

UFSC - Universidade Federal de Santa Catarina
Centro Sócio Econômico
Departamento de Ciências Econômicas

KAROLINE GABRIELLI GERALDI

O *trade-off* entre déficit público e estabilidade econômica: uma análise dos 8
anos do Governo Lula

Florianópolis, 2010.

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DISCIPLINA: MONOGRAFIA - CNM 5420**

**O *TRADE-OFF* ENTRE DÉFICIT PÚBLICO E ESTABILIDADE
ECONÔMICA: UMA ANÁLISE DOS 8 ANOS DO GOVERNO LULA**

Monografia submetida ao departamento de Ciências Econômicas para obtenção de carga horária na disciplina CNM 5420 – Monografia.

Por: Karoline Gabrielli Geraldi

Orientadora: Brena Paula Magno Fernandez

Área de pesquisa: Economia Brasileira, Macroeconomia e Setor Público.

Entrada no Departamento de Economia: ____/____/____

Florianópolis, novembro 2010

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota _____ à aluna Karoline Gabrielli Geraldi na disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Profa. Dr. Brena Paula Magno Fernandez
Orientadora

Eva Yamila Amanda da Silva Catela
Membro

Netanias Dormundo Dias
Membro

Dedico este trabalho ao meu tio Luciano Francisco da Silva, tio Dico (*in memoriam*), que sempre foi muito importante na minha vida e foi assassinado neste semestre de forma covarde e sem motivo.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a DEUS, afinal se não acreditasse nele nenhum estudo teria sentido.

Aos meus pais NEZI e LUIZ, que sempre me incentivaram e se esforçaram a vida toda para me oferecer melhor estudo e melhores condições de vida.

Ao meu marido FILIPE, que ao longo do curso foi namorado e noivo, sempre me apoiando e entendendo os momentos que tive ausente para me dedicar aos estudos.

A minha orientadora Prof. Dr. BRENA Paula Magno Fernandez, que com paciência e sabedoria me auxiliou no desenvolvimento deste trabalho, entendendo todas as dificuldades e me ajudando a vencer mais essa batalha, mesmo com tantas adversidades ocorridas nesse semestre.

As minhas irmãs ALINE e ANA PAULA, que sempre estiveram ao meu lado.

Aos meus AMIGOS, que permanecem me incentivando.

Aos meus COLEGAS de trabalho, sempre compreenderam as flexibilidades no horário de serviço.

Aos PROFESSORES do Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina que contribuíram para minha formação acadêmica.

RESUMO

GERALDI, Karoline Gabrielli. **O trade-off entre déficit público e estabilidade econômica: uma análise dos 8 anos do Governo Lula.** Florianópolis, 2010. 82 f. Monografia (Graduação) – Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio – Econômico.

O presente trabalho mostra o conflito de escolha entre o déficit público e a estabilidade econômica, o lado bom e ruim de cada um deles. Para melhor entendimento, são conceituados e posteriormente à realização de um estudo histórico do Brasil, principalmente com foco no Governo do Presidente Lula, são tomadas conclusões referentes aos assuntos em questão. é realizada a análise das políticas econômicas utilizadas durante os mandatos do governo Lula após serem apresentadas com detalhes seus funcionamentos.

Ainda é mostrada a diferença entre déficit público e estabilidade econômica, as necessidades de financiamento do setor público e as suas formas brasileiras.

Palavras-Chave: déficit público, estabilidade econômica, governo Lula, políticas econômicas.

LISTA DE SIGLAS

BC	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento
CMN	Conselho Monetário Nacional
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
COPOM	Comitê de Política Monetária
CPMF	Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
DRU	Desvinculação de Recursos da União
EC	Emenda Constitucional
EUA	Estados Unidos da América
FHC	Fernando Henrique Cardoso
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICMS	Imposto de Circulação de Mercadorias e Serviços
INSS	Instituto Nacional de Seguridade Social
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
IPCA	Índice de Preço ao Consumidor no Atacado
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IPEADATA	Base de Dados do IPEA
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
IR	Imposto de Renda
IRPF	Imposto de Renda de Pessoa Física
IRPJ	Imposto de Renda de Pessoa Jurídica
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LOAS	Lei Orgânica de Assistência Social
OCC	Outras despesas de Custeio e Capital
ORTN	Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PAEG	Plano de Ação Econômica do Governo
PEC	Proposta de Emenda Constitucional

