880	22/06/2010	4,5	2	2,5-6,5		
2013	Res. 3.991	30/06/2011	4,5	2	2,5-6,5		

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

(*) Se for considerada a meta ajustada, referendada pelo CMN.

Fonte: Banco Central do Brasil - Histórico de Metas para Inflação (2012)

De acordo com a Tabela acima, podemos perceber que no primeiro ano de vigência do RMI a nova política monetária foi bem sucedida. Porém, conforme destaca Modenesi (2005), tal sucesso para atingir a meta foi obtido por meio de uma forte restrição da política monetária, visto que a Selic foi fixada em 45% a.a. em março de 1999 (ver Tabela 3). Assim, a economia foi mantida bastante desaquecida, possibilitando que a desvalorização cambial não fosse repassada totalmente para os preços ao consumidor. Conforme podemos perceber na Tabela 3, a inflação acumulada

para o ano de 1999 ficou em 8,9% a.a. e dentro do intervalo de tolerância definido pelo CMN. Em se tratando do crescimento do PIB, o que podemos notar é que a restrição monetária adotada para o bom desempenho do RMI surtiu os efeitos sobre a inflação, porém comprometeu a economia, visto que em 1999 o PIB teve um crescimento irrisório de, apenas 0,25%.

Tabela 3 - Meta para Selic e IPCA por mês (1999 – 2005)

1999												
Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Meta Selic % a.a.	25	-	45	34	23,5	21	19,5	-	19	19	19	19
IPCA	0,7	1,05	1,1	0,56	0,3	0,19	1,09	0,56	0,31	1,19	0,95	0,6
Mês Meta Selic % a.a.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
IPCA	19	19	19	18,5	18,5	17,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	15,75
Mês Meta Selic % a.a.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
IPCA	0,62	0,13	0,22	0,42	0,01	0,23	1,61	1,31	0,23	0,14	0,32	0,59
Mês Meta Selic % a.a.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
IPCA	15,75	15,75	15,75	16,25	16,75	18,25	19	19	19	19	19	19
Mês Meta Selic % a.a.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
IPCA	0,57	0,46	0,38	0,58	0,41	0,52	1,33	0,7	0,28	0,83	0,71	0,65
Mês Meta Selic % a.a.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
IPCA	19	18,75	18,5	18,5	18,5	18,5	18	18	18	21	22	25
Mês Meta Selic % a.a.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
IPCA	0,52	0,36	0,6	0,8	0,21	0,42	1,19	0,65	0,72	1,31	3,02	2,1
Mês Meta Selic % a.a.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
IPCA	25,5	26,5	26,5	26,5	26,5	26	24,5	22	20	19	17,5	16,5
Mês Meta Selic % a.a.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
IPCA	2,25	1,57	1,23	0,97	0,61	-0,15	0,2	0,34	0,78	0,29	0,34	0,52
Mês Meta Selic % a.a.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
IPCA	16,5	16,5	16,25	16	16	16	16	16	16,25	16,75	17,25	17,75
Mês Meta Selic % a.a.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
IPCA	0,76	0,61	0,47	0,37	0,51	0,71	0,91	0,69	0,33	0,44	0,69	0,86
Mês Meta Selic % a.a.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
IPCA	18,25	18,75	19,25	19,5	19,75	19,75	19,75	19,75	19,5	19	18,5	18
Mês Meta Selic % a.a.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
IPCA	0,58	0,59	0,61	0,87	0,49	-0,02	0,25	0,17	0,35	0,75	0,55	0,36

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil e do IBGE (2012).

No ano 2000, mais uma vez, o BCB foi bem sucedido com relação ao cumprimento da meta de inflação, posto que o IPCA acumulou neste ano a variação de 5,97%, encontrando-se exatamente no ponto médio do intervalo de flutuação da meta estabelecido para este ano pelo CMN. A evolução da meta Selic para o ano 2000, bem como da inflação mensal medida pelo IPCA podem ser observados na Tabela 3. O PIB para este ano, devido a uma maior flexibilização da política monetária, através da redução da Selic, apresentou boa melhora com seus 4,4% de crescimento.

Já em 2001 a evolução positiva do cumprimento do regime se inverte, uma vez que o desempenho da economia brasileira foi afetado por sucessivos choques adversos, dentre eles a crise do setor energético; a volatilidade do preço do petróleo; o aprofundamento da crise econômica na Argentina; e a desaceleração da economia mundial marcada pela estagnação econômica do Japão, fraco desempenho de países europeus e retração da economia norte-americana devido aos atentados de 11 de setembro, tudo isso levando, consequentemente, a um impacto depressivo no comércio internacional (MODENESI, 2005).

Por conta disso, o governo brasileiro reviu a meta para a Selic a partir de março, elevando-a gradualmente de 15,75% a.a. até 19,0% a.a. em julho, conforme Tabela 3. Mesmo assim, tal elevação da taxa de juros não foi suficiente para garantir o cumprimento da meta, que fechou o ano em 7,67% a.a., ou seja, superior ao intervalo de 2% a 6%. Além disso, o PIB apresentou um desempenho pouco satisfatório, registrando um crescimento de apenas 1,31%.

Observando-se novamente a Tabela 2, notamos que 2002 foi o ano de maior desvio até então apresentado entre a meta anual e a taxa efetiva de inflação desde a instituição do RMI no Brasil. O IPCA acumulou, em 2002, 12,53% a.a., isto é, houve uma elevação de 7 pontos percentuais sobre o intervalo definido pelo CMN. Novamente as expectativas com relação à trajetória da inflação não se cumpriram.

Segundo o governo, o descumprimento da meta ocorreu devido a problemas estruturais de equacionamento das finanças brasileiras. Outro fator apresentado como justificativa foi o desaquecimento da economia mundial. Neste ano, houve também um repasse da desvalorização cambial para os índices de preços, além disso, devido à sucessão presidencial, ocorreu uma deterioração das expectativas de inflação (MODENESI, 2005). Neste ano de 2002, o crescimento da economia registrado pelo PIB continuou baixo, mas apresentou relativa melhora: o crescimento foi de 2,66%.

O ano de 2003 se inicia com uma séria crise de confiança em relação ao futuro da política monetária devido a este ser o ano do primeiro mandato do Partido dos Trabalhadores tendo Luis Inácio Lula da Silva na Presidência. Como mencionado, essa crise de confiança se inicia já no ano de 2002, e, somado a isso, houve também uma forte depreciação cambial. Esses fatores levaram o CMN a rever a meta para 2003 de 3,5% para 4% a.a., bem como a ampliação da margem de 2p.p. para 2,5p.p. conforme pode ser visto na Tabela 2. Mesmo assim, já no início de 2003 ficou evidente que esta meta não seria alcançada, de modo que em janeiro de 2003, através de uma carta aberta, o presidente do BCB propôs ao ministro da Fazenda uma nova meta reajustada para a variação do IPCA de 8,5%.

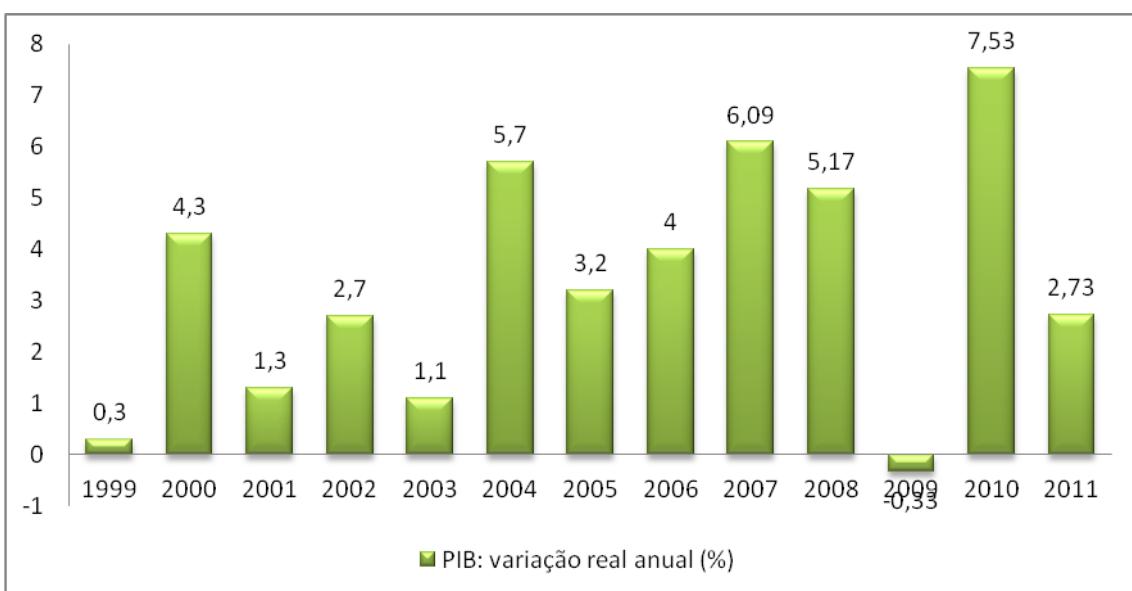
O Copom, para reverter o quadro de expectativas desfavoráveis dos agentes econômicos, logo em sua primeira reunião de 2003, elevou a meta para a Selic de 25% para 25,5%. Dessa forma, rapidamente houve uma diminuição do processo de depreciação do real, permitindo uma maior flexibilização da política monetária. Tal fato foi comprovado a partir de maio, quando o Copom voltou a baixar a taxa Selic até atingir 16,5% em dezembro (ver Tabela 3). Mesmo assim, o PIB em 2003 foi novamente pouco satisfatório, apresentando um crescimento de apenas 1,15% aa.

Na referida carta aberta do presidente do BCB ao ministro da Fazenda, em que se elevou a meta de 2003, também se elevou a meta de 2004, de 3,75% para 5,5% a.a.; de sorte que o intervalo de tolerância passou de 1,25%-6,25% para 3%-8% (ver Tabela 2). A inflação registrada ao final deste ano foi de 7,6% a.a., e o governo conseguiu, após três anos consecutivos de fracasso em alcançar seu objetivo, retomar o êxito do RMI. Além disso, o PIB também registrou significativa melhora, apresentando um crescimento de 5,71%. Em relação ao crescimento da economia, o PIB em 2005 registrou uma queda em relação a 2004, ficando em 3,2%.

A partir de 2006, as autoridades monetárias brasileiras iniciaram um processo de queda da taxa Selic, a qual passou de 18% aa em dezembro de 2005 para 11,25% aa no início de 2008, o que se refletiu em melhorias no desempenho do PIB que registrou crescimento de 4% nesse ano, 6,09% em 2007. Já no início de 2008, a trajetória de queda da Selic se desfez, refletindo a característica de forte rigidez do RMI para o cumprimento das metas. Isto é, em meados de 2008, baseado em sua avaliação de que a inflação escaparia da meta tendo em vista a elevação dos preços dos alimentos, explicada fortemente pelo aumento do preço das *commodities*, o Copom voltou a elevar a taxa básica de juros. Tendo em vista que 2008 foi o ano de eclosão da crise

internacional e que, portanto, uma recessão internacional há muito não vista estava prestes a ocorrer, a decisão do Copom, intencionalmente conservadora e contracionista, inevitavelmente levaria o país a uma desaceleração (ARAÚJO E GENTIL, 2011). Como comprovando esta argumentação, o crescimento do PIB em 2008, 5,17%, foi menor que em 2007 e menor ainda em 2009, quando o país experimentou uma redução no PIB em 0,33%, explicado pelo momento de recessão internacional que impactou a economia brasileira, entretanto, em 2010 o crescimento do PIB foi o maior da série aqui analisada: 7,53%. No Gráfico 4 podemos perceber a evolução do PIB de 1999 a 2011.

Gráfico 4 - Produto Interno Bruto (PIB): variação real anual (%) (1999-2011)



Fonte: Elaboração própria com dados do IPEA DATA (2012).

Os dados apresentados na Tabela 3, juntamente com os dados da Tabela 4 abaixo permitem perceber que o RMI, após um início um tanto quanto conturbado nos seus primeiros anos, comemorou seus dez anos, em 2009, conseguindo cumprir seu objetivo em relação às metas pré-estabelecidas, ao tempo em que a taxa Selic iniciou um processo de queda, durante o ano de 2009, em que a taxa básica passou de 12,75% a.a. em janeiro para 8,75% a.a. em dezembro. A queda mais expressiva da taxa Selic deve ser destacada em relação ao primeiro ano das metas para o ano décimo: de uma taxa Selic de 25% a.a. em janeiro de 1999 se chega a uma taxa de 8,75% a.a. em dezembro de 2009. Esta redução da taxa Selic em 2009 deu-se como uma das medidas adotadas pelo governo brasileiro como resposta à crise internacional. Entretanto, apesar da trajetória de queda vista até 2009, em alguns momentos o Copom teve que reverter

tal processo para que o objetivo da política monetária fosse alcançado, sacrificando a economia, ou seja, elevando a Selic, e é isto que temos visto a partir de abril de 2010, quando o Copom voltou a elevar taxa básica da economia brasileira novamente justificando que a estabilidade dos preços, tão duramente alcançada, estava ameaçada. Desta forma, até julho de 2011 a Selic sofreu constantes aumentos, chegando neste mês ao patamar de 12,5% aa. A partir de então, houve reduções e a meta para a Selic fechou o ano em 11,0% aa. O interessante a notar é que, mesmo com uma política de juros altos para conter o crescimento, fato registrado pela diminuição do PIB em relação a 2010, a inflação brasileira em 2011 chegou ao limite superior da meta, 6,5%, ou seja, a política monetária de juros altos por pouco não fracassa novamente (ver Tabela 2).

Tabela 4 – Meta para Selic e IPCA por mês (2006-2011)

2006												
Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Meta												
Selic % a.a.	17,25	-	16,5	15,75	15,25	-	14,75	14,25	-	13,75	13,25	-
IPCA	0,59	0,41	0,43	0,21	0,1	-0,21	0,19	0,05	0,21	0,33	0,31	0,48
Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Meta												
Selic % a.a.	13	-	12,75	12,5	-	12	11,5	-	11,25	11,25	-	11,25
IPCA	0,44	0,44	0,37	0,25	0,28	0,28	0,24	0,47	0,18	0,3	0,38	0,74
Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Meta												
Selic % a.a.	11,25	-	11,25	11,25	-	12,25	13	-	13,75	13,75	-	13,75
IPCA	0,54	0,49	0,48	0,55	0,79	0,74	0,53	0,28	0,26	0,45	0,36	0,28
Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Meta												
Selic % a.a.	12,75	-	11,25	10,25	-	9,25	8,75	-	8,75	8,75	-	8,75
IPCA	0,48	0,55	0,2	0,48	0,47	0,36	0,24	0,15	0,24	0,28	0,41	0,37
Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Meta												
Selic % a.a.	8,75	-	8,75	9,5	-	10,25	10,75	-	10,75	10,75	-	10,75
IPCA	0,75	0,78	0,52	0,57	0,43	0	0,01	0,04	0,45	0,75	0,83	0,63
Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Meta												
Selic % a.a.	11,25	-	11,75	12	-	12,25	12,5	12	-	11,5	11,0	11,0
IPCA	0,83	0,8	0,79	0,77	0,47	0,15	0,16	0,37	0,53	0,43	0,52	0,50

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil e do IBGE (2012).

O que podemos perceber nesses doze anos de vigência do RMI no Brasil como forma de política monetária é que ele caracteriza-se por uma excessiva rigidez e, por muitas vezes, pode ser considerado mal executado. O fato é que, de acordo com essa sistemática, as autoridades monetárias brasileiras não possuem outro objetivo senão o alcance da meta de inflação. A única preocupação do BCB é a meta inflacionária, não é o câmbio, não é o emprego, não é o crescimento (Gazeta do Povo, 2009, *apud* Oreiro, 2009). Essa “obseção” pelo cumprimento da meta, por muitos considerada rígida demais, e num prazo curto, seria a explicação para o baixo desempenho do crescimento econômico do país.

Durante a crise internacional de 2008, ocorreu uma elevação das taxas de inflação em escala global, ou seja, tanto países desenvolvidos quanto em desenvolvimento tiveram seus índices de preços ao consumidor elevados. Esse fenômeno decorreu devido à elevação abrupta dos preços internacionais das *commodities* no mercado internacional; além disso, diversos produtos agrícolas, metálicos e energia foram valorizados, na esteira da crise hipotecária norte-americana, que, no Brasil, fez-se sentir rapidamente nos preços dos alimentos (BORÇA JR. E SCHERER, 2008).

A reação do Copom, nesse contexto de crise, foi a de, novamente, elevar a taxa de juros, como mencionamos anteriormente. A justificativa para esse aumento recaiu no medo de que um aumento da inflação dos alimentos pudesse contaminar os demais preços da economia, uma vez que se avaliou que a demanda interna estava fortemente aquecida.

Portanto, o BCB, ilustrando a ineficácia do regime de metas de inflação, tentou combater uma aceleração pontual e global de preços com aperto de política monetária. Esse fato constituiu-se em um grave erro de diagnóstico da Autoridade Monetária brasileira, visto que na medida em que os preços das *commodities* iniciaram um processo de correção, a inflação, a nível global, começou a dar sinais de desaceleração. No Brasil, a história não foi diferente (BORÇA JR. E SCHERER., 2008: 21).

Se o Copom tivesse esperado um pouco mais para tomar suas decisões baseadas na direção das pressões internacionais, acabaria tomando uma atitude diferente, como

acabou tendo no momento seguinte, ou seja, voltou a retomar a trajetória de queda da Selic já em janeiro de 2009, conforme podemos observar na Tabela 4.

Outra crítica que podemos lançar ao RMI brasileiro é a forma abrupta com que ele foi imposto. Isto é, a política monetária poderia ter imposto um declínio mais suave para a inflação quando ele foi implantado. A meta imposta para 1999 foi de 8%; em 2000 foi de 6%; e em 2001 passou para 4%. Assim sendo, a velocidade de queda da inflação foi muito rápida, de modo que as autoridades monetárias poderiam ter trabalhado com uma “desinflação” mais gradual e, consequentemente, com uma taxa de juros mais baixa, o que levaria a uma apreciação menor do câmbio e maior crescimento da economia (MODENESI, 2005).

De fato, o formato do RMI no Brasil tem sido alvo de intensas críticas, a maioria delas se concentram no caráter extremamente rígido e com pouca (ou quase nada) flexibilidade. Farhi (2006) analisa o RMI brasileiro e considera que entre seus principais problemas está a forma como as metas são decididas. Isto é, para a autora o fato de as metas serem definidas com tamanha antecedência (18 meses), evidencia a preocupação suprema das autoridades monetárias em manter a estabilidade, mas dificulta o seu alcance, pois tende a não considerar possíveis choques de preços. Além disso, para vários autores o horizonte temporal definido para as metas inflacionárias (1 ano) seria curto demais, o que exige a manutenção de taxas de juros muito elevadas e que são mais elevadas ainda toda vez que meta encontra-se ameaçada.

Entretanto, o ponto de grande crítica sobre o RMI no Brasil na literatura analisada, e que merece destaque, diz respeito à escolha de um índice de preços cheio para a apuração da inflação. Como dito anteriormente o índice escolhido para a medição dos níveis de preço é o IPCA, englobando neste índice tanto os preços mais voláteis da economia, ou seja, os que sofrem forte influência de choques externos (bens comercializáveis), quanto os preços administrados, que são formados em sua maioria por serviços. Farhi (2006) destaca que na formação do IPCA os bens comercializáveis e os preços administrados contribuem com 69% deste índice. Assim, fica evidente que o índice de referência para a fixação e apuração das metas de inflação brasileiras e que condiciona toda a política monetária é muito mais sensível a choques exógenos e à variação cambial do que às variações na taxa de juros básica da economia, ou seja, o IPCA, em sua maior composição, é pouco sensível à variações na taxa Selic.

Os números apresentados por Farhi (2006) demonstram que os preços denominados administrados ou monitorados por contrato apresentaram taxas de

variação bem mais elevadas que os chamados preços livres, pressionando para cima o índice que baliza o regime de metas para inflação

Os preços administrados, como os de serviços de telefonia e distribuição de energia, devido ao seu próprio mecanismo de formação, ou seja, através de contratos, levam em consideração em seus reajustes anuais a evolução dos Índices Gerais de Preços (IGPs), que é fortemente influenciado pelos preços do atacado e muito mais sensíveis à taxa de câmbio e choques de oferta. Desta forma, bens administrados não são sensíveis às variações de demanda interna influenciada pela taxa de juros. Como o único instrumento adotado pelo BCB para alcance da meta inflacionária é a taxa de juros, sempre que há aumento dos preços administrados as autoridades monetárias precisam compensar tal elevação impedindo que os preços livres aumentem nesta mesma proporção, e, assim, conseguir manter os índices de IPCA dentro da meta pré-estabelecida. Para tanto, as autoridades monetárias recorrem a um aumento na Selic alcançando o seu objetivo inflacionário de desaquecer a demanda e, consequentemente, a atividade econômica.

Já o um terço restante do IPCA é formado por preços dos bens não comercializáveis que se destinam ao mercado interno e, estes sim sofrem impactos diretos da política monetária. Segundo Farhi (2006) são dois os principais motivos que explicam o sucesso da política monetária sobre a contenção do aumento de preços de tais bens: i) os preços administrados têm apresentado variações bem maiores que os preços livres e, portanto, maior parcela da renda é destinada ao pagamento destes bens, reduzindo a demanda interna por outros bens; ii) as elevadas taxas de juros impactam diretamente o consumo de tais bens que é ajustado por redução de custos e de margem de lucros como consequência da retração da demanda agregada ocasionada pela alta da taxa de juros.

2.2.2 O Regime de Metas de Inflação e sua relação com o Câmbio Flutuante

Como visto no item anterior, a partir de 1999 o Brasil inicia uma nova fase do seu processo de manutenção da estabilidade dos preços, a partir do aprofundamento das políticas econômicas que vinham sendo implantadas a partir de 1994. Vimos que a taxa básica de juros passou a ser o principal instrumento de balizamento dos níveis de preços em substituição das metas cambiais. Em relação ao câmbio, este deixou de ser fixo, como vinha sendo desde 1994, e passou flutuar, dentro de certos limites, para continuar

contribuindo para o objetivo único da economia brasileira, a manutenção do controle inflacionário, juntamente com as taxas de juros.

Quando analisamos a adoção do RMI no Brasil, também no item anterior, destacamos que o mesmo foi indicado pelo FMI em um contexto de forte crise cambial e de um cenário externo marcado por extrema aversão ao risco. Assim, o principal objetivo do RMI era substituir a âncora cambial por uma âncora nominal das expectativas dos agentes (FARHI, 2006), numa tentativa de retomar a credibilidade da economia brasileira frente a investidores externos. Deste modo, dada a inserção da economia brasileira no cenário internacional fortemente caracterizada por abertura comercial e financeira, e dados os ciclos de liquidez internacional, a economia brasileira passou a ficar cada vez mais condicionada à dinâmica da alta mobilidade de capitais no país, fazendo com que a política cambial passasse gerar impactos diretos na estrutura de formação dos preços internos, consequentemente na definição da taxa Selic, e portanto, nas decisões de investimento e exportação.

Prates (2006) destaca que em um contexto de forte globalização financeira como o que temos há alguns anos, o regime cambial flutuante exerce uma relação muito próxima, e muito complexa, com o comportamento dos fluxos de capitais, que passam a impactar diretamente o saldo do balanço de pagamentos e no próprio comportamento da taxa de câmbio. Portanto, a autora afirma que a decisão de qual regime cambial adotar, ou seja, se fixo ou flutuante, trata-se de uma decisão estratégica de política econômica, tendo em vista que seus impactos nas outras decisões econômicas são efetivos. Isto é, os dois tipos de regimes possuem suas características que devem ser analisadas para o propósito de desenvolvimento de um país.

A principal característica de um regime cambial fixo (ou administrado) está no fato de que ele consegue garantir a estabilidade da taxa nominal de câmbio, entretanto, possui a desvantagem de ser muito suscetível “à apreciação da taxa de câmbio real e a ataques especulativos” resultando em fortes crises cambiais, como as vividas pelo Brasil durante a década de 1990 (FARHI, 2006:134). Justamente por conta das sucessivas crises cambiais, as autoridades monetárias brasileiras viram seu poder de controle sobre a própria política monetária diminuir e, então, o regime de flutuação suja¹ do câmbio foi adotado, o qual tem por característica principal a sua capacidade de provocar extrema

¹ Flutuação suja do câmbio diz respeito ao regime cambial flutuante que sofre intervenção pública no mercado de câmbio e, dessa forma, sua efetividade fica submetida à correlação de forças entre mercados e autoridade monetária (FARHI, 2006).

volatilidade da taxa de câmbio, acentuada pelo contexto de forte mobilidade de capitais, pelo grau da abertura financeira e pela interação entre autoridades monetárias e agentes privados (FARHI, 2006).

No contexto do plano Real a taxa de câmbio administrada foi peça fundamental para o sucesso da estabilização a partir da âncora cambial, entretanto, resultou em uma crescente valorização da taxa de câmbio real brasileira, causada essencialmente pela dificuldade de convergência entre preços internos e externos, provocando constantes desequilíbrios comerciais e sucessivos saldos negativos da balança comercial.

O ciclo de liquidez favorável no começo da década de 1990, e o grande diferencial dos juros internos em relação aos externos, permitiram o financiamento desses desequilíbrios comerciais, entretanto, logo que o ciclo de liquidez se reverteu, o que ocorreu durante a crise asiática e a crise russa, o grande diferencial dos juros (que continuou elevado e aumentando!) não foi capaz de conter ataques especulativos sucessivos contra a moeda brasileira, até que a crise cambial de 1998 forçou o abandono do câmbio fixo e sua substituição pelo câmbio flutuante.

Com a adoção do câmbio flutuante a importância dos mercados financeiros aumenta expressivamente, uma vez que a taxa de câmbio passa a ser definida diretamente pelas expectativas dos agentes. Assim, quanto maior for o grau de abertura financeira da economia, menor será o poder de intervenção pública sobre o câmbio e mais instável e volátil se torna a economia. Esta relação entre instabilidade dos mercados e câmbio flutuante se tornou visível a partir dos primeiros anos de alteração do regime cambial.

Após a mudança do regime cambial que, conforme destacado anteriormente, ocorreu em meio à forte aversão ao risco por parte dos investidores e, somado a isto, uma conjuntura de baixa liquidez mundial, Farhi (2006:177) destaca que durante todo o ano de 1999 e 2000 a situação brasileira “tendeu a uma relativa calmaria”. Porém, alguns problemas logo surgiram:

Logo se verificou que a desvalorização da moeda brasileira tinha sido insuficiente para provocar o esperado ajuste das contas externas e que os fluxos de capitais de curto prazo, para investimentos em carteira, praticamente desapareceram enquanto o déficit em transações correntes passou a ser coberto pelos investimentos estrangeiros diretos (FARHI, 2006:177).

Desta forma, em 2001 um novo ataque especulativo contra a moeda brasileira e contra a taxa de câmbio flutuante se configurou, resultando em forte desvalorização cambial. Os principais motivos, segundo Farhi (2006) foram: i) queda nas ações de empresas de alta tecnologia nos mercados internacionais; ii) crise da Turquia e da Argentina; iii) crise energética brasileira; iv) menor crescimento de economias desenvolvidas; v) ataques terroristas. Como resposta a este ataque especulativo o BCB promoveu intervenções no mercado à vista de câmbio, mas tal intervenção foi logo prejudicada pela limitação das reservas brasileiras disponíveis que não seriam suficientes para cobrir a demanda que existia. Assim sendo, a solução encontrada pelo BCB, de acordo com Farhi (2006), foi limitar o volume de vendas diárias para US\$50 milhões, totalizando US\$3 bilhões para o restante do ano, ao mesmo tempo em que aumentava a parcela de títulos públicos indexados ao câmbio. A autora ainda destaca que esta resposta do governo brasileiro foi vista por muitos como “impotência” das autoridades monetárias brasileiras o que só fez aumentar ainda mais a taxa de câmbio. Até o final deste ano, o BCB adotou outras medidas para conter a desvalorização cambial que não se concentravam apenas na elevação da taxa de juros, tais como, “redução do nível de alavancagem nas posições de câmbio e a elevação dos depósitos compulsórios dos bancos”.

Já em 2002 a situação não melhora e outro ataque especulativo tem início. Os motivos desta vez estavam concentrados nas incertezas sobre o cenário político, tendo em vista as eleições que se aproximavam. Entretanto, ainda existe outro fator importante, fora da esfera política, que contribuiu para este segundo ataque, que foi a diminuição das fontes de créditos externos para economias emergentes, o que foi ocasionado pela crescente aversão ao risco, justificada pelas incertezas em relação ao futuro das economias centrais, pela crise argentina, fraudes contábeis em grandes empresas, e início da guerra dos Estados Unidos contra o Iraque. Entretanto, este ataque especulativo de 2002 teve um agravante em relação ao do ano anterior, pois não ficou restrito à moeda e ao câmbio brasileiro, mas esteve relacionado também com uma possível moratória da dívida pública externa e interna. Desta forma, as autoridades monetárias tiveram que se preocupar em uma resposta que não pressionasse a dívida pública brasileira, e, para tanto, foi feito o lançamento de *swap* cambiais, com a devida autorização do FMI, vinculados a títulos públicos prefixados de curto prazo.

Em comparação com o câmbio administrado, tais ataques se diferem, pois quando o câmbio é fixo, a demanda por divisas e a fuga de capitais afetavam

diretamente o nível de reservas do país. Já com o câmbio flutuante, a demanda por divisas e a fuga de capitais gera uma constante depreciação da taxa de câmbio. Consequentemente, estes ataques especulativos geram efeitos macroeconômicos sentidos em maior pressão inflacionária, comprovada pelo aumento da inflação em 2001 e 2002, anos em que a meta não foi cumprida como verificado na seção anterior. Outro desdobramento da depreciação do câmbio foi que, dada a pressão inflacionária, os juros foram aumentados (lógica do RMI) e o PIB apresentou um crescimento irrisório. Assim, logo no início da mudança cambial tornou-se clara a relação entre as políticas macroeconômicas, monetária e cambial (representadas pelo RMI e pela taxa de câmbio flutuante), demonstrando que a instabilidade dos mercados financeiros seria facilmente transmitida para a atividade econômica brasileira.

Logo no início do ano de 2003, coincidindo com o início do governo Lula, há uma nova reversão no ciclo de liquidez internacional, desta vez positiva, aumentando o fluxo de capitais para economias emergentes novamente. Esta “boa fase”, segundo Prates (2006:181) persiste durante todo o primeiro governo Lula, porém, “entrecortada de miniciclos de reversão, sobretudo em função do processo de elevação das taxas de juros básicas das economias desenvolvidas”.

Ao longo de todo o ano de 2003 houve apreciação, tanto da moeda, quanto dos ativos brasileiros em virtude da reversão dos ataques especulativos dos anos anteriores que haviam deprimido os preços. Entretanto, em meados de 2004 as autoridades monetárias sinalizaram para um novo aumento na taxa selic, o que resultou em uma retomada da valorização do real. Somado a isto, o risco país diminuía permitindo a formação de uma nova onda de especulação financeira de olho na continuação da valorização da taxa de câmbio, na queda da taxa de juros e na valorização de outros ativos brasileiros.

O ano de 2005 chegou e o processo de apreciação do real se manteve, juntamente com a elevação da taxa de juros e queda do risco país. Segundo Farhi (2006:181), para muitos analistas da economia mundial, entre o ano de 2004 e início de 2005 foi um período em que o dólar apresentou forte depreciação frente a quase todas as moedas, então, para tais intérpretes “não era o real que se valorizava, mas o dólar que se deprecia”. Porém, quando o processo de depreciação do dólar se reverteu, o real continuou a se valorizar muito, em parte pela rigidez da política monetária, representada pela trajetória de aumento da taxa de juros, e pela boa expectativa dos investidores financeiros na economia brasileira refletida pela queda do risco-país.

A partir de setembro de 2005 o Banco Central inicia um novo período de queda da taxa Selic que perdura até março de 2008, entretanto, vale ressaltar que mesmo apresentando uma trajetória de queda (em certos períodos), a taxa básica de juros brasileira está entre as maiores do mundo, tanto em termos nominais quanto reais. Este fato, somado à queda do risco país acaba por serem determinantes diretos na variação dos preços de ativos brasileiros e na taxa de câmbio.

O fato é que, mesmo com alteração do regime cambial, a taxa de câmbio tem sido variável fundamental para explicar a dinâmica da inflação desde 1994. Isto é, durante o Plano Real a taxa de câmbio sobrevalorizada servia como âncora para estabilização dos preços, e tinha sua importância ampliada quando analisamos os contratos de empresas privatizadas que indexavam seus preços a índices de preços que refletem a taxa de câmbio. Após 1999, já com o câmbio flutuante, a taxa de câmbio passa a ser um fator determinante para a aceleração da inflação, uma vez que a estrutura de formação de preços no país “amplifica o impacto da instabilidade dos fluxos de capitais e da taxa de câmbio na inflação” (FARHI, 2006:191). Uma vez que a economia brasileira adotou mecanismos de indexação da moeda e de contratos, os efeitos do *pass-through* elevado são significativos para a análise da relação entre taxa de câmbio e inflação. Isto é, devido a estrutura de formação de preços que o Brasil apresenta, uma desvalorização da taxa de câmbio ou a ocorrência de choques externos de oferta são facilmente transmitidos para os preços da maioria dos bens e serviços internos. Isto ocorre tanto com os bens comercializáveis, quanto com os preços administrados que sofrem impactos diretos das variações cambiais e/ou dos preços internacionais e pouco, ou quase nada, impactos diretos sobre variações na taxa básica de juros.

Portanto, com livre circulação de capitais e adoção do regime cambial flutuante, qualquer alteração nos “humores” do mercado é suficiente para ocasionar forte volatilidade das principais variáveis financeiras, deixando mais claro ainda a intrínseca relação existente entre taxa de juros e taxa de câmbio.

Desta forma, ao analisarmos os resultados da inflação após a adoção do RMI, percebemos o cumprimento do seu objetivo de manter a inflação em níveis baixos e aceitáveis. Entretanto, não podemos afirmar que essa forma de política monetária é um completo sucesso. Ao analisarmos o desempenho do PIB notamos que ele ficou em níveis baixos na maior parte do tempo e, embora nos últimos anos venha apresentando melhorias, as taxas de crescimento ainda são baixas para o potencial de um país como o Brasil. Não podemos nos esquecer da taxa de juros, seja nominal ou real, a qual, mesmo

estando numa trajetória de queda, ainda pode ser considerada uma das mais elevadas do mundo.

Entre as qualidades do RMI podemos destacar a maior transparência da atuação das autoridades monetárias, ou seja, do BCB. Porém, o excessivo foco na inflação em detrimento do crescimento econômico, um importante objetivo, pois gera emprego e renda, é um ponto que merece ser analisado criticamente. Com efeito, não há como desconsiderar que a recuperação da economia demonstrada pelo crescimento do PIB a partir de 2005 ocorre de forma relativamente contida pela prática de altas taxas de juros. Ou seja, se por um lado a economia brasileira vem apresentando melhorias, em um contexto de elevadíssimas taxas de juros, esse crescimento se encontra em níveis muito aquém das necessidades do país. Além disso, o desempenho da economia brasileira a partir de 2008 comprova que tal situação não é sustentável. O que de fato entendemos é que uma política econômica não pode ser considerada apropriada para um país se a estabilidade monetária comprometer indefinidamente o crescimento econômico, consequentemente a geração de emprego e renda da população.

2.3 - A política fiscal brasileira pós 1999.

Como visto anteriormente, durante a década de 1980, o mundo viu as políticas macroeconômicas focadas em projetos nacionais desenvolvimentistas serem questionadas, e em seu lugar, políticas liberalizantes começaram a ganhar espaço evocando a necessidade de maior integração econômica mundial. Neste período, as políticas macroeconômicas passaram a focar na estabilidade da economia, em especial da dívida pública e dos níveis de preços, visando à valorização dos estoques financeiros e a defesa dos interesses de investidores.

Nesta perspectiva, o papel da política fiscal deveria ser o de garantidora do espaço de valorização do capital agindo no sentido de afastar possíveis riscos de *default* da dívida pública, e garantir a entrada de investimentos externos, vistos como necessários para a retomada do crescimento. Sendo assim, neste período têm-se início ao clamor para ações que levassem à consolidação fiscal dos Estados sob a justificativa de ser esta a condição para a credibilidade das políticas econômicas. Para Lopreato (2006), a mudança na configuração da política fiscal brasileira chama atenção pelo fato de que a análise da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), antes tida como o principal resultado fiscal, perde importância para o controle da relação

dívida/PIB, que ganha papel de destaque na gestão da política fiscal por ter a capacidade de sinalizar as variações nas expectativas de investidores. Desta forma,

A evolução da relação dívida/PIB, por sinalizar, com antecedência, o comportamento fiscal e as condições de financiamento público, transformou-se no parâmetro usado na definição da programação financeira e das ações na área fiscal (LOPREATO, 2006:208).

Ainda segundo Lopreato (2006), no Brasil o início da implantação do conjunto de medidas fiscais que atendessem tal estratégia deu-se com o plano Real. Entretanto, este teria sido um momento de “transição” apenas, e somente no pós 1999 é que de fato a lógica da condução da política fiscal brasileira pautou-se completamente favorável aos mercados globalizados. O marco, portanto, da inflexão na gestão da política fiscal brasileira teria início com o Plano Real, mas sua nova concepção consolida-se apenas em 1999 através do acordo firmado pelo Brasil junto ao FMI. Neste acordo, o FMI emprestou US\$41 bilhões aos cofres brasileiros, e impôs medidas de maior controle fiscal, dentre elas a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), e o aumento da meta para a geração do superávit primário justificado como condição para a recuperação do balanço de pagamentos, das contas públicas brasileiras, e para a superação da crise cambial vivida desde o final de 1998. A partir de então, o foco da política fiscal passou a ser “garantir a sustentabilidade da dívida, independentemente dos valores de juros e de câmbio”, como um dos “fundamentos de consolidação da nova estratégia de desenvolvimento” (LOPREATO, 2006:208).