PIS/PASEP	Programa de Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PND	Plano de Desenvolvimento Nacional
PIB	Produto Interno Bruto
PAC	Programa de Aceleração ao Crescimento
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
URV	Unidade Real de Valor

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	3
1.1 Tema e Problema	4
1.2 Objetivos	4
1.2.1 Objetivo Geral	4
1.2.2 Objetivos Específicos	4
1.2.3 Justificativa	5
2 METODOLOGIA	6
2.1 Estrutura do Trabalho	7
3 DÉFICIT PÚBLICO E DÍVIDA PÚBLICA	9
3.1 O conceito de déficit público	9
3.2 Diferença entre Déficit Público e a Dívida Pública	11
3.3 Formas de Financiamento do Déficit Público	12
3.3.1 Formas de Financiamento do Déficit Público Brasileiro	13
3.3.2 Senhoriagem	14
3.4 Dívida Pública	16
3.4.1 A Necessidade de financiamento do Setor Público	17
3.4.1.1 Resultado primário do Setor Público	18
3.4.1.2 Resultado nominal do Setor Público (RNSP)	19
3.4.1.3 Resultado operacional do Setor Público	19
3.4.2 Dinâmica e Composição do Endividamento Público Brasileiro	21
3.4.3 Dívida líquida do Setor Público	22
4 ESTABILIDADE ECONÔMICA	23

4.1 Conceito de Estabilidade Econômica	23
4.2 Relação entre Equilíbrio Econômico e Déficit Público	23
4.3 A importância da Estabilidade Econômica	25
4.4 Políticas Econômicas	26
4.4.1 Política Fiscal	26
4.4.2 Política Monetária	28
4.4.3 Política Cambial	29
5 HISTÓRICO DO DÉFICIT PÚBLICO NO BRASIL	30
5.1 Crise econômica e Padrão de Financiamento	37
5.2 Contexto Histórico do Endividamento Brasileiro	39
5.3 O Controle Inflacionário	41
5.4 Governo Lula	44
5.4.1 Primeiro Mandato	44
5.4.2 Segundo Mandato	50
5.4.3 Políticas Econômicas adotadas no Governo Lula	53
5.4.3.1 Política Cambial	53
5.4.3.2 Política Monetária	55
5.4.3.3 Política Fiscal	57
5.4.4 Consequências das Políticas Econômicas do Governo Lula	61
6 TRADE OFF ENTRE DÉFICIT PÚBLICO E ESTABILIDADE ECONÔMICA	63
6.1 <i>Trade off</i> entre Déficit Público e Estabilidade Econômica a dinâmica do Governo Lula.....	67
7 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	69
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1 INTRODUÇÃO

Quando uma família gasta constantemente acima de sua renda, as conseqüências de sua imprudência não demorarão a aparecer, como a falta de crédito, dificuldades, pagamento de juros, restrições ao nome na praça comercial. Da mesma forma, quando uma empresa opera no negativo (vermelho) durante vários exercícios seguidos, é quase certo que ela fechará as suas portas. Em ambos os casos, deverão ser tomadas providências severas e imediatas, cortando despesas e procurando medidas que possibilite elevar as receitas, caso o objetivo seja consertar a situação.

Tratando-se de uma família, tanto moralmente como sob as óticas econômica e financeira, gastar seguidamente mais do que se ganha é uma atitude errada, e se não corrigida, terminará sendo punida pelas normas que regem a ação humana. Continuando o raciocínio neste sentido, existe uma semelhança pouco perceptível aos governantes, o Estado também está subordinado às restrições de natureza econômica e financeira a que as pessoas físicas e jurídicas necessariamente estão sujeitas, mas não moralmente. Afinal, muitas vezes, é necessário o governo gastar mais do que ganha ou em certos momentos, pode trazer mais benefícios e abrir caminho para investimentos.

Em finanças pessoais, ter déficit é aumentar a dívida pessoal. Em finanças públicas, déficit público é o valor que o governo gasta acima do que arrecada, durante um período de tempo, considerando-se os valores nominais, ou seja, somando a inflação e a correção monetária do período. Geralmente a expressão diz respeito ao Governo Federal, mas pode ser aplicada também a governos estaduais.

Conforme Giambiagi (2008), o fato de existir um déficit não significa que a poupança seja negativa, mas pode estar indicando apenas que a poupança, embora positiva, é inferior ao valor do investimento do governo. Afirma ainda que o conceito oficial de déficit é dado pelas necessidades de financiamento apuradas pelo Banco Central, englobando o governo e as empresas estatais. Sendo que no caso do Brasil, não são computadas as ações das empresas estatais no caçulo do déficit.