Assim sendo, à política fiscal caberia a função de conter a demanda agregada e, desta forma, contribuir para a ação da política monetária no combate à inflação. Além disso, também seria função da política fiscal o controle da expansão da dívida pública, permitindo que não houvessem abruptas mudanças nas expectativas dos investidores em relação à situação fiscal do país, fazendo com que fossem evitadas “turbulências no mercado cambial” que poderiam fazer com que o impacto de possíveis desvalorizações fosse repassado à inflação.

Um dos principais objetivos do acordo firmado em 1999 junto ao FMI foi a recuperação das contas públicas, bastante desgastadas com a medida colocada em prática após as crises asiática e russa de forte elevação das taxas de juros, sinalizando aos investidores a continuação do comprometimento do Estado com a trajetória da

dívida, através do aprofundamento do esforço fiscal em alcançar as metas pré-estabelecidas. Assim sendo, optou-se por aprofundar as medidas colocadas em prática a partir de 1994, com a ampliação de metas de superávit primário consolidado do setor público de 2,6 para 3,1% do PIB em 1999, com novos aumentos para 3,4% em 2000 e 2001, e com outros aumentos em junho de 2002, setembro de 2002, e posteriormente em 2003 para, respectivamente, 3,74%, 3,88% e 4,25% do PIB (SICSÚ E VIDOTTO, 2007).

Para Lopreato (2006), a decisão de aumentar as metas para geração do superávit primário não ficou restrita aos meros ajustes de receitas e despesas do governo e da necessidade de reverter as expectativas desfavoráveis quanto à trajetória do endividamento público brasileiro. Para tal autor, a estratégia dos superávits maiores se configurou mais ampla, relacionando a noção de gerenciamento das finanças públicas com a ideia de sustentabilidade da dívida, com as regras fiscais e com a defesa da maior credibilidade das autoridades fiscais. Ainda segundo o mesmo autor, a postura do FMI nos acordos firmados com os países altera-se neste período, de forma a diminuir a possibilidade de políticas discricionárias por parte dos Estados nacionais em detrimento de políticas voltadas para a implantação de regras fiscais.

O FMI abandonou a posição, sustentada até a década anterior, de definir apenas as metas fiscais nos programas de assistência financeira acertados com os países e passou a interferir nos *caminhos* do ajuste fiscal. [...] envolvendo a introdução de normas na definição da política tributária e orçamentária. Tal postura reforçou a atuação do órgão no redesenho da política fiscal e na defesa da adoção de regras fiscais, o que, na visão da instituição, inibiria a ação discricionária das autoridades econômicas e favoreceria o ajuste intertemporal das contas públicas independentemente do governo no poder (grifos do autor) (LOPREATO, 2006:214).

Desta forma, o novo regime fiscal brasileiro que entra em voga a partir de 1999 tem como base a definição de normas mais rígidas na condução das contas públicas e, dentre as principais mudanças, destacam-se a obrigatoriedade da definição da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), e a meta de superávit primário para o ano subsequente, bem como uma meta referência para os dois anos seguintes. Assim, “tornou-se explícito o objetivo central da política fiscal e o comprometimento com determinada trajetória da dívida pública” (LOPREATO, 2006: 215).

Como mencionado anteriormente, a ideia central por trás das metas de superávits primários relaciona-se com a preocupação em manter o país nas linhas do modelo de integração ao mercado internacional, ou seja, para garantir a continuidade da integração no mercado globalizado faz-se necessário garantir aos investidores que não existem riscos nos investimentos e aplicações em moeda nacional, demonstrando que as autoridades econômicas estão comprometidas com a elevação do superávit sempre que a relação dívida/PIB apresente uma trajetória preocupante para investidores.

Outro ponto que merece destaque sobre a gestão da política fiscal que se impõe a partir de 1999 refere-se ao relacionamento com a política monetária, evitando o que é conhecido como “dominância fiscal”. Isto é, tendo em vista que a estabilidade dos preços era vista como principal objetivo do governo, a preocupação maior era que a autoridade monetária, Banco Central, atuasse com maior liberdade possível e à política fiscal caberia a função de ser consistente com esta atuação. Desta forma, a política fiscal deveria ser conduzida de forma a “acomodar” a política monetária, evitando aumento de preços, por exemplo, quando há um aumento de oferta monetária ou redução de juros.

A atuação da política fiscal tem de compensar os avanços da taxa de juros e os efeitos do câmbio sobre as contas públicas, evitando, assim, que os agentes, acreditando em expansão monetária futura, decidam elevar os preços, comprometendo o esforço do programa de estabilização (LOPREATO, 2006: 215).

No que se refere à aprovação da LRF, renegociada tanto em 1996, quanto em 2001, sua maior consequência para o novo desenho do regime fiscal está na definição dos repasses financeiros e na renegociação da dívida para estados e municípios. Com o processo de privatização de bancos estaduais, antes responsáveis pelos financiamentos para gastos públicos estaduais e municipais, os orçamentos fiscais tornaram-se a fonte de alavancagem de recursos para gastos públicos subnacionais. Neste contexto, a LRF teve como principal campo de atuação a restrição do “montante de déficits públicos e a expansão do endividamento” de estados e municípios. Sendo assim, dado que o objetivo da política fiscal passou a ser, como bem define Lopreato (2006), o controle do endividamento público, através de medidas que visam forçar o ajuste fiscal como forma de evitar excessos de endividamento e possível descontrole das finanças públicas, cabe agora entender como ocorre a gestão dessa política fiscal no país. Para tanto, será

apresentado a seguir discussões sobre as principais variáveis fiscais e como elas são controladas para permitir a sustentação da atual política fiscal brasileira.

2.3.1 Superávit Primário

A constante preocupação em relação à estabilidade fiscal de longo prazo que se consolidou na década de 1990 trouxe consigo um papel de destaque para o déficit público dentre as variáveis macroeconômicas. Desta forma, juntamente com as reformas e privatizações que foram implantadas no setor produtivo estatal, metas para a geração de superávits primários foram postas em prática como formas de garantir a estabilidade fiscal das contas públicas.

Para Biasoto Jr. (2007) a busca pela geração de superávits primários no período pós 1999 foi consolidada a partir de alterações na postura do setor público no Brasil. Tais alterações seriam: i) comprometimento do governo federal em cumprir com as metas pré-estabelecidas; ii) a desvinculação de receitas da União, fazendo com que a administração fiscal pudesse esterilizar recursos que, anteriormente, tinham destinação específica; e iii) instituição de um novo padrão de comportamento das finanças estaduais e municipais.

A primeira mudança trouxe como maior consequência o aumento da arrecadação tributária, especialmente com medidas como: elevação da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), hoje extinta; aumento da alíquota da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins); e manutenção dos valores nominais da tabela-base do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF). Já a segunda mudança trouxe como principal consequência a contenção de gastos acima de “quaisquer outros objetivos, com destaque para a permanência da desvinculação de receitas, continuidade da política de reajustes apenas seletivos para o funcionalismo e abandono de áreas antes prioritárias, como os transportes”. Por fim, a terceira alteração da postura fiscal para contribuir com a geração do superávit primário trouxe como medidas: a renegociação das dívidas entre estados e municípios; diminuição do crédito concedido ao setor de saneamento para empresas estaduais e municipais; privatização de bancos e de várias empresas estaduais (BIASOTO JR, 2007:416).

Ainda sobre o processo de renegociação das dívidas estaduais, destaca-se que o mesmo alterou a estrutura que dava suporte à estrutura de gastos públicos de estados e municípios. Desta forma, a renegociação das dívidas diminuiu o acesso a novos créditos

e impôs a obrigatoriedade da geração de superávits primários para a garantia da diminuição da relação dívida/PIB.

O processo eliminou o arranjo fiscal desenhado desde as Reformas de 1964 em que os estados usavam, de um lado, a articulação entre os tesouros, empresas e bancos estaduais e, de outro, as relações com as empresas e bancos federais, ao lado dos repasses do governo central, como instrumentos de alavancagem de recursos financeiros e de ampliação do poder de atuação dos órgãos públicos (LOPREATO, 2006: 211).

Ampliando este processo, que, ao fim e ao cabo, eliminou o acesso a novos recursos, restringiu parte do orçamento para despesas financeiras, e limitou a política de gastos, o processo de renegociação da dívida também contou com outro ponto: a reestruturação patrimonial articulada ao ajuste fiscal. Isto é, o processo contou com a privatização de bancos e empresas estaduais, eliminando, desta forma, toda a estrutura de articulação entre as esferas da administração para alavancagem de recursos. Com esta medida, os estados perderam domínio sobre possíveis fontes de recursos, e, portanto, foi possível conter a expansão de gastos, além do que ficou definido que gastos futuros de estados e municípios ficariam dependentes do orçamento fiscal. Desta forma, o governo seguiu o que foi estipulado em relação às reformas fiscais, ou seja, as privatizações e a renegociação da dívida permitiram o ajuste das finanças de estados e municípios, dando maior poder ao governo federal de controlar as contas públicas atendendo ao objetivo maior de sinalizar ao mercado a seriedade na busca da solvência da dívida pública.

É importante destacar que, anteriormente ao acordo com o FMI, o superávit primário era utilizado como uma ferramenta contábil que explicitava o montante destinado a gastos efetivos do setor público, contra gastos destinados ao pagamento da dívida. Entretanto, com o acordo e o estabelecimento de metas para o superávit primário, o objetivo do governo passou a ser arrecadar mais do que gasta para o pagamento da dívida, sem considerar gastos com juros, transformando o superávit em uma variável essencial de política econômica, segundo o Fórum Brasil de Orçamento (2005).

Na tabela 5 podemos analisar como tem sido o esforço fiscal para a geração de superávits primários no Brasil de 1999 a 2011. A partir desta tabela, podemos perceber

que desde o primeiro ano do acordo com o FMI o país conseguiu obter superávits primários expressivos. Em contraposição, as despesas com juros se mantiveram deficitárias durante todos os anos, assim como o resultado nominal do setor público².

Tabela 5 - Necessidade de Financiamento do Setor Público 1999 - 2011 (% do PIB)

Discriminação	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Nominal	5,82	3,61	3,57	4,58	5,08	2,67	3,29
Juros Nominais	9,05	7,08	7,20	8,47	9,33	7,26	8,13
Primário	-3,23	-3,46	-3,64	-3,89	-4,25	-4,59	-4,84
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Nominal	3,35	2,27	1,53	3,34	2,48	2,61	
Juros Nominais	7,66	6,14	5,59	5,40	5,18	5,72	
Primário	-4,32	-3,98	-4,07	-2,06	-2,70	-3,11	

Fonte: Banco Central do Brasil - Nota para Imprensa sobre Política Fiscal (2012).

(+) déficit; (-) superávit.

Na tabela 6 abaixo podemos comparar o superávit primário gerado pelo país com a meta de superávit estabelecida para cada ano. Em toda a série (1999 – 2011) os únicos anos em que o país não conseguiu cumprir com a meta cheia foram 2009 e 2010. Além disso, a tabela deixa claro que apesar de o país conseguir extrapolar a meta de superávit primário em quase todos os anos, o superávit gerado não se mostra suficiente para suprir as despesas com juros, e o resultado é um enorme déficit público que se mantém ano após ano.

Primeiramente, como destaca o Fórum Brasil de Orçamento (2005), a meta estabelecida junto ao FMI para o ano de 1999 era de 2,6% do PIB, mas foi logo ampliada para 3,1%. Em 2002, último ano do governo FHC, as chances da oposição vencer as eleições presidenciais contribuíram para uma intensa deterioração das expectativas dos agentes no mercado financeiro, o que trouxe como consequências várias medidas para evitar uma nova fuga de capitais. Dentre elas, foi promovida uma elevação da taxa Selic (ver tabela 3), alteração nas regras de recolhimento do compulsório, além disso, como destacam Sicsú e Vidotto (2007), o governo promoveu um saque de US\$10 bilhões dos recursos adquiridos pelo acordo com o FMI. Já em âmbito fiscal, a meta do superávit primário foi ampliada de 3,5% para 3,75% em junho, porém, houve uma nova elevação em setembro deste ano estabelecendo a meta de

² Por setor público entende-se: governo central (governo federal, banco central, INSS), governos regionais (estados e municípios) e empresas estatais (federais, estaduais e municipais).

3,88% do PIB para o superávit primário, com a justificativa de sinalizar ao mercado internacional o comprometimento do governo (atual e futuro³) com a manutenção da política econômica de estabilidade financeira.

Tabela 6 - Contas Públicas (União, Estados e Municípios) 1999 - 2011, em % do PIB

Discriminação	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Meta do superávit	3,1	3,4	3,4	3,5 ¹	4,25	4,5	4,25
Superávit primário realizado (a)	-3,23	-3,46	-3,64	-3,89	-4,25	-4,59	-4,84
Juros (b)	9,05	7,08	7,20	8,47	9,33	7,26	8,13
Déficit Público (a-b)	5,82	3,62	3,56	4,58	5,08	2,67	3,29
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Meta do superávit	4,25	4,25 ²	3,80	3,8 ³	3,30 ⁴	3,00 ⁵	
Superávit primário realizado (a)	-4,32	-3,98	-4,07	-2,06	-2,70	-3,11	
Juros (b)	7,66	6,14	5,59	5,40	5,18	5,72	
Déficit Público (a-b)	3,34	2,16	1,52	3,34	2,48	2,61	

Fonte: Banco Central do Brasil, Cartas de Intenção ao FMI, Lei de Diretrizes Orçamentárias.

¹meta de 2002 foi elevada para 3,75% em junho de 2002 e em setembro foi elevada novamente, para 3,88% do PIB.

²meta revista em agosto de 2007 para 3,8% do PIB.

³meta revista em agosto de 2009 para 2,5% do PIB.

⁴meta revista em agosto de 2010 para 3,22% do PIB.

⁵meta revista em agosto de 2011 para 3,3% do PIB.

(+) déficit; (-) superávit.

Mantendo sua promessa de candidato, logo no início de 2003, o governo Lula não só adotou uma postura de continuidade da política econômica vigente, como aprofundou as medidas de política econômica de cunho ortodoxo, ao anunciar um aumento da meta de superávit primário para 4,25% do PIB para ano de 2003. Assim, o governo Lula assume seguindo o receituário convencional de política econômica e amplia o esforço fiscal com a justificativa, de acordo com Lopreato (2007), de impedir que as variações no câmbio e nos juros ocorridas ao final de 2002 prejudicassem as contas públicas de seu primeiro ano de mandato. Durante o ano de 2003, a boa conjuntura, interna e externa, fez com que os preços internos e o câmbio se mantivessem sem grandes atribulações. Porém, a economia brasileira não conseguiu se desvincilar de sua característica dependente dos ciclos internacionais e sujeita a choques externos, como prova disto, a alta nos preços das *commodities* repercutiu

³ Sicsú e Vidotto (2007:116) destacam que o então candidato Luiz Inácio Lula da Silva declarou publicamente que, caso eleito, manteria os direcionamentos da política econômica vigente. Além disso, “na *Carta ao FMI*, o governo brasileiro registra que os principais candidatos à presidência da República estavam informados e manifestaram sua concordância com os termos do acordo”.

internamente trazendo, naturalmente, o aumento da taxa de juros em 2004, como visto anteriormente (ver tabela 3).

Também em 2004, a meta para o superávit primário passou a ser de 4,5% do PIB e, posteriormente, em 2005, 2006 e 2007 voltou a ser 4,25%. Entretanto, em agosto de 2007 o governo anunciou uma redução da meta para 3,8% do PIB, tendo como justificativa a elevação do PIB brasileiro nos últimos anos e, portanto, caso a meta de 4,25% fosse mantida, o esforço fiscal do país, para esta meta, corresponderia a uma economia de R\$10 bilhões a mais. Já para o ano de 2008, a Lei de Diretrizes Orçamentárias manteve a meta em 3,8% do PIB. Desta forma, o que podemos perceber nestes nove primeiros anos de metas de superávits é que a gestão fiscal foi mais rigorosa que a meta estabelecida, isto é, em todos estes anos o esforço fiscal conseguiu cumprir a meta e superá-la com folga.

Entretanto, tal situação se altera em 2009. Em um contexto de crise mundial, o governo brasileiro se viu frente ao fato de que a economia brasileira passaria por uma forte redução no seu ritmo de crescimento e, portanto, de queda na arrecadação, sinalizando que a meta pré-estabelecida não seria alcançada. Desta forma, a meta que antes era de 3,8% do PIB foi revista para 2,5%. De acordo com O Estadão (2009), a intenção do governo ao reduzir a meta foi a de ter condições de promover políticas anticíclicas de ampliação de investimentos, promoção de desonerações tributárias e esforço junto ao programa habitacional, o que, para se mostrar possível, reduziria o esforço fiscal do governo. Entretanto, mesmo com essa redução, o superávit primário do setor público consolidado fechou o ano de 2009 em 2,06% do PIB, descumprindo a meta pela primeira vez. A resposta do governo foi que a queda na arrecadação e os gastos efetuados, para impedir que a crise financeira internacional tivesse maiores impactos no país, impediram que a meta fosse cumprida.

Ainda em 2009, a meta para o superávit de 2010, definida na LDO, foi reduzida para 3,3% do PIB. A mesma lei excluiu as empresas do grupo Petrobrás para a contribuição com a meta e, além disso, ficou definido também que esta meta de 3,3% do PIB seria válida até 2012. Entretanto, em 2010 o superávit alcançado foi de apenas 2,78% do PIB, fazendo com que, pelo segundo ano consecutivo, o governo não alcançasse a meta estabelecida. Ainda em meados de 2010, em meio a fortes desconfianças de que a meta não seria alcançada o governo anunciou a redução da meta para o ano de 2011 de 3,30% para 3,00% do PIB. Em agosto de 2011, entretanto, o ministro da fazenda Guido Mantega, anunciou um aumento da meta para o ano, que

passaria dos 3,00%, cerca de R\$117,9 bilhões, para R\$127,9 bilhões, ou seja, 3,3% do PIB, representando uma economia de R\$10 bilhões para todo o setor público. A justificativa para tanto foi, nas próprias palavras do ministro:

O Brasil tem de se antecipar para impedir que essa deterioração [da economia mundial] acabe afetando os avanços que tivemos. Temos de tomar medidas preventivas para evitar o que aconteceu em 2008, quando houve desaceleração forte em um primeiro momento. Queremos estar mais preparados do que estávamos em 2008 para essa recessão internacional que se avizinha. O aumento [do superávit primário] se dá para impedir o aumento de gastos correntes e para abrir mais espaço para os investimentos subirem no país. Além disso, também viabiliza, no médio e longo prazo, a redução da taxa de juros. Quando o BC entender que é possível [reduzir a taxa] (G1, 2011).

A fala do ministro acima transposta deixa evidente que para o governo o superávit primário é uma economia necessária para o que o país avance. Entretanto, cabem aqui vários questionamentos quanto a essa conclusão, tendo em vista que o alcance das metas de superávit primário exige tanto o corte de gastos em áreas estratégicas; como impede a implantação de políticas sociais que visem à distribuição mais igualitária da renda; e mais ainda, cabe questionamentos sobre como é possível manter um crescimento sustentado se a política fiscal de metas de superávits exige um sistema tributário altamente arrecadador e, sempre vale lembrar, conta com uma política monetária que trabalha com juros extremamente elevados.

2.3.2 Carga Tributária

Conforme destacado no item anterior, para dar sustentabilidade à política fiscal de geração de superávits primários a carga tributária do país foi consideravelmente elevada a partir de 1999. Para Loperato (2007:8) “a análise da carga tributária é o resultado mais visível da forma como se conduziu o ajuste fiscal”, tendo em vista que tal elevação permitiu o aumento do superávit primário e, ao mesmo tempo, o aumento dos gastos corrente, entretanto, trouxe sérios problemas para o sistema tributário brasileiro.

Em 1998, no momento do acordo junto ao FMI, o país adotou o Programa de Estabilidade Fiscal em que ficou definida a mudança na gestão da política fiscal a partir do compromisso com a geração de superávits primários suficientes para a redução da relação dívida/PIB aos níveis esperados pelo mercado. No Gráfico 05 abaixo podemos visualizar a evolução da carga tributária, a partir de então.

Gráfico 5 - Evolução da carga tributária bruta (% do PIB) – 1999 – 2010



Fonte: Receita Federal do Brasil (2012)

De acordo com a Receita Federal (2012), o ano de 1999 foi a segunda vez que o país apresentou uma carga tributária acima da marca de 30% do PIB. A primeira vez teria sido em 1990, durante o Plano Collor, que colocou em prática uma política tributária extremamente rígida visando recuperar a receita do Tesouro Nacional. O resultado do aumento na carga tributária registrada em 1999 se deu em grande medida pelo aumento da alíquota da Cofins de 2% para 3% e incluindo no seu campo de incidência as empresas financeiras, o que permitiu uma elevação na arrecadação de R\$13,2 bilhões. Além disso, outra medida importante foi a reintrodução da CPMF no segundo semestre deste ano, com uma alíquota maior que a praticada no ano anterior⁴.

A partir de 1999 a carga tributária brasileira esteve sempre acima dos 30% do PIB e se manteve aumentando mesmo em anos de turbulências ou crises econômicas, como em 2001, 2002 e 2008. O ano de 2001, apesar de ter sido marcado por fortes choques externos e reversão do ambiente internacional favorável, como já mencionado

⁴ Todos os dados aqui expostos sobre a evolução da carga tributária no país entre os anos de 1999 e 2010 fundamenta-se nos Estudos Tributários, os quais se encontram disponíveis para acesso no site da Receita Federal, cujo último relatório divulgado até o momento de defesa desta dissertação é de setembro de 2011, apresentando dados até 2010.

neste capítulo, a carga tributária teve um novo aumento, passando de 33,18 para 34,36% do PIB. Em 2002, a elevada incerteza quanto aos rumos da política brasileira repercutiu na economia, através da elevação dos juros e do risco país, da redução de investimentos externos e da desvalorização cambial. Como já mostrado na discussão sobre política monetária anterior, neste ano a inflação superou a meta e o PIB teve um baixo crescimento. Mesmo com toda essa conjuntura negativa, mais uma vez a carga tributária foi maior que a do ano anterior, chegando aos 35,86% do PIB. Já em 2008, a justificativa apresentada para o crescimento da carga tributária recaiu sobre o cenário econômico favorável da economia brasileira, mesmo sendo este o ano de eclosão da crise internacional. Interessante notar que, ainda neste ano, houve um fator redutor da carga tributária, que foi a decisão de não prorrogação da CPMF, que deixou de ser cobrada a partir de então. Entretanto, a perda da arrecadação da CPMF foi compensada por aumentos na alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e no aumento da CSLL de empresas financeiras.

Os efeitos da crise internacional só começaram a ser sentidos na carga tributária a partir de 2009, principalmente pela redução do ritmo da produção, o que por si só já reduziu a arrecadação para este ano. Somado a isto, como medida para evitar que os efeitos da crise se aprofundassem e se espalhassem por toda a economia brasileira, o governo reduziu a alíquota do IPI de alguns produtos, a fim de estimular o consumo e, consequentemente, a produção. Nesta mesma linha, benefícios tributários foram destinados a alguns setores tidos como estratégicos, tais como o automotivo, eletrodomésticos e construção civil.

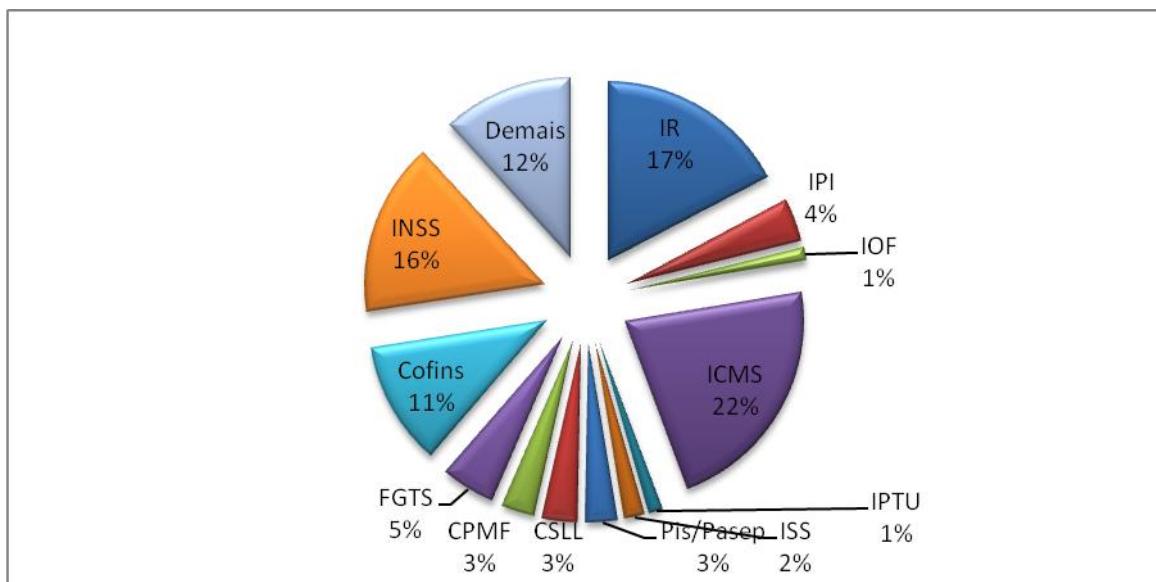
A distribuição da carga tributária pelos principais tributos pode ser analisada na Tabela 7 a seguir.

Tabela 7 - Distribuição da carga tributária por tributo - % da Carga tributária

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IR	18,03	16,72	17,20	18,92	18,41	17,30	17,36	17,21	17,82	18,84	18,23	17,30
IPI	5,31	5,22	4,74	4,10	3,61	3,56	3,51	3,55	3,64	3,74	2,63	3,02
IOF	1,58	0,86	0,87	0,83	0,81	0,82	0,83	0,85	0,86	1,95	1,82	2,15
ICMS	22,17	22,96	23,12	21,98	22,13	21,82	21,59	21,59	20,81	21,28	21,23	20,82
IPTU	1,19	1,26	1,28	1,36	1,42	1,36	1,29	1,25	1,28	1,21	1,16	1,25
ISS	1,58	1,70	1,68	1,65	1,68	1,71	1,80	1,93	2,10	2,12	2,12	2,22
Pis/Pasep	3,10	2,33	2,45	2,34	2,70	2,70	2,99	2,97	2,87	2,96	2,92	3,26
CSLL	2,21	2,44	2,21	2,61	2,98	3,09	3,33	3,25	3,65	4,07	4,13	3,69
CPMF	2,60	4,02	4,21	4,23	4,23	4,16	4,07	4,03	4,03	0,09	0,00	0,00
FGTS	5,68	5,22	5,17	4,68	4,59	4,46	4,50	4,59	4,62	4,71	5,19	5,01
Cofins	10,08	10,80	11,16	10,62	10,71	12,24	12,11	11,39	11,00	11,32	10,99	11,28
INSS	15,49	15,52	14,98	14,82	14,86	14,79	15,08	15,54	15,57	15,79	17,24	17,18
Demais	10,98	10,95	10,93	11,86	11,87	11,99	11,54	11,85	11,75	11,92	12,34	12,82

Fonte: Receita Federal (2012).

Da tabela acima, podemos extrair a média do peso dos principais tributos sobre a carga tributária, conforme o Gráfico 6 abaixo.

Gráfico 6– Média da Distribuição da Carga Tributária por Tributo - % da Carga Tributária (1999 – 2010).

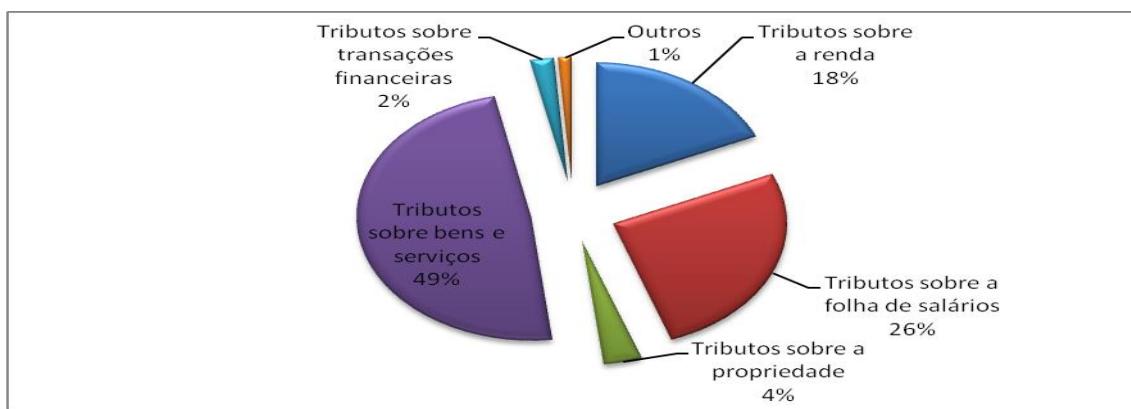
Fonte: Elaboração própria com dados da Receita Federal (2012).

Pelos dados acima expostos, podemos destacar que apesar do número elevado de impostos, historicamente a arrecadação é concentrada, com ICMS, IR, previdência e Cofins, respondendo, sozinhos, em média por 66% do peso da carga tributária do

período em questão. Dentre eles, o tributo de maior peso individual é o ICMS, fato que, de acordo com Lopreato (2007:14) traz vários efeitos negativos para o próprio sistema tributário, uma vez que há diferenças entre as alíquotas cobradas nas unidades federativas, “ampliando o custo operacional das empresas com operações comerciais em vários estados”; e também pelo fato de o ICMS incidir mais concentradamente nos insumos básicos utilizados em toda a cadeia produtiva, “o que acaba se tornando elemento a mais de perda de competitividade da produção interna”. Além desses dois efeitos, não podemos deixar de mencionar que a diferenciação de como o ICMS é tributado entre os estados, somado à falta de investimentos em políticas de desenvolvimento regional e da dificuldade financeira de estados, acabou provocando guerra fiscal nas operações entre estados,

Assim, podemos verificar que a maior parcela da carga tributária brasileira é composta por tributos indiretos e cumulativos, que incidem sobre a produção e o consumo, e que pesam mais para os trabalhadores assalariados e classe média. Desta forma, Salvador (2007:81) chama atenção para um fator importante a ser levado em consideração quando analisamos o sistema tributário brasileiro, qual seja, a questão sobre quem “paga a conta, ou seja, quem financia o Estado brasileiro”. No gráfico 7 abaixo podemos analisar a arrecadação tributária por base de incidência para o ano de 2010, e constatar a argumentação anterior. Isto é, ainda hoje, quase 50% da carga tributária brasileira incide sobre bens e serviços, ou seja, são tributos que recaem sobre a estrutura de custos das empresas e, portanto, são repassados aos preços dos produtos adquiridos pelos consumidores, evidenciando o caráter regressivo dos tributos indiretos.

Gráfico 7 – Arrecadação Tributária por Base de Incidência - % da Carga Tributária - 2010



Fonte: Elaboração própria com dados da Receita Federal (2012).

Desta forma, o que chama atenção frente ao esforço fiscal implantado no país a partir de 1999, e visualizado no tamanho e evolução da carga tributária de lá para cá, é que não houve melhora, na mesma proporção, na oferta de serviços públicos e de infra-estrutura. O aumento da carga tributária traz sérias consequências para o desenvolvimento do país, pois, afeta a competitividade dos produtos brasileiros tanto internamente quanto no mercado internacional. Além disso, como argumentado logo acima, cria distorções no sistema produtivo pelo seu caráter cumulativo; amplia a crise federativa, sem contar que aumenta os problemas na distribuição pessoal da renda.

Para muitos autores, a arrecadação, na atual estrutura de gestão da política fiscal, não é possível de ser facilmente alterada fazendo com que um consenso sobre a reforma tributária no país seja um debate de difícil superação.

Apesar de reconhecer a necessidade de ampla reforma tributária, pouco se avançou porque não é simples construir o consenso sobre qual o novo arranjo que se quer e há sempre o risco de se mexer no pilar de sustentação do ajuste fiscal não são desprezíveis. O papel da carga tributária no arranjo fiscal não permite ao governo abrir mão da arrecadação, mas, ao mesmo tempo, todos concordam que a carga já é elevada e não pode crescer (LOPREATO, 2007:10).

O mesmo trabalho cita como problemas a serem enfrentados pela Reforma Tributária no país: i) os efeitos da alta carga tributária e do caráter cumulativo sobre a competitividade da indústria brasileira; ii) as distorções entre as diferentes esferas de governo; iii) uma melhor definição para os critérios de cobrança do ICMS; iv) a regressividade do sistema tributário. Além disso, o trabalho cita ainda que uma condução da Reforma Tributária que seja capaz de propor soluções para questões como as levantadas anteriormente, enfrenta dificuldades de ser posta em execução, devido à importância da atual carga tributária para a gestão da política fiscal. Desta forma, a reforma tributária, anteriormente tida como essencial para o desenvolvimento e crescimento sustentado do país, foi abandonada em detrimento das preocupações quanto à obrigação de geração do superávit primário, o qual passou a nortear o tratamento despendido com a política tributária.

2.3.3 Gastos Públicos

O principal argumento da hegemonia ortodoxa para a equalização das contas públicas recai sobre o montante dos gastos do governo que seriam excessivos e a necessidade de levar adiante políticas de corte de gastos públicos se mantém até os dias de hoje. Também é comum ouvirmos outros argumentos que corroboram a defesa de corte dos gastos públicos, tais como: há um excessivo quadro de funcionários públicos no país, o que contribui para a deterioração das contas públicas; há um enorme déficit no Sistema Previdenciário, o qual deve ser resolvido por uma ampla reforma da Previdência a começar com cortes de gastos sociais. De fato, as despesas correntes da União cresceram bastante durante todo o período analisado neste trabalho e chegaram a representar 80,1% do total das despesas em 2009, em 2010 houve redução e em 2011 (janeiro a junho) caiu para o patamar de 60,83% das despesas, entretanto, ainda representando um montante bem maior do que o apresentado no início da série, conforme podemos analisar na Tabela 8 abaixo.

Tabela 8 – Despesa da União por Grupo (%) - Orçamento Fiscal e da Seguridade Social (1999 – 2011)

GRUPO DE DESPESA	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
DESPESAS CORRENTES	38,80	40,56	48,68	50,24	44,00	48,42	46,85	53,69	56,39	58,53	58,14	60,06	60,26
Pessoal e Encargos Sociais	8,76	9,45	10,85	11,12	9,05	9,85	8,50	9,11	10,01	11,14	11,52	11,91	11,55
Juros e Encargos da Dívida	7,71	6,30	8,75	8,19	7,53	8,19	8,12	12,87	12,02	9,22	9,30	8,61	8,32
Outras Despesas Correntes	22,33	24,81	29,08	30,93	27,42	30,38	30,23	31,71	34,36	38,18	37,32	39,54	11,01
Transf. a Estados, DF e Municípios	7,12	8,37	9,92	10,90	9,19	10,17	10,64	10,80	11,71	14,07	12,50	13,20	11,01
Benefícios Previdenciários ¹	9,88	10,50	12,41	12,98	12,43	13,54	12,87	13,77	15,25	16,34	16,38	17,38	17,40
Demais Despesas Correntes	5,32	5,94	6,76	7,06	5,80	6,67	6,72	7,14	7,41	7,77	8,43	8,97	11,97
DESPESAS DE CAPITAL	15,45	10,61	14,86	14,82	12,54	11,46	7,99	14,23	11,45	18,23	21,96	13,60	9,29
Investimentos	1,18	1,64	2,42	1,50	0,74	1,20	1,57	1,67	0,86	0,82	1,12	1,68	1,08
Inversões Financeiras	9,65	1,85	3,39	3,10	2,69	2,38	1,97	2,27	2,28	3,11	1,95	2,05	2,01
Amortização da Dívida	4,62	7,12	9,05	10,22	9,12	7,88	4,45	10,29	8,31	14,30	18,88	9,87	6,20
SUBTOTAL	54,25	51,17	63,53	65,06	56,55	59,87	54,84	67,92	67,84	76,76	80,10	73,66	69,55
Amortização da Dívida - Refinanciamento	45,75	48,83	36,47	34,94	43,45	40,13	45,16	32,08	32,16	23,24	19,90	26,34	30,45
Refinanciamento da Dívida Mobiliária	44,76	47,72	34,91	33,92	42,46	39,29	44,78	31,75	32,14	23,11	19,60	26,17	29,71
Refinanciamento da Dívida Contratual	0,99	1,10	1,56	1,02	1,00	0,83	0,39	0,33	0,01	0,12	0,30	0,17	0,73
TOTAL	100												

Fonte: SIAFI – STN/CCONT/GEINC (2012).

¹ Os Benefícios Previdenciários referem-se ao pagamento de inativos, pensões, outros benefícios previdenciários.

Em relação às despesas de pessoal percebemos que não existe uma tendência expansionista durante o período analisado. A despesa de pessoal e encargos sociais se manteve, em média, em torno de 10,12% do total das despesas da União, o que já derruba a argumentação comum de que há um inchaço no funcionalismo público, além de grandes e constantes reajustes salariais. Comprovando este segundo argumento, podemos analisar a Tabela 9, a qual mostra que a relação entre despesa de pessoal e receita corrente da União foi reduzida ano a ano desde 1999 até 2008 quando chegou a

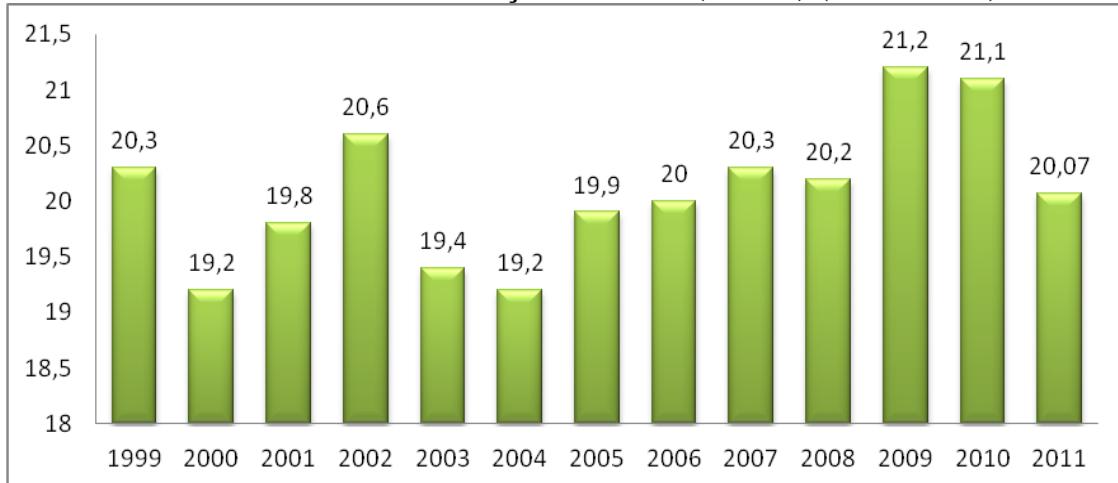
30,5%. Já em 2009 e 2010 houveram elevações, entretanto, o peso das despesas com pessoal em relação às receitas ainda é menor do que o registrado em 1999. A conclusão que podemos tirar destes dados é a de que o aumento da arrecadação, visível na coluna de receita corrente líquida, não foi revertido em gastos com o funcionalismo público.