No Brasil, após estudos históricos, podemos dizer que o déficit público teve seu agravamento principalmente pelo pagamento da dívida externa, que adquiriu proporções astronômicas durante o regime militar (1964-85), no entanto sua origem remonta à Independência do país, no século XIX.

O primeiro empréstimo externo do Brasil foi obtido em 1824, no valor de 3 milhões de libras esterlinas e ficou conhecido como "empréstimo português", destinado a cobrir dívidas

do período colonial e que na prática significava um pagamento à Portugal pelo reconhecimento de nossa independência.

1.1 Tema e Problema

Esse trabalho se destina a afirmar e apresentar pontos que justificam a importância do controle do déficit público para estabilidade econômica de um país. A pesquisa se caracteriza em fazer um estudo histórico da economia brasileira, onde serão verificados os pontos resultantes práticos, sempre considerando as relações internacionais que acabam afetando com mais intensidade a economia interna do Brasil. Também será realizada uma análise teórica de alguns economistas e autores sobre o assunto e suas implicações positivas e negativas em situações hipotéticas e exemplificativas.

Com isso, a fim de realizar um estudo mais detalhado e sistêmico que possa dar subsídios para o tema, apresenta-se o seguinte problema:

É importante o controle do déficit público para estabilidade econômica? Quais os pontos que afirmam essa importância? Quais são os argumentos contrários?

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

Elaborar um trabalho de conclusão de curso que mostre o conflito de escolha entre déficit público e estabilidade econômica, as implicações existentes entre o controle do déficit público e a busca da estabilidade econômica. E a predominância no governo Lula.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Analisar o histórico do déficit público na economia brasileira;
- b) Descrever os aspectos negativos e positivos que implicam na economia de um país;
- c) Verificar a influência das relações internacionais perante histórico brasileiro;
- d) Analisar o Governo do Presidente da República Federativa do Brasil Lula, suas medidas e políticas econômicas;

- e) Demonstrar o *trade off* entre déficit público e estabilidade econômica.

1.2.3 Justificativa

A realização deste trabalho acadêmico é compreendida como uma forma de sedimentar e por em prática os conhecimentos adquiridos ao longo do curso de graduação em economia.

As razões que deram origem ao trabalho são intelectuais e práticas. Intelectuais, pois tentam satisfazer uma curiosidade do pesquisador. Práticas, porque podem se apresentar como uma oportunidade de estudo e pesquisa futura.

O tema levantado neste trabalho pode ser considerado de extrema relevância para uma visão geral das políticas econômicas adotadas pelos países, suas influências macro e microeconômicas, mesmo visando um estudo mais direcionado ao caso brasileiro, afinal serão abordados assuntos gerais.

A questão está relacionada diretamente com teorias apresentadas durante o curso de economia, principalmente na disciplina Economia do Setor Público, entre outras podemos citar Macroeconomia, Economia Contemporânea Brasileira, Política e Planejamento Econômico.

As teses relacionadas ao assunto em destaque se encontram em estágios cada vez mais elevados de suma importância entre os economistas atuais, sempre considerando, é claro, os autores renomados que definiram os primeiros conceitos e levantaram primeiras questões e relacionaram os pontos.

Através de pesquisas realizadas e material pré-selecionado sobre o assunto, podemos considerar o estudo viável, pretendendo assim, resolver os problemas apontados e atingir os objetivos definidos.

2 METODOLOGIA

A metodologia de um trabalho acadêmico é um conjunto de técnicas e procedimentos utilizados nas diversas etapas componentes do estudo para permitir que os objetivos propostos sejam alcançados. Dessa forma, como propõe Roesch (1996), definir a metodologia significa estabelecer procedimentos de como se pretende investigar a realidade.

Ao pesquisador compete escolher o método mais adequado para conduzir o estudo proposto, bem como delimitá-lo. Para tanto, quando da realização do estudo, devem ser considerados o tipo de pesquisa, as técnicas e procedimentos para coleta dos dados, a definição e o cálculo do universo pesquisado e por fim, consideradas as limitações da pesquisa.

Os objetivos de apresentar a metodologia no corpo do relatório compreendem: sumarizar os aspectos metodológicos do projeto de pesquisa de forma a torná-los compreensivos para os leitores