Tabela 9 - Relação entre Despesa com Pessoal e Receita Corrente Líquida da União (R\$ milhões correntes).

	Despesa Líquida	Receita Corrente da União	%Desp. Pes./Rec. Cor.União
Acumulado em 1999	51.571,00	129.854,40	39,7
Acumulado em 2000	56.093,30	148.201,50	37,8
Acumulado em 2001	59.212,20	167.650,50	35,3
Acumulado em 2002	64.415,90	200.697,80	32,1
Acumulado em 2003	70.213,90	224.920,20	31,2
Acumulado em 2004	79.959,90	265.798,00	30,1
Acumulado em 2005	82.761,60	303.015,80	27,3
Acumulado em 2006	102.496,70	344.731,40	29,7
Acumulado em 2007	112.596,00	386.763,00	29,1
Acumulado em 2008	130.636,90	428.563,30	30,5
Acumulado em 2009	149.648,80	437.199,40	34,2
Acumulado em 2010	166.590,50	499.866,60	33,3
Acumulado em 2011	179.257,80	558.706,40	32,1

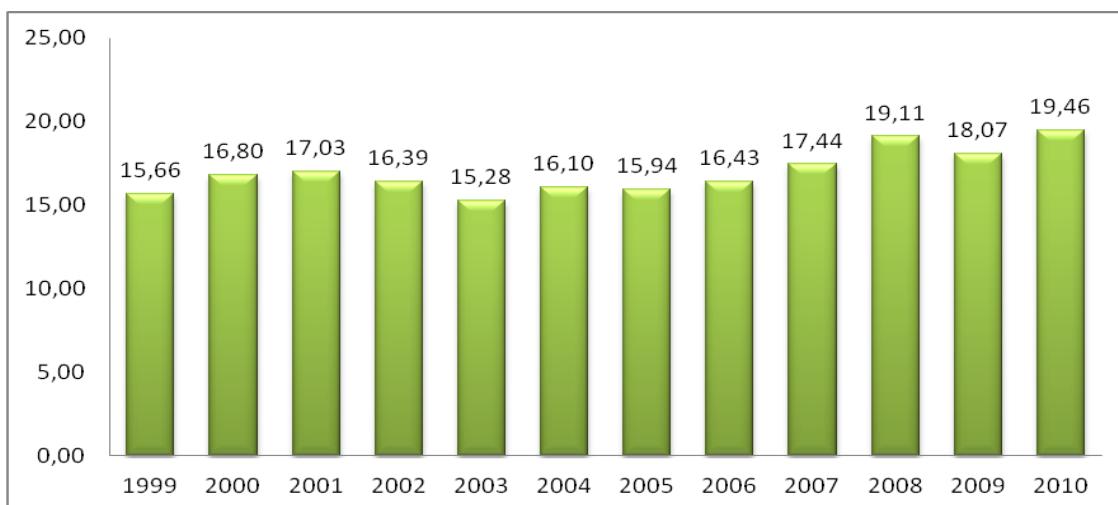
Fonte: Ministério do Planejamento - Boletim Estatístico de Pessoal - vol. 17 - nr. 190 - fev. 2012.

Outra forma de visualizar os gastos com pessoal pode ser através de dados sobre o consumo do governo (gastos da União, estados e municípios), que envolvem não apenas a remuneração de funcionários públicos ativos, mas também as compras de bens e serviços correntes (para garantir o funcionamento e manutenção da máquina pública), e a depreciação do capital público. Os dados são apresentados no Gráfico 8 abaixo, e deixam claro a baixa variação como proporção do PIB que se manteve, em média, no patamar de 20,09% entre os anos 1999 e 2011.

Gráfico 8 - Consumo das Administrações Públicas (% PIB) (1999 – 2011)

Fonte: IBGE (2012).

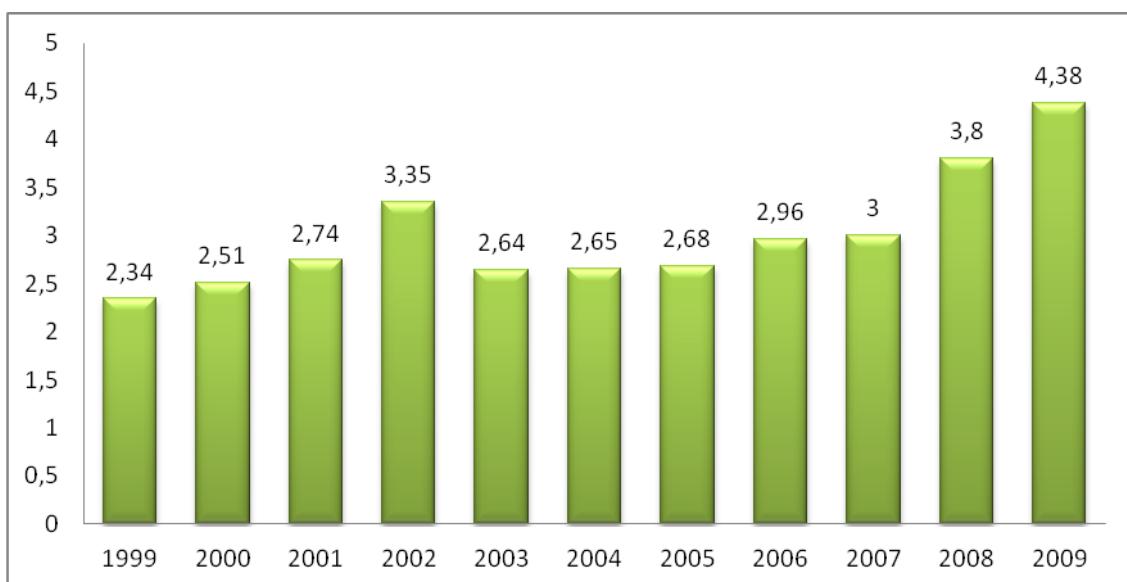
Já os gastos com investimentos corresponderam, em média, a 1,37% do total das despesas da União durante os anos de 1999 a 2010, de acordo com a Tabela 8. Assim, podemos concluir que gastos com Investimentos também não podem ser vistos como descontrole das contas públicas. Passando agora para uma análise da evolução dos investimentos como proporção do PIB, podemos verificar que houve uma melhora nesta relação nos últimos anos. O Gráfico 9 abaixo mostra o desempenho da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) em relação ao PIB, evidenciando que a participação da variável FBCF no PIB vem crescendo desde 2006, com exceção de um pequeno recuo em 2009, ano em que o crescimento da economia brasileira foi fortemente afetado pela crise internacional.

Gráfico 9 – Taxa de Investimento (FBCF/PIB)

Fonte: IBGE (2012).

Em relação à composição da FBCF, o trabalho de Gobetti (2010), destaca a importância do investimento público que tem crescido nos últimos anos. Os dados mostram que a taxa de investimento público saiu do baixo patamar de 1,5% do PIB após o ajuste fiscal do primeiro mandato de Lula chegando a 4,38% do PIB em 2009. Neste valor, foi considerado não apenas os investimentos da União, mas também investimento das empresas estatais e as transferências de recursos da União para estados e municípios destinados à realização de obras públicas, configurando o que foi chamado pelo autor de Investimento do Setor Público incluindo estatais, cuja evolução pode ser analisada no Gráfico 10 a seguir.

Gráfico 10 – Investimento do Setor Público incluindo estatais (% PIB)



Fonte: Gobetti (2010).

Ainda analisando a evolução dos gastos com investimento, mas agora detalhando a análise por esfera da administração, desconsiderando o investimento das empresas estatais, podemos verificar a expressiva importância dos investimentos estaduais e municipais que juntos, em todos os anos da série, mostraram-se superiores aos investimentos da União, como podemos analisar na Tabela 10 abaixo.

Tabela 10 - Investimentos Públicos federais, estaduais e municipais

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
União	10,10	14,58	10,13	6,45	10,86	17,32	19,59	34,01	36,18	45,84
Estados	10,30	12,63	13,66	11,60	13,99	18,34	22,00	18,58	29,28	37,97
Municípios	7,00	6,16	10,30	11,62	13,05	9,73	15,66	20,28	28,24	22,81
Total	27,40	33,37	34,09	29,67	37,90	45,39	57,25	72,87	93,70	60,78
Total em % do PIB	2,32	2,56	2,31	1,75	1,95	2,11	2,42	2,74	3,12	1,88

Fonte: STN - Consolidação das Contas Públicas 2000 - 2009 (2011)

Voltando à Tabela 8 e, portanto, à análise da evolução dos gastos públicos, percebemos que os maiores gastos concentraram-se em “outras despesas correntes”, que englobam as transferências a estados e municípios, benefícios previdenciários, e demais despesas correntes. Os dados mostram que, enquanto “demais despesas correntes” manteve um crescimento pequeno, as transferências passaram de 7,12% do total das despesas para 13,20% em 2010; e “benefícios previdenciários” de 9,88% para 14,76%. Estes dados são interpretados por muitos como um descontrole das contas governamentais. Entretanto, em relação às transferências, devemos lembrar que, como destacado no item anterior, houve aumento da carga tributária em relação ao PIB, consequentemente, houve crescimento nos repasses aos estados e municípios.

Já quanto aos gastos previdenciários a discussão deve ser mais cuidadosa, pois remete ao debate da Reforma da Previdência. Para muitos, um dos maiores problemas enfrentado pelas contas públicas brasileiras diz respeito ao enorme déficit na previdência social, que deixaria o país em uma situação financeiramente insustentável no futuro próximo. Sobre este debate o trabalho de Gentil (2007) vem mostrar que, na verdade, não existe crise financeira na Previdência Social quando os dados estatísticos são analisados completamente. Isto é, o trabalho aponta que a divulgação financeira da Previdência apresenta apenas os dados que não levam em consideração o total das receitas que devem ser alocadas para a Previdência Social, de acordo com a Constituição de 1988.

Desta forma, o cálculo divulgado à sociedade é o Resultado Previdenciário, que representa “a soma de receitas das contribuições ao INSS sobre a folha de salários e demais rendimentos do trabalho deduzidas dos benefícios previdenciários do RGPS” (GENTIL, 2007:30), e que deixa de computar receitas provenientes da arrecadação de contribuições como a Cofins, a CSLL e (até a sua extinção) da CPMF. Estas receitas, além de financiarem a saúde e assistência social, também se destinam à previdência, que

se computadas no total das fontes para a Previdência, contribuem para um superávit recorrente ao longo dos anos, com exceção apenas para os anos de 2003 e 2007, como verificamos na Tabela 11 abaixo.

Tabela 11 – Regime Geral da Previdência Social – Resultado Previdenciário e Saldo Operacional (R\$ mil).

Ano	Resultado Previdenciário (arrecadação líquida - benefícios)	Saldo Operacional (recebimentos - pagamentos)
2000	-10.071.944	710.866
2001	-12.836.217	121.241
2002	-16.998.979	2.968.976
2003	-26.404.655	-1.131.997
2004	-31.985.381	8.258.983
2005	-37.576.033	921.046
2006	-42.065.104	1.246.153
2007	-59.896.483	-5.453.333
2008	-36.206.742	1.238.223
2009	-42.867.922	867.793
2010	-42.890.176	517.340

Fonte: Ministério da Previdência - Anuário Estatístico da Previdência Social (AEPS) (2012).

Para Gentil (2007) deixar de computar tais receitas, além de ferir a Constituição, nega a existência de um sistema integrado de seguridade social no Brasil, que é financiado por uma variedade de fontes de receita, evitando que a Previdência tenha seu financiamento restrito ao mercado de trabalho e, consequentemente, torne-se vulnerável frente a períodos de maior desemprego, seja pela conjuntura negativa do desempenho econômico do país, seja pela substituição da mão de obra por tecnologias mais avançadas; e pela diminuição da formalidade no mercado de trabalho.

A Constituição de 1988 inovou ao reduzir a dependência da receita previdenciária às oscilações do ciclo econômico, estabelecendo a tributação sobre o faturamento e o lucro, porque são base de cálculo mais estável para as contribuições sociais que a folha salarial. [...] O arcabouço financeiro do sistema previdenciário possui, assim, grande solidez para assegurar direitos sociais universais, ao fazer com que toda a sociedade contribua para a manutenção da Previdência (GENTIL, 2007:32).

Desta forma, a divulgação dos dados da previdência como é atualmente, ou seja, desconsiderando o total dos recebimentos, amplia o argumento daqueles favoráveis à ampla reforma na previdência como solução para a reestruturação das contas públicas. Para tanto, Lopreato (2007:21) chama atenção que as propostas recentes neste sentido focam na contenção de gastos sociais, como o LOAS, a RMV e a Bolsa Família, na privatização do regime previdenciário e na desvinculação dos benefícios do salário mínimo. Todas essas são medidas vistas como necessárias à redução dos gastos correntes e ampliação dos investimentos. Entretanto, Gentil (2007) desenvolve uma argumentação baseada em dados coletados de relatórios de acompanhamento da execução orçamentária da União, extraídos do Siafi, que classificam os gastos por fonte de recursos e projeto/atividade. Neste trabalho, a conclusão é que a previdência social e a seguridade social do país são superavitárias e, grande parte dos recursos deste superávit, seria desviado para outros usos,

Ou tem simplesmente servido como ativo financeiro disponível, que assegura elevado superávit primário e reduz contabilmente a dívida líquida consolidada da União, proporcionando sustentabilidade aos indicadores de solvência do governo e credibilidade da autoridade monetária junto ao mercado financeiro (GENTIL, 2007:35)⁵.

Em relação ao item, “demais despesas correntes” na Tabela 8, seus gastos podem ser analisados a partir das despesas do Tesouro Nacional, disponíveis nos relatórios sobre o Resultado do Tesouro Nacional, as quais englobam despesas de ministérios, FAT, subsídios e subvenções, além de benefícios assistenciais como LOAS e RMV. Na Tabela 12 abaixo, podemos analisar o montante dessas despesas, e constatamos os benefícios sociais (Despesas do FAT, subsídios e subvenções, LOAS/RMV) contribuem, em média com 0,40% para o total da conta, fazendo com que a maior parcela de contribuição venha de outras fontes de despesas que não as assistenciais.

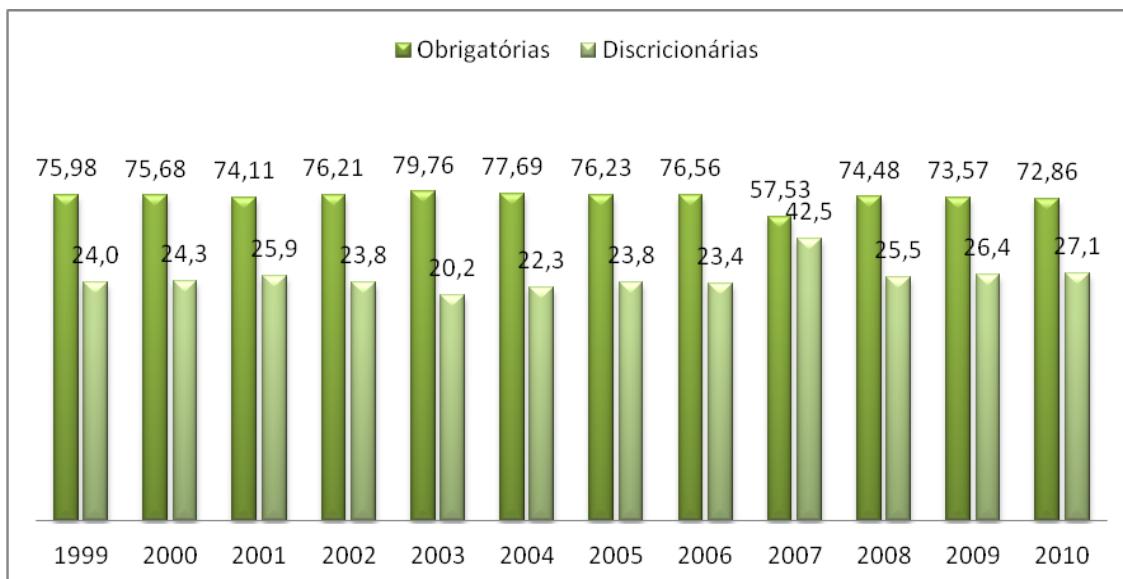
⁵ Para verificação das conclusões do argumento aqui apresentado, verificar o trabalho de Gentil (2007).

Tabela 12 - Despesas do Tesouro Nacional, jan - dez (% PIB)

Discriminação	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Pessoal e Encargos	4,47	4,57	4,80	4,81	4,46	4,31	4,30	4,45	4,37	4,31	4,68	4,42	5,05
Custeio e Capital	4,44	4,51	4,90	4,87	4,27	4,69	5,18	5,42	5,69	5,41	5,91	7,29	8,04
Despesas do FAT	0,52	0,47	0,51	0,54	0,51	0,51	0,56	0,65	0,70	0,69	0,85	0,80	0,66
Subsídios e Subvenções	0,24	0,31	0,35	0,16	0,36	0,29	0,48	0,40	0,38	0,20	0,16	0,21	0,58
LOAS/RMV	0,18	0,25	0,27	0,14	0,30	0,22	0,41	0,31	0,29	0,11	0,07	0,13	0,63
Outras	3,67	3,74	4,03	4,17	3,14	3,51	3,71	3,87	4,08	3,99	4,32	4,54	6,18
Transferências ao Bacen	-	-	-	-	0,03	0,03	0,03	0,03	0,02	0,03	0,04	0,03	0,03

Fonte: STN - Resultado do Tesouro Nacional (2012).

Voltando à Tabela 8, constatamos que, historicamente, há forte restrição em diminuir gastos primários correntes o que, para Lopreato (2007), teria contribuído para o baixo valor das despesas em investimentos públicos no total das despesas. Também podemos analisar a dificuldade de realizar cortes quando analisamos o montante das despesas obrigatórias e discricionárias do governo central, no Gráfico 11 abaixo:

Gráfico 11 - Despesas Orçamentárias do Governo Central (%)

Fonte: Ministério do Planejamento (2012).

Ainda para Lopreato (2007:25), o elevado valor das despesas obrigatórias contribui para a tese de que o controle dos gastos governamentais deve pautar-se pelo corte de gastos sociais, pois, somente assim o aumento das despesas primárias seria restrinido e, de acordo com o autor, para aqueles que defendem esta tese, faz-se necessário a “desvinculação de receitas e alterações nas políticas de gastos sociais,

através de ampla reforma da previdência e com medidas de controle nos benefícios sociais". É interessante notar, após a exposição dos dados, como a argumentação dos defensores de cortes nos gastos públicos não leva em consideração a atual política macroeconômica que tem como principal características a cobrança de altos juros, e como o peso destes gastos com juros impacta os gastos da União. A primeira tabela apresentada nesta seção mostra a parcela das despesas gasta com pagamento de juros e encargos da dívida pública, que apesar de bastante significativas, teve aumentos apenas nos anos de 2006 e 2007, mas em média representou 8,94% do total das despesas. A conclusão, portanto, desta seção é a de que não há descontrole das contas públicas, como um todo, no período pós acordo com o FMI que justifique a necessidade de adoção de políticas fiscais altamente restritivas para conter os gastos públicos.

2.3.4 Dívida Pública

A questão da dívida pública é tema recorrente nas discussões sobre política fiscal brasileira, sendo considerada como um problema fundamental, pois, para muitos é o motivo pelo qual o país enfrenta problemas de instabilidade, bem como é a causa para as taxas de juros serem tão elevadas. O fato é que, apesar da conjuntura interna do país ter se alterado, ou seja, superamos um passado de inflação descontrolada e passamos para um presente de estabilidade, a estrutura da dívida pública se manteve inalterada. Isto é, a recente gestão da política fiscal no país passou a ter como foco a geração de superávits primários para a garantia da estabilidade, fazendo com que a gestão da dívida pública se mantivesse apresentando as mesmas características de antes, notadamente, o curto prazo do vencimento da dívida e a forte ligação entre mercado monetário e mercado de títulos públicos⁶.

No contexto hiperinflacionário da década de 1980, as autoridades monetárias passaram a utilizar mecanismos que garantissem a atratividade dos títulos públicos brasileiros e, ao mesmo tempo, minimizassem os riscos de mercado para as instituições financeiras, com o objetivo de evitar fuga de investidores ocasionada por possíveis sentimentos de incerteza quanto à valorização da riqueza financeira aplicada no país. Caso uma fuga de capitais se realizasse as consequências seriam a monetização da dívida e ampliação do processo inflacionário.

⁶ A discussão acerca da manutenção da estrutura de gestão da dívida pública brasileira, desde a década de 1980, aqui apresentada, fundamenta-se no trabalho de Lopreato (2008).

Deste modo, mecanismos de gestão da dívida criados no contexto da década de 1970 e aprofundados na década de 1980, especialmente a moeda indexada e mecanismos de zeragem automática, e a atuação na recompra de papéis pelo BCB em momentos de instabilidade financeira se mantiveram durante as décadas seguintes institucionalizando no país a ideia de que o mercado de títulos públicos brasileiros garante alta rentabilidade com praticamente nenhum risco.

O modelo operacional do mercado de dívida pública, praticamente, eliminou o risco do sistema financeiro e consolidou os interesses em torno da rolagem da dívida pública: o governo garantiu o financiamento público e as instituições financeiras, empresas e famílias desfrutaram de liquidez, baixo risco e juros reais positivos (LOPREATO, 2008:04).

Neste modelo, o papel do setor público é o de garantidor da estabilidade do sistema, na medida em que sempre se encontra pronto para socorrer o mercado financeiro, assumindo todas as perdas e arcando com todos os custos. Deste modo, as instituições financeiras perceberam no mercado de títulos públicos a enorme vantagem de “ganhar sem correr riscos” tendo a certeza de que, caso as expectativas não se confirmem, as instituições não seriam afetadas. Além das financeiras, empresas e famílias também viram benefício no sistema que garantia liquidez diária de suas aplicações e na certeza na valorização financeira.

Entretanto, este cenário se altera ao final da década de 1980, quando os sucessivos planos de estabilização passaram a se valer do congelamento dos preços. Este mecanismo acabou gerando um ambiente de insegurança para o mercado de títulos públicos, até então indexados a índices de preços. Como solução, o governo lançou as chamadas Letras do Banco Central (LBC) com vencimento em um ano e indexadas à taxa *overnight*. Como consequência, as autoridades monetárias garantiram a boa “condução da política monetária, eliminou o risco de mercado e assegurou a colocação dos títulos públicos” (LOPREATO, 2008:06).

Desta forma, aprimorando o modelo de gestão da dívida anterior, os títulos antes indexados aos índices de preços passaram a ser indexados à taxa de juros *overnight*, eliminando qualquer diferença entre moeda e poupança financeira, e selando a característica do mercado de títulos brasileiro de ganhos sem riscos.

A argumentação anterior é importante uma vez que a atual gestão da dívida mantém sem alterações a estrutura criada nas décadas passadas. Após a estabilização na década de 1990, os procedimentos do mercado de títulos da dívida pública foram mantidos, de acordo com Lopreato (2008:07), “como se o país vivesse a situação excepcional dos 1980 e fosse preciso *diariamente* defender a demanda pro títulos da dívida pública e lutar contra a ameaça de fuga dos ativos financeiros” (grifos do autor).

Neste sentido, merece destaque a permanência de títulos públicos indexados à Selic (ver Tabela 13). Podemos verificar que, apesar da trajetória de queda a partir de 2006, a parcela de títulos públicos indexados à Selic ainda é significativamente elevada, mesmo com a maior relevância de títulos indexados à índices de preços e prefixados.

Tabela 13 - Títulos públicos federais - Participação percentual por indexador - após swaps

Câmbio	Índices de Preços	Selic	Prefixados	TR e Outros	Op. Mercado Aberto	Total
Dez/99	24,2	2,4	61,1	9,2	3,1	100
Dez/00	22,5	6	52,7	14,9	4,7	-0,8
Dez/01	29,5	7,2	54,4	8,1	3,9	-3,1
Dez/02	33,5	11,4	41,9	2	1,9	9,3
Dez/03	20,5	12,6	46,6	11,6	1,7	7,1
Dez/04	9,3	14,1	49,5	19	2,6	5,5
Dez/05	1,2	15,2	52,1	27,2	2,1	2,3
Dez/06	-1	21,4	38,1	34,2	2,1	5,2
Dez/07	-2	23,1	32,3	32,9	1,8	11,9
Dez/08	2,6	23,7	27,2	26	1,3	19,2
Dez/09	0,5	21,9	27,4	25,8	0,9	23,4
Dez/10	0,5	24,2	28	32,7	0,7	13,9

Fonte: Banco Central do Brasil - Notas para imprensa sobre Dívida Pública Mobiliária (2012).

Através dessa estrutura, a política monetária passou a ter íntima relação com as contas públicas, pois, sempre que a taxa de juros é elevada o setor público é imediatamente afetado através do aumento da dívida líquida, ou seja, o montante dos juros nominais é o principal fator condicionante para a evolução da dívida líquida do setor público, como podemos verificar na Tabela 14. Nesta tabela percebemos como o peso dos juros nominais condiciona o crescimento da dívida, pois mesmo que a geração de superávits primários seja expressiva, o crescimento das despesas com juros não é suprido pela economia apresentada na forma de superávits primários. Portanto, tal

arranjo concretizou a principal característica da economia brasileira: a política de altas taxas de juros. Isto é, a manutenção desta gestão de dívida pública facilitou o manejo da política monetária por parte do BCB, o qual pode alterar as decisões monetárias sem se preocupar em gerar crises sistêmicas, transformando a “política de juros altos e voláteis em instrumento de uso fácil, aceito sem reserva no âmbito das instituições financeiras” (LOPREATO, 2008:11). Assim, o maior problema da economia brasileira passou a ser assegurar a credibilidade na solvência da dívida pública, fazendo com que a austeridade fiscal encontrasse o centro das discussões sobre política fiscal, defendida principalmente por instituições financeiras e agências de risco.

Com este procedimento, o mercado de títulos públicos brasileiro perde a principal característica de todo mercado financeiro: não sofre com o risco de alterações na política monetária. Além disso, mesmo que os preços desses títulos sofram alterações, em momentos de insegurança e/ou crises, o BCB juntamente com o Tesouro Nacional (TN) atua na recompra de papéis, trocando títulos de longo prazo por títulos de curto prazo. Como a taxa de juros no país é extremamente alta, garantindo boa rentabilidade nos papéis a ela indexados, os agentes não se sentem atraídos para a compra de títulos de longo prazo sem indexação à Selic, tendo em vista o risco que se assume em relação à rentabilidade oferecida. Em momentos de calmaria econômica, os agentes até se arriscam na compra de títulos prefixados e de maior prazo, entretanto, só o fazem sabendo que se a conjuntura se alterar, a recompra de papéis será posta em jogo para assegurar a rentabilidade financeira.

Assim, além da parcela das despesas com juros no montante da dívida, outro problema que se instala é a possibilidade de recomposição das carteiras pelas instituições. Isto é, como o prazo de vencimento dos títulos públicos brasileiros é muito curto os investidores têm a possibilidade de rever a composição de suas carteiras de acordo com a conjuntura econômica, garantindo o “arranjo de maior rentabilidade”. Desta forma, sempre que há expectativa de diminuição na taxa de juros, opta-se por títulos prefixados ou então, quando os juros pagos em prefixados são mais compensadores dada a expectativa de evolução da Selic. Esta característica somada à facilidade com que os agentes alteram o portfólio de suas carteiras “deixa em dúvida o efetivo poder do governo de comandar a administração da dívida pública” (LOPREATO, 2006:225).

Deste modo, e de acordo com a argumentação apresentada em todo este capítulo, a partir da crise da década de 1980, à política fiscal restou a função de simples

garantidora das condições favoráveis para a inserção do país no cenário das finanças globalizadas. Isto é, a política fiscal brasileira ficou restrita à função de afastar qualquer risco de *default* da dívida pública, sinalizando ao mercado internacional que era seguro aplicar recursos financeiros no país. Assim, ganha fundamental importância a conquista e manutenção da credibilidade fiscal das contas públicas, através da geração de superávits primários e da sustentabilidade da dívida.

Tabela 14 - Evolução da dívida líquida - Fatores condicionantes - Fluxos acumulados no ano - %PIB

	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	dez/06
Dívida líquida total - saldo	52,63	55,5	57,2	51,7	51,6	44,7
Dívida líquida total - var. ac.	3,85	2,87	1,7	-5,5	0	-1,8
Ano						
Fatores condicionantes:	7,78	13,87	2	2,4	2,3	2,7
NFSP	3,41	3,88	4,9	2,5	3,3	2,9
Primário	-3,48	-3,3	-4,1	-4,4	-4,8	-3,8
Juros nominais	6,88	7,18	9,1	6,9	8,1	6,7
Ajuste cambial	3,01	9,27	-4	-0,9	-0,9	-0,2
Dívida mob. interna index. ao câmbio	1,53	4,83	-1,4	-0,2	-0,2	-0,1
Dívida externa - metodológico	1,48	4,44	-2,6	-0,7	-0,7	-0,1
Dívida externa - outros ajustes	-0,03	0,05	1	0,4	-0,1	0,1
Reconhecimento de dívidas	1,47	0,9	0	0,4	0,2	0
Privatizações	-0,08	-0,23	0	0	0	-0,1
Efeito crescimento PIB - dívida	-3,93	-11,01	-0,3	-7,9	-2,4	-4,5
	dez/07	dez/08	dez/09	dez/10		
Dívida líquida total - saldo	42,8	36	43	40,4		
Dívida líquida total - var. ac.	-2	-6	5,6	-2,4		
Ano						
Fatores condicionantes:	3	-2,7	6,1	3,1		
NFSP	2,1	1,5	3,3	2,6		
Primário	-3,7	-4	-2,1	-2,8		
Juros nominais	5,8	5,5	5,4	5,3		
Ajuste cambial	1,1	-3,3	2,5	0,5		
Dívida mob. inter. index. ao câmbio	-0,1	0,1	-0,1	0		
Dívida externa - metodológico	1,2	-3,4	2,7	0,4		
Dívida externa - outros ajustes	-0,1	-0,9	0,3	0		
Reconhecimento de dívidas	0	0	0	0,1		
Privatizações	0	0	-0,1	-0,1		
Efeito crescimento PIB - dívida	-5	-3,6	-0,5	-5,5		

Fonte: Banco Central do Brasil - Notas para imprensa sobre Dívida Pública Mobiliária (2012).

Neste contexto, a relação dívida/PIB passa a ser um indicador balizador das expectativas dos agentes e, consequentemente, dos rumos dados à gestão da política fiscal. Entretanto, é interessante notar que, mesmo tendo como foco controlar o crescimento da dívida como proporção do PIB, utilizando-se para tanto uma política fiscal altamente restritiva que exige, para tanto, restrição do orçamento fiscal e elevação do superávit primário, a dívida líquida do setor público como porcentagem do PIB se mantém em níveis superiores a antes do acordo firmado com o FMI, como podemos verificar na Tabela 15.

Durante o primeiro ano do acordo, 1999, a DLSP passou de 43,3 % para 49,4% do PIB. A explicação reside no fato de que aquele foi o primeiro ano de vigência da política monetária de metas de inflação e para o alcance da meta foi colocada em prática uma política monetária altamente restritiva em que a taxa Selic chegou ao patamar de 45% aa em março de 99, como apresentado anteriormente na seção sobre política monetária brasileira. Tendo em vista que naquele ano a parcela de títulos públicos indexados à Selic chegou a 61,1% (Tabela 13), a DLSP aumentou ao invés de diminuir.

Voltando à Tabela 15, podemos perceber que a estratégia de enrijecimento da política fiscal definida no segundo governo FHC, com a proposta de resgatar as contas públicas, teve como resultado ampliar ainda mais a dívida que cresceu ano a ano chegando aos 55,5% do PIB no último ano do governo FHC. Além da situação de crescimento da dívida pública, o governo Lula toma posse em 2003 enfrentando uma forte crise de confiança, desvalorização cambial e aumento da inflação. Para enfrentar tais desafios, a decisão do novo governo foi fazer mais do mesmo: aumentar a meta do superávit primário de 3,5 para 4,25% do PIB (Tabela 6) e a meta para a Selic de 25,5 para 26,6% aa (Tabela 3). Além disso, a carga tributária também foi elevada chegando, em 2005 a 37,7% do PIB (Gráfico 05). Entretanto, mesmo com toda política macroeconômica altamente restritiva a DLSP se manteve em média em 53,5% do PIB nos três primeiros anos do primeiro mandato do governo Lula.

Entre os anos de 2004 e 2005, mesmo com altos superávits e altos gastos com juros, a relação dívida/PIB diminuiu, graças à diminuição da parcela da dívida externa no montante da DLSP ocasionada pela valorização do câmbio em um contexto de liquidez internacional somado aos saldos positivos do balanço comercial e à maior rentabilidade das aplicações em reais, tendo em vista o montante dos juros aplicados. Além disso, também contribuíram a amortização de obrigações com organismos multilaterais e pelo aumento das reservas internacionais (LOPREATO, 2006:224).

Assim, a dívida externa foi significativamente diminuída e se mantém em queda desde então.

Tabela 15 - Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)

Anos	Total	Interna	Externa
1997	34,6	30,3	4,3
1998	43,3	36,9	6,4
1999	49,4	39	10,4
2000	49,5	39,7	9,8
2001	52,6	42,2	10,4
2002	55,5	41,2	14,3
2003	57,2	45,5	11,7
2004	51,7	44,2	7,5
2005	51,5	48,9	2,6
2006	44	46,6	-2,6
2007	42,8	50,9	-8,9
2008	36	48	-10,6
2009	42,1	52,2	-9,2
2010	39,1	50,2	-9,8

Fonte: Banco Central do Brasil - Notas para a Imprensa sobre Política Fiscal (2012).

Já a discussão a respeito do montante da dívida interna requer mais atenção, pois, mesmo apresentando relativa queda nos anos de 2004, 2006 e 2008, se mantém elevada, por motivos já discutidos anteriormente, qual seja, a política monetária de juros que afeta a evolução da dívida interna por duas vias: aumenta as despesas com juros na parcela da dívida, e também inibe novos investimentos produtivos e, portanto, restringe o crescimento do PIB, eliminando o efeito positivo na diminuição da dívida.

Desta forma, percebemos como desde o segundo governo FHC, passado por dois governos Lula (que inicialmente se dizia oposição, mas que seguiu o receituário ortodoxo, pelo menos em seu primeiro mandato), até os dias de hoje, no início do governo Dilma, a economia brasileira encontra-se presa no argumento de que, acima de tudo, manter a trajetória de queda da dívida pública e a credibilidade da política econômica à custa de excessivos superávits primários é a melhor forma de manter o país na estabilidade alcançada. De fato, até agora a estabilidade realmente foi mantida, entretanto trouxe como consequência um crescimento insignificante em quase todo o período aqui considerado e, quando o PIB mostrou sinais de avanço, como em 2010, o governo brasileiro tratou de rever tanto as metas de taxa de juros quanto de superávit

primário para cima, pois, afinal, aos olhos do governo crescer muito traz, inevitavelmente, aumento da inflação.

Assim, o ajuste fiscal colocado em prática trata o superávit primário como despesa obrigatória e mantém gastos discricionários, tais como gastos para custeio e de capital, como resíduos que são adaptados à arrecadação. Neste modelo, o total das despesas do governo fica subordinado à geração do superávit e também da variação de juros e câmbio. Desta forma, sempre que a meta não é atingida, ou sempre que ocorrem alterações não previstas no câmbio e nos juros, a trajetória da dívida se altera, o superávit é ampliado ainda mais, as despesas com gastos são revistas garantindo, assim, o controle rígido das despesas discricionárias.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta dissertação teve início com uma passagem de Keynes em que ele define o papel da teoria econômica sobre a política. Ao longo de toda a sua obra, Keynes procura frisar sua conclusão de que a economia deve buscar centrar-se em seu papel de uma ciência moral, e não se firmar como uma doutrina capaz de dizer o que é certo ou errado. Neste sentido, tendo sempre em mente sua preocupação com os rumos da economia capitalista, Keynes aponta propostas de políticas econômicas ativas visando à regulação pública da economia e dos seus instrumentos de política econômica. Dessa forma, “as suas propostas, entendemos, conformam indicações para gestão macroeconômica, antes que mero receituário de um painel de instrumentos” (GARLIPP, 2001:87).

Em 1930, em meio às consequências da crise de 1929, Keynes publica o artigo “As Possibilidades Econômicas de Nossos Netos”. Neste texto, o objetivo maior de Keynes é tentar trazer um pouco de otimismo frente à conjuntura que se instala pelo mundo em razão da Grande Depressão. Em um cenário de crise econômica e social, e turbulência política, Keynes procura entender como a economia chegou nesta situação e como o seu futuro será configurado. A conclusão a que ele chega é a de que o próprio sistema capitalista seria o responsável por sua “intempérie”. Já dizia ele: “estamos sofrendo, não do reumatismo da velhice, mas das dores crescentes de mudanças excessivamente rápidas, da dor do reajuste entre um período econômico e outro” (KEYNES, 1930:150). Mantendo o tom otimista do texto, mais à frente Keynes (1930:154) afirma que “trata-se, porém, apenas de uma fase temporária de desajustamento. Afinal, tudo isto significa *que a humanidade está resolvendo seu problema econômico*” (grifos do autor). Isto é, Keynes percebe, em meio a uma das piores fases do capitalismo, que o mesmo foi responsável por seus problemas, e que da mesma forma, encontrará a saída para uma situação ainda melhor da que passou. O problema do capitalismo é que na medida em que ele cresce, ele “cria tantos problemas quanto os que consegue resolver” (BELLUZZO, 2011), e em função disso, Keynes retoma o seu maior argumento defendido em outro importante texto, “O fim do *Laissez-Faire*”, de que a busca do interesse privado não leva necessariamente ao bem-estar coletivo.

Para Keynes (1930), é o “amor ao dinheiro” que move o indivíduo na economia capitalista, causando tanto o progresso, quanto o tormento. Neste sentido, a maior lição

de Keynes torna-se clara: ao Estado devem ser atribuídas funções orientadoras sobre as relações econômicas da sociedade, visando se responsabilizar pela organização dos investimentos, através de políticas que reduzam a instabilidade.

No Capítulo I deste trabalho fizemos uma citação que é pertinente ser retomada:

O Estado terá que exercer uma influência orientadora sobre a propensão a consumir, em parte através de seu sistema de tributação; em parte fixando a taxa de juros; e, em parte, talvez, por outras medidas. Por seu turno, parece improvável que a influência da política bancária sobre a taxa de juros seja suficiente por si mesma para determinar a inversão ótima. Eu entendo, portanto, que uma socialização algo ampla dos investimentos será o único meio de assegurar uma situação aproximada de pleno emprego, embora isso não implique a necessidade de excluir ajustes e fórmulas de toda a espécie que permitam ao Estado cooperar com a iniciativa privada. (KEYNES, 1982: 288).

Como dito anteriormente, a “socialização do investimento” deve aqui ser vista como um conjunto de medidas que vise coordenar as relações entre investimento público e privado, por meio de uma política de regulação objetivando diminuir a sua instabilidade e a incerteza que permeia o mercado, promovendo, assim, o impulso à demanda agregada. O fato é que em momentos de aguda incerteza, a iniciativa privada e seu “amor ao dinheiro” poderá sentir-se encorajada a concentrar-se em ativos líquidos da esfera financeira, o que reduz os preços de papéis e aumenta as taxas de juros. A consequência é um fato: redução de emprego e renda de toda a sociedade. Isto é, a própria evolução dos mercados financeiros e a relação entre especulação e empreendedorismo, podem afetar as decisões de investimento, levando os empresários a tornarem-se rentistas. Desta forma, “o investimento não deve ser deixado exclusivamente aos caprichos do ganho privado. Deixados à sua lógica, os mercados são incapazes de derrotar a incerteza e a ignorância” (BELLUZZO, 2008).

Neste sentido, a segunda proposta de Keynes refere-se à “eutanásia do rentista”, mesmo sabendo que os mercados financeiros organizados em torno da liquidez são importantes para o desenvolvimento do capitalismo. O que Keynes pretende mostrar é que “se a comunidade deseja globalmente tornar líquidos os seus ativos, isso tende a deprimir a inversão produtiva, tornando ainda mais problemática a geração de renda e

emprego” (GARLIPP, 2001:85). Desta forma, a política monetária deverá preocupar-se em manter taxas de juros baixas e estáveis, que tornem os investimentos produtivos atrativos.

Outra orientação de Keynes, e que encontra respaldo na citação direta acima, é de que cabe ao Estado manter um sistema fiscal (incluindo a tributação), preocupado em distribuir renda daqueles que a detém em maior quantidade para as classes menos favorecidas, visando, com isto, manter a propensão ao consumo sempre no mesmo ritmo que o aumento da renda.

Frente ao exposto, e em consonância aos objetivos desta dissertação, cabe agora questionarmos até que ponto as políticas macroeconômicas brasileiras do período em questão encontram respaldo nas indicações de política macroeconômica de Keynes. De acordo com o panorama das políticas macroeconômicas brasileiras exposto no Capítulo II, podemos perceber que tais políticas estão restritas ao tripé: Regime de Metas de Inflação; obtenção de superávits primários; e controle das taxas de juros. Por este motivo, podemos afirmar que essas políticas estão em comunhão com a volta das políticas liberalizantes que marcaram o mundo como um todo em décadas passadas e, portanto, não podem possuir relação com as políticas de Keynes.

Como já mencionado, Keynes em sua formulação teórica a respeito de políticas macroeconômicas, em específico da política monetária, defendeu que uma política de redução das taxas de juros acabaria estimulando o investimento na esfera da produção, visto que desestimularia o direcionamento do capital para a valorização na esfera financeira. Além disso, Keynes afirmava que os resultados dessa política de juros baixos não seriam de curto prazo, mas sim duradouros. Isto porque novos investimentos acabariam empregando parte daqueles que se encontravam, involuntariamente, desempregados. Segundo o raciocínio de Keynes, a redução do desemprego deve, portanto, fazer parte das preocupações de todo governo na formulação de políticas monetárias ativas para este fim, visto que a política monetária pode alcançá-la de fato. Tudo isso explicaria, para alguns autores, porque grande parte dos empresários e ministros defende uma taxa de juros mais baixa e que, se uma política expansionista sempre gerasse inflação, esses agentes econômicos não defenderiam tal redução:

Acreditar em viés inflacionário de empresários é desconsiderar que o que desejam verdadeiramente é o crescimento econômico que amplia o leque de possibilidades de obtenção de lucros. Acreditar em viés

inflacionário de ministros e parlamentares é considerá-los em sua totalidade como irresponsáveis, seria o mesmo que avaliar que sempre estariam dispostos a trocar a situação corrente de estabilidade por benefícios de curto termo e instabilidade de longo tempo (SICSÚ 2002: 25).

Neste sentido, fica claro que a política monetária brasileira, vigente desde 1999, caracterizada pelo Regime de Metas de Inflação, não segue as proposições de Keynes. É importante destacar que este chamado “tripé” instaurado em 1999, manteve-se como centro das medidas macroeconômicas brasileiras até 2007, entretanto, a partir da crise financeira internacional de 2008, o conjunto de políticas anticíclicas colocadas em prática para amenizar as consequências da crise sobre o Brasil, apresentaram a oportunidade para que o conjunto de medidas macroeconômicas brasileiras seja alterado.

Desta forma, Araújo e Gentil (2011:43) fazem uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise internacional, apontando as principais medidas colocadas em prática. Dentre elas encontram-se medidas para a recuperação do nível de liquidez da economia, para tanto as autoridades monetárias trabalharam no sentido de alterar as regras do compulsório, flexibilizando-as para depósitos à vista e a prazo. Além disso, os bancos públicos, como o Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, foram convocados para tentar suprir a retração do crédito de bancos privados.

Ainda relacionado ao setor bancário, o governo brasileiro preocupou-se em garantir sua solidez, promovendo medidas que, impulsionadas pela flexibilização do compulsório, tiveram o sentido de estimular instituições financeiras maiores e mais resistentes à crise, a adquirirem instituições de pequeno e médio porte, mais facilmente afetadas pela crise. Neste sentido, o Banco do Brasil e a Caixa receberam autorização para adquirirem instituições financeiras em dificuldade.

Em relação ao câmbio, foram feitas intervenções do Banco Central por meio de “operações de venda de dólares no mercado à vista e também através de leilões de venda com compromisso de recompra” (ARAÚJO E GENTIL, 2011:45). Além disso, a taxa básica de juros foi reduzida a partir de janeiro de 2009, saindo de 12,75% a.a. em janeiro para 8,75% a.a. em dezembro do mesmo ano. Entretanto, segundo os autores, a

resposta mais efetiva do governo brasileiro à crise financeira teria sido nas medidas fiscais.

Entre as principais medidas fiscais encontram-se: as desonerações fiscais para setores tidos como estratégicos, tais como, o setor automotivo, setores produtores de eletrodomésticos de linha branca, de material de construção e setor moveleiro. Além disso, para que o governo não tivesse que cortar gastos públicos, o que seria controverso no rol de medidas fiscais, a meta do superávit primário para o ano de 2009 foi reduzida, como visto no Capítulo II. E, finalmente, outras medidas importantes foram implementadas ainda em 2009, como destacam Araújo e Gentil (2011:45):

Medidas complementares, que não podem ser classificadas necessariamente em alguns dos grupos acima, também foram implementadas, como o aumento real do salário mínimo e o programa “Minha casa, minha vida”, que visava a construção de um milhão de casas populares, para atender às necessidades de estimular o setor de construção civil.

Entretanto, mesmo anunciadas como políticas expansionistas, algumas considerações merecem ser feitas. A primeira já foi mencionada na seção que tratou da evolução da política monetária no país, isto é, antes de iniciar uma trajetória de queda da Selic em 2009 (diminuindo esta taxa de juros para seu menor nível já registrado), em 2008, aos primeiros sinais de turbulência internacional, o Copom iniciou um ciclo de alta na taxa básica de juros, que saiu de 11,25% a.a. em janeiro de 2008, para 13,75% a.a. em dezembro do mesmo ano. A justificativa como sempre, foi conter a ameaça de aumento de inflação, devido ao aumento dos preços dos alimentos e *commodities* agrícolas. Neste sentido, prevaleceu o “medo da volta inflacionária” retratado pelas medidas conservadoras e contracionistas, que conduziram, evidentemente, a economia a uma desaceleração, independentemente do cenário de crise internacional. Assim, as próprias autoridades monetárias brasileiras trouxeram para o cenário interno as restrições evidenciadas no cenário externo envolto à crise.

Para compensar os efeitos negativos da elevação dos juros, em 2009, como dito anteriormente, o governo iniciou uma série de medidas fiscais anticíclicas. Além das medidas já citadas, em relação aos gastos, encontra-se uma importante medida: elevação do salário mínimo, e o consequente efeito desta elevação sobre as transferências previdenciárias, sobre o seguro desemprego; e somado a isto, o aumento das

transferências de renda às famílias mais pobres. Outra medida fiscal importante foi o aumento do salário, bem como, do próprio contingente de funcionários públicos; e aumento dos investimentos públicos sob responsabilidade das empresas estatais.

Em relação às receitas públicas, a diminuição da arrecadação seria inevitável, porém, mesmo assim o governo iniciou uma série de desonerações para impedir uma queda mais acentuada no consumo de produtos industrializados, e no próprio investimento e geração de emprego em indústrias, principalmente.

Em se tratando do investimento público, como visto no Capítulo II, eles vêm apresentando uma trajetória ascendente no montante de gastos públicos desde 2003 (como visto no Gráfico 10), e alcançaram o seu auge em 2009, quando foi registrado investimento público de 4,38% do PIB. Entretanto, como a meta do superávit primário só foi baixada em março deste ano, mesmo com o expressivo investimento público o crescimento da economia brasileira apresentou patamar muito baixo: -0,33% (ver Gráfico 04).

Outra observação que vale ser mencionada é que, mesmo com redução da carga tributária e redução da meta para o superávit primário, este apresentou um patamar alto para um cenário de crise internacional, 2,06% do PIB (Tabela 05). Neste sentido, Araújo e Gentil (2011:51) concluem que as autoridades monetárias deixaram um “amplo espaço” que poderia ser utilizado pela política fiscal para estimular ainda mais a economia, reduzir emprego, e aumentar a renda ao longo de todo o ano. Para os autores, “a política fiscal seguiu na direção correta, mas com uma intensidade relativa muito baixa”. Deste modo, as políticas postas em prática não permitiram que a economia brasileira assumisse um dinamismo mais intenso, ainda durante o ano de 2009. Entretanto, o mais importante a ser destacado é o fato de que, pouco tempo depois e ainda em meio a um cenário internacional de crise, as medidas anteriores à crise, marcadas pelo conservadorismo e contracionismo, foram retomadas, como por exemplo: o aumento do compulsório, retorno às metas de superávit primário acima de 3% do PIB e, sem contar, com os novos aumentos das taxas de juros promovidas entre abril de 2010 e julho de 2011 (retomar Tabela 04).

Atualmente, o cenário das políticas macroeconômicas brasileiras sinalizam um novo abrandamento e estímulo ao crescimento. Como prova, a taxa Selic vem apresentando reduções desde agosto de 2011; foram anunciadas em abril de 2012 medidas de estímulo a empresas, envolvendo desonerações fiscais; e, também muito importante, a guerra cambial anunciada pelo ministro da Fazenda Guido Mantega, cuja

estratégia de desvalorização do câmbio intensificou-se nas últimas decisões do ministro até o momento de defesa desta dissertação, com medidas de compra de dólares e impedimento à entrada de capitais no país.

Porém, dado o histórico de decisões de políticas macroeconômicas brasileiras, não há nada que faça garantir que esta sinalização de “abrandamento” do tripé seja realmente uma mudança de postura por parte das autoridades brasileiras no sentido de levar as decisões de política econômica a uma maior proximidade do que foi proposto por Keynes. Neste cenário, podemos, de fato, tirar duas conclusões: i) as medidas de caráter anticíclicas foram apenas passageiras; ii) há uma tendência de volta das políticas contracionistas. Portanto, podemos afirmar que não existe no país a implantação de políticas de Keynes durante todo o período aqui analisado, incluindo ai o período pós 2008 de implementação de políticas voltadas para a superação da crise.

Em primeiro lugar, as políticas macroeconômicas brasileiras pós 1999 seguem a postura imposta pelo FMI de redução de decisões discricionárias para uma tendência da manutenção de decisões de política baseada em regras fiscais, o que, por si só, descaracterizam as políticas de Keynes. Mas, acima de tudo, a não observância das propostas de Keynes no Brasil se faz presente pelo fato de que as políticas aqui em voga estão circunscritas ao curto prazo. Isto é, as atuais políticas macroeconômicas brasileiras não se preocupam em estar atreladas a políticas de longo prazo que visem o desenvolvimento sustentado.

Mais ainda, como vimos no Capítulo I, para Keynes, as políticas macroeconômicas são a base fundamental para uma estratégia de desenvolvimento, e essa estratégia deve preocupar-se com três etapas: o objetivo final da sociedade; a trajetória macroeconômica para se alcançar tal objetivo final; e as políticas públicas objetivando sempre a justiça social e a manutenção do desenvolvimento. Desta forma, políticas macroeconômicas ativas apenas em momentos específicos, relacionadas a certas situações de falha do sistema capitalista (como as praticadas entre 2008 e 2009 para superação da crise financeira internacional) sem que haja preocupação em evitar que as turbulências econômicas, intrínsecas ao capitalismo, sejam constantemente evitadas por uma estratégia de longo prazo, não são políticas de Keynes.

Outro argumento que nega as características das políticas de Keynes no Brasil é o fato da contradição entre as políticas aqui implantadas. Isto é, existe uma falta de equalização entre as medidas fiscais, monetária, cambial, de preços e salários, visando um objetivo comum de desenvolvimento sustentado no país. Neste ponto, retomamos o

artigo de Keynes “O fim do Laissez-Faire”, em que ele aponta como principal tarefa dos economistas: a distinção entre “Agenda do Governo” da “Não-Agenda” e, traça diretrizes complementares à economia, sobre responsabilidade da política, que deve ser responsável por tentar encontrar formas de democracia capazes de realizar a Agenda. Em relação ao que se configuraria tal “Agenda”, Keynes (1926:123) argumenta que:

Devemos aspirar à separação dos serviços que são *tecnicamente* sociais dos que são *tecnicamente individuais*. A mais importante *Agenda* do Estado não diz respeito às atividades que os indivíduos particularmente já realizam, mas às funções que estão fora do âmbito individual, àquelas decisões que ninguém adota se o Estado não o faz. Para o governo, o mais importante não é fazer coisas que os indivíduos já estão fazendo, e fazê-las um pouco melhor ou um pouco pior, mas fazer aquelas coisas que atualmente deixam de ser feitas (grifos do autor).

Neste ponto, Keynes retoma sua argumentação de que esta Agenda deve estar em sintonia com a função do Estado em diminuir a incerteza, característica natural da sociedade capitalista e, mais ainda, de estar sempre preocupado em contribuir para que a iniciativa privada tenha condições de se desenvolver a contento na esfera produtiva. Para o autor, “muitos dos maiores males econômicos de nosso tempo, são frutos do risco, da incerteza e da ignorância”. Desta forma, as grandes desigualdades de riqueza surgem, trazendo com elas o desemprego de trabalhadores, e frustração das expectativas de empresários. Assim, “a cura reside fora das atividades dos indivíduos; pode até ser do interesse destes o agravamento da doença” (KEYNES, 1926:124). Por este motivo, isto é, pela identificação da instabilidade econômica capitalista, existe a necessidade da ação do Estado como um “justificado meio de a sociedade exercer o controle consciente sobre a economia (...) posto que a operação da ‘mão-visível’ não produz a harmonia apregoada entre enriquecimento privado e criação de riqueza nova para a sociedade” (GARLIPP, 2001:90).

Assim, podemos partir da ideia de Keynes de que o Estado seja capaz de estimular a concorrência e de influenciar o nível da demanda agregada, bem como as variáveis macroeconômicas de maior importância (desemprego, distribuição de renda e de riqueza), constituindo um Estado forte, capaz de regular uma economia composta por um mercado também forte e por um sistema financeiro funcional, ou seja, um sistema

financeiro que dê prioridade ao financiamento e não à atividade especulativa. Assim sendo, em uma tentativa de atrelar as políticas de curto prazo com as de longo prazo, a estratégia de política macroeconômica deve relacionar-se à adoção de um conjunto de medidas, que visam aumentar o nível de demanda agregada para criar um ambiente estável, que seja capaz de estimular os empresários a realizar novos investimentos. Isto é, trata-se de uma alternativa de política econômica que tem como foco estimular o investimento privado global, através da criação de um ambiente seguro para que escolhas mais arriscadas possam ser estimuladas em detrimento de simples acumulação de ativos líquidos.

O objetivo da política deve ser amplo, pois ele deve estar voltado para a estabilidade macroeconômica, que é muito mais abrangente do que mera estabilidade de preços. Melhor dizendo, a política econômica deve também ter por prioridade a redução das incertezas em relação à demanda futura, que é própria do sistema capitalista. Dessa forma, a estabilidade de preços deve ser buscada, mas não como o principal foco das políticas. Tal estabilidade deve ser compatível com o aumento do produto e do emprego e, portanto, a condução das políticas econômicas deve abranger um amplo conjunto de medidas, diferentemente do que se apresenta na política macroeconômica brasileira de hoje.

(...) o governo deve fazer uso de um instrumental de política econômica com objetivos múltiplos, e não somente utilizar a política monetária voltada exclusivamente para o controle da inflação. Para se atingir os objetivos múltiplos de política [...] é necessário uma maior coordenação de políticas (fiscal, monetária, cambial, salarial, etc): deve-se avaliar os impactos conjuntos da adoção de políticas sobre os objetivos como um todo. Assim, a coordenação de políticas é fundamental para se atingir a almejada *estabilidade macroeconômica* (SICSÚ, DE PAULA, MICHEL, 2005: 43).

Dessa forma, pensando na consolidação do processo de desenvolvimento de longo prazo para o Brasil, os autores acima afirmam ser essencial que haja uma maior combinação de políticas de longo prazo, tais como política educacional, política industrial, políticas científico-tecnológica, dentre outras, com políticas macroeconômicas. A adoção de políticas econômicas contracionistas (juros altos e política fiscal voltada para a geração de superávits primários), inibe, por exemplo, a

efetividade de uma política industrial por não garantir um ambiente favorável a novos investimentos.

Entretanto, além de todas essas medidas, há algo de essencial, acima de qualquer outra coisa, para que o desenvolvimento se apresente de forma sustentada no país: a existência de um *Projeto Nacional* que expresse o sentimento de nação de toda a sociedade.

Para Sicsú, Paula e Michel (2005) nenhum país desenvolvido conseguiu se desenvolver e assim se manter sem tal projeto nacional que abarcasse um escopo de medidas tanto em nível de governo quanto da própria população. Dessa forma, os autores enfatizam a necessidade da prioridade que deve ser dada aos mercados nacionais para que os mesmos possam ser “ligados” ao invés de serem “tragados” pelos mercados internacionais, permitindo que o país usufrua dessa inserção internacional ganhando muito mais do que perdendo. Isto é, um projeto nacional deve ser implantado de forma a garantir a soberania do país frente ao processo de globalização.

Neste contexto, para a efetividade de uma Agenda do Desenvolvimento a ação do Estado deve ser destacada no sentido de que, ao Estado cabe a função de formatar e implantar uma estratégia condutora para que o país alcance objetivos, tanto econômicos, quanto sociais. Sendo assim, o trabalho de Rodriguez (2010) chama atenção para o fato de que, em contexto de globalização como o que vivemos, os Estados da periferia estão reduzidos à “pautas atenuadas e flexíveis de controle de investimento estrangeiro direto e dos movimentos do capital financeiro”, sendo assim, tais Estados veem suas possibilidades de atuação restritas a “âmbitos de políticas macroeconômicas de curto prazo”.

Portanto, as técnicas de políticas macroeconômicas são diferentes e devem variar de acordo com a conjuntura. Ou seja, devemos sempre ter em mente que para Keynes a Teoria Econômica não pode ser vista como sendo um conjunto de medidas e/ou conclusões que devem ser postas em prática e imediatamente aplicável à política sem levar em consideração as circunstâncias de cada situação. Tais técnicas possuem o limite de que a economia é um instrumento da política e que, como tal, “o problema econômico é uma questão de economia política, isto é, da combinação entre teoria econômica e a arte da gestão estatal” (BELLUZZO, 2011). A Teoria Econômica deve ser entendida como um método ou um arcabouço de conhecimentos que permite analisar e tirar conclusões. Desta forma, o problema das políticas macroeconômicas brasileiras, além de não serem compatíveis com as políticas de Keynes, por serem

essencialmente circunscritas ao curto prazo, se agravam por não permitirem uma maior articulação das políticas públicas como um todo, por um problema de maior envergadura: a falta de um projeto nacional que vise o desenvolvimento sustentado de longo prazo no país.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AFONSO, J.R.R. 2011. Crise, Estado e Economia Brasileira. São Paulo: Agir, 2011.
- ARAÚJO, V.L.; GENTIL, D.L. 2011. Uma Análise da Resposta da Política Econômica Brasileira à crise Financeira Internacional. *Revista Sociedade Brasileira de Economia Política*. São Paulo, n. 28, pp. 36-70, fev. 2011.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. 2009. Sistema de Metas para a Inflação. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 12 mar.
- BARUCO, G.C.C. E GARLIPP, J.R.D. 2005. Neoliberalismo, Consenso e Pós-Consenso de Washington: a primazia da estabilidade monetária. *Anais do X Encontro Nacional de Economia Política*. Campinas: SEP, maio.
- BATEMAN, B.W. 2006. Keynes and Keynesianism. In: BACKHOUSE, R. E. & BATEMAN, B. W. eds. 2006. *The Cambridge Companion to Keynes*. New York: Cambridge University Press, pp. 271-290
- BELLUZZO, L.G. 2008. Keynes e o Fim do *Laissez-Faire*. Disponível em: <http://www.educacionista.org.br/jornal/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&id=693>. Acesso em jun 2011.
- BELLUZZO, L.G. 2011. Clássico da economia. Disponível em: <<http://www.cartacapital.com.br/economia/classico-da-economia/>>. Acesso em: jan 2012.
- BORÇA Jr., G.R. e SCHERER, M.P. 2008. O Regime de Metas de Inflação no Brasil: Uma Análise Crítica. In: *Anais do IV Colóquio da SEPLA*. Buenos Aires: SEPLA, 22 a 24 de outubro.
- BRASIL. Decreto-lei nº 3088, de 21 de junho de 1999. Estabelece a sistemática de “metas para a inflação” como diretriz para fixação do regime de política monetária e dá outras providências. *Diário Oficial da República Federativa do Brasil*, Brasília, DF, 22 jun. 1999, Seção 1.
- CARNEIRO, R. 2002. A Estabilidade Inflacionária: o Plano Real. In: CARNEIRO, R. *Desenvolvimento em Crise: a economia brasileira no último quarto do século XX*. 2. ed. São Paulo: UNESP, IE – UNICAMP, cap. 10, p. 357-398.
- CARVALHO, F.C. 1999. Políticas econômicas para economias monetárias. In: LIMA, G.T; SICSÚ, J.; PAULA, L.F. orgs. *Macroeconomia Moderna*. Rio de Janeiro: Campus, pp. 258-83.
- _____. 2008. Equilíbrio Fiscal e Política Keynesiana. *Revista Análise Econômica*. Ano 26, n. 50, 0.7-25, Set.

CINTRA, M. A. M. 2005. Suave fracasso. A política econômica brasileira entre 1999 e 2005. *Novos Estudos*. nº 73. São Paulo: CEBRAP, pp. 39-56, nov.

COPOM. 2011. Comitê de Política Monetária. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/COPOM>>. Acesso em: mar. 2009 a mai. 2012.

FARHI, M. 2006. O impacto dos ciclos de liquidez no Brasil: mercados financeiros, taxa de câmbio, preços e política monetária. In: CARNEIRO.R. Org. *A Supremacia dos Mercados e a Política Econômica do Governo Lula*. São Paulo: Editora Unesp, pp. 173-206.

FERRARI FILHO F. 1997. Keynes e a Atualidade da Teoria Keynesiana. *Revista Análise Econômica*. Ano 15. n. 28. Porto Alegre: UFRS, pp. 44-58, set.

_____. 2006. As Concepções Teórico-Analíticas e as Proposições de Política Econômica de Keynes. *Revista Economia Contemporânea*. 10(2). Rio de Janeiro, pp. 213-36, mar/ago.

FERRARI FILHO, F. e TERRA, F.H.B. 2011. Keynes' interventionist-reformist economic policies. *Anais IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira*. Rio de Janeiro: AKB, agosto.

FIORI, J.L. 2001. Sistema mundial: império e pauperização – para reformar o pensamento crítico latino-americano. In: Fiori, J.L. e Medeiros, C. 2001. orgs. *Polarização mundial e crescimento*. Petrópolis: Vozes, pp.39-75.

FÓRUM BRASIL DE ORÇAMENTO. 2005. Superávit Primário. In: *Cadernos para Discussão*. Disponível em:
http://www.pacs.org.br/uploaded_files/20090108135212_printed_outras_c3VwZXJhdml0LnBkZg==.pdf. Acesso em: jan 2012.

G1. 2011. Governo eleva meta de Superávit Primário para permitir queda de juros. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/noticia/2011/08/para-baixar-juros-governo-eleva-economia-para-pagar-juros-da-divida.html>. Acesso em 29 ago. 2011.
<http://www.joserobertoafonso.com.br/attachments/article/135/Gobetti%20-%20Qual%20%C3%83%C2%A9%20a%20real%20taxa%20de%20investimento%20p%C3%83%C2%BAlico%20no%20Brasil.pdf>. Acesso em jan 2012.

GARLIPP, J.R.D. 1991. A economia monetária em Keynes e pós-keynesianos. *Revista Economia Ensaios*, vol. 5 nº 2, jul, pp. 29-44, Uberlândia: Edufu.

_____. 2001. *Economia Desregrada: Marx, Keynes e Polanyi e a Riqueza no Capitalismo Contemporâneo*. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2001.

GARLIPP, J.R.D. 2008. Keynes e a Economia Monetária. *Anais I Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira*. Campinas: AKB, abril.

GAZETA DO POVO. 2009. Dez anos mirando o alvo da inflação. Disponível em: <<http://www.portal.rpc.com.br/gazetadopovo/economia>>. Acesso em: 07 jul. 2009.

GENTIL, D. L. 2007. A Política Fiscal e a Falsa Crise do Sistema de Seguridade Social no Brasil: análise financeira do período recente. In: SICSÚ, J. org. *Arrecadação, de onde vem? E os gastos públicos, para onde vão?* São Paulo: Boitempo, 2007, pp. 29-35.

GOBETTI, S.W. 2010. Qual é a Real Taxa de Investimento Público no Brasil? Disponível em: <http://www.joserobertoafonso.com.br/attachments/article/135/Gobetti%20-%20Qual%20%C3%83%C2%A9%20a%20real%20taxa%20de%20investimento%20p%C3%83%C2%BAlico%20no%20Brasil.pdf>

IBGE. 2011. Sistema de Contas Nacionais. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: jun 2010 a mai 2012.

IPEADATA. 2011. Macroeconômico – séries mais usadas. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>> . Acesso em: ago 2010 a mai 2012.

KEYNES, J.M. 1919. *The Economic Consequences of the Peace*. Londres: Macmillan & Co. Ltd.. Trad. bras. *As Consequências da Paz*. Brasília. Ed. UnB/IPRI-Funag/IOESP. 2002. Clássicos IPRI, v.3.

_____. 1921a. The Meaning of Probability. In: *A Treatise on Probability*. Cf. MOGGRIDGE, D. ed. *Collected Writings of John Maynard Keynes (CW)*, vol. VIII (I), pp.3-9, London: Macmillan Press, 1973. Trad. bras. O sentido da probabilidade. In: SZMRECSÁNYI,T.org. 1978. *Keynes*. Coleção Grandes Cientistas Sociais vol 6, pp.70-6, São Paulo: Ática.

_____. 1921b. Probability in Relation of The Theory of Knowledge. In: *A Treatise on Probability*. op. cit. pp.10-20. Trad. bras. A probabilidade em relação à teoria do conhecimento. in: SZMRECSÁNYI,T. org., op.cit. pp.77-86.

_____. 1923. Social Consequences of Changes in the Value of Money. Cf. MOGGRIDGE, D. ed. *CW (Essays in Persuasion)*, vol. IX, Cap I pp.1-36, London: Macmillan Press, 1972. Trad. bras. Consequências das Alterações no Valor da Moeda para a Sociedade. In: SZMRECSÁNYI,T. org. op. cit. pp.87-105.

_____. 1926. The End of *Laissez-Faire*. Cf. MOGGRIDGE, D. ed. *CW (Essays in Persuasion)*, vol. IX, Cap IV-2, pp.272-94. Trad. bras. O fim do *laissez-faire*. In: SZMMRECSÁNYI,T.org. op.cit. pp.106-26.

_____. 1930. A Further Elucidation of the Distinction between Savings and Investment. In: *A Treatise on Money 1. The Pure Theory of Money*. Cf. MOGGRIDGE, D. ed. *CW (Preparation)* vol. V (12), pp.154-65, London: Macmillan Press, 1971.

- Trad. bras. A distinção entre poupança e investimento. In: SZMRECSÁNYI, T.org. op.cit. pp.127-37.
- _____. 1930. Economic Possibilities for our Grandchildren. Cf. MOGGRIDGE, D. ed. CW (*Essays in Persuasion*), vol. IX, Cap V-2 pp.321-32, London: Macmillan Press, 1972. Trad. bras. As Possibilidades Econômicas de Nossos Netos. In: SZMRECSÁNYI, T. org. op. cit. pp.150-159.
- _____. 1933a. The Monetary Theory of Production. Cf. MOGGRIDGE, D. ed. CW (*Preparation*) vol. XIII, pp.408-411, Londres: Macmillan Press, 1978.
- _____. 1933b. The Distinction between a Co-operative Economy and an Entrepreneur Economy . Cf. MOGGRIDGE, D. ed. CW (*Preparation*) vol. XXIX pp.76-111, Londres: Macmillan Press, 1978.
- _____. 1936. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Atlas, 1982.
- _____. 1937a. The Theory of the Rate of Interest. In: GAYER,A.D. ed. *Lessons of Monetary Experience, Essays in Honour of Irving Fisher*. pp.145-52, New York: Farrar & Rinehart. Trad. bras. A teoria da taxa de juros. In: SZMRECSÁNYI, T.org. op.cit. pp.160-6
- _____. 1937b. Alternative Theories of the Rate of Interest. *Economic Journal*, junho, vol XLVII, pp.663-9. Trad. bras. Teorias alternativas da taxa de juros. In: *Literatura Econômica*, vol. 9 no 2, pp.147-58, junho 1987, Rio de Janeiro: IPEA.
- _____. 1940. Ho to Pay for the War. Cf. MOGGRIDGE, D. ed. CW (*Essays in Persuasion*). vol. IX, cap. VI-2, pp. 372-81. London: Macmillan, 1972. Trad. bras. Como Pagar a Guerra. In: SZMRECSÁNYI, T. org. op. cit. pp.189-196.
- _____. *Activities 1931 – 1939: World Crises and Policies in Britain and America*. Cf. MOGGRIDGE, D. ed. CW vol. XXI. London: Macmillan Press for The Royal Economic Society, 1982.
- _____. *Activities 1940 – 1946: Shaping the Post-War world employment*. Cf. MOGGRIDGE, D. ed. CW vol. XXVII. London: Macmillan Press for The Royal Economic Society, 1980.
- _____. *The General Theory and After: Defence and Development*. Cf. MOGGRIDGE, D. ed. CW vol.XIV. London: Macmillan Press for The Royal Economic Society, 1987.
- KREGEL, J.A.1985. Budget Deficits, Stabilisation Policy and Liquidity Preference: Keynes's Post-war Policy Proposals. In: VICARELLI, F. edt. 1985. *Keynes's Relevance Today*. London: Macmillan Press, pp. 28-50.
- LAIDLER, D. 2006. Keynes and the birth of modern macroeconomics. In: BACKHOUSE, R. E. & BATEMAN, B. W. eds. 2006. *The Cambridge Companion to Keynes*. New York: Cambridge University Press, pp. 39-57.

LIMA, G. T.; SICSÚ, J.; PAULA, L. F. 1999. Apresentação. IN: LIMA, G. T.; SICSÚ, J.; PAULA, L. F. orgs. *Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

LIMA, L.A.O. 1999. Uma Reconsideração dos Fundamentos Microeconômicos da Macroeconomia. IN: LIMA, G. T.; SICSÚ, J.; PAULA, L. F. orgs. *Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

LOPREATO, F.L.C. 2006. Política Fiscal: mudanças e perspectivas. In: CARNEIRO.R. Org. *A Supremacia dos Mercados e a Política Econômica do Governo Lula*. São Paulo: Editora Unesp, pp. 208-229.

_____. 2006. O Papel da Política Fiscal: um exame da visão convencional. In: Texto para Discussão. IE/UNICAMMP. n. 119, fev. 2006.

_____. 2007. A Política Fiscal Brasileira: limites e entraves ao crescimento. In: Texto para Discussão. IE/UNICAMMP. n. 131, ago. 2007.

_____. 2008. Problemas de Gestão da Dívida Pública Brasileira. In: Texto para Discussão. IE/UNICAMMP. n. 139, jan. 2008.

MODENESI, A. M. 2005. Da Âncora Cambial ao Regime Monetário de Metas de Inflação: a consolidação da estabilidade de preços. In: MODENESI, A.M. *Regimes Monetários: Teoria e a Experiência do Real*. 1. ed. Barueri: Manole, 2005. cap. 6, p. 348-400.

O ESTADÃO. 2009. Meta de Superávit Primário cai para 2,5% do PIB em 2009. Disponível em: <<http://www.estadao.com.br/noticias/economia,meta-de-superavit-primario-cai-para-25-do-pib-em-2009,355238,0.htm>>. Acesso em 12 nov. 2011.

PAULA, L.F. 2008. Política econômica para o crescimento e estabilidade macroeconômica: uma abordagem keynesiana com uma referência ao Brasil. In: SICSÚ, J. e VIDOTTO, C. 2008. orgs. *Planejamento estratégico do desenvolvimento e as políticas econômicas*. Rio de Janeiro: Elsevier, pp. 217-38.

PEDEN, G.C. 2006. Keynes and British economic policy. In: BACKHOUSE, R. E. & BATEMAN, B. W. eds. 2006. *The Cambridge Companion to Keynes*. New York: Cambridge University Press, pp. 98-117

PIRES, N.C. 2009. Dez anos de Regime de Metas de Inflação no Brasil: condução e resultados. Monografia de Conclusão do Curso de Ciências Econômicas. Uberlândia: Instituto de Economia. 52p.

POCHMANN, M. 2005. Gasto social e distribuição de renda no Brasil. *Jornal da Unicamp*. Edição 288- 16 a 22 de maio.

PORTAL BRASIL. 2009. Economia.

Disponível em: <<http://www.portalbrasil.net/economia>>. Acesso em: mar. 2009 a mai. 2012.

PRATES, D.M. 2006. A inserção externa da economia brasileira no governo Lula. In: CARNEIRO.R. org. *A Supremacia dos Mercados e a Política Econômica do Governo Lula*. São Paulo: Editora Unesp, pp. 133-172.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. 2012. Estudos Econômico-Tributários. Disponível em:
<http://www.receita.fazenda.gov.br/Historico/EstTributarios/Estatisticas/default.htm>. Acesso em jan. 2012.

ROCHA, M e CURADO, M. 2007. Metas de Inflação e Volatilidade Cambial: uma análise da experiência internacional com painel-Garch. In: *Anais do XXXV Encontro Nacional de Economia*. Recife: ANPEC.

RODRIGUEZ, O. 2010. Sobre a agenda do desenvolvimento. In: *Revista Tempo do Mundo*, v. 2, n.1, abr 2010, pp. 07-35.

SALVADOR, E. 2007. A Distribuição da Carga Tributária: quem paga a conta? In: SICSÚ, J. org. *Arrecadação, de onde vem? E os gastos públicos, para onde vão?* São Paulo: Boitempo, 2007, pp. 79-92.

SICSÚ, J. 2002. Teoria e Evidências do Regime de Metas Inflacionárias. *Revista de Economia Política*, v. 22, n. 1, jan./mar.

_____. 2007. Emprego, Juros e Câmbio: Finanças Globais e Desemprego. Rio de Janeiro: Campus, 2007.

_____. 2008. Economia do desenvolvimento – teoria e políticas keynesianas. In: SICSÚ, J. e VIDOTTO, C. 2008. orgs. *Planejamento estratégico do desenvolvimento e as políticas econômicas*. Rio de Janeiro: Elsevier, pp. 137-59.

SICSÚ, J.; DE PAULA, L.F.; MICHEL, R. 2005. Por que Novo-desenvolvimentismo. In: SICSÚ, J.; DE PAULA, L.F.; MICHEL, R. 2005. orgs. *Novo-desenvolvimentismo – um projeto nacional de crescimento com equidade social*. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, pp. 33-51.

SICSÚ, J. e VIDOTTO, C. 2007. A Administração Fiscal no Brasil e a Taxa de Juros. In: SICSÚ, J. org. *Arrecadação, de onde vem? E os gastos públicos, para onde vão?* São Paulo: Boitempo, 2007, pp. 111-119.

SKIDELSKY, R. 2010. *Keynes – The return of the master*. Nova Iorque: PublicAffairs.

TERRA, F.H.B. e FERRARI FILHO, F. 2010. As políticas fiscal e monetária em Keynes: reflexões para a economia brasileira pós-Plano Real. *Anais III Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira*. São Paulo: AKB, agosto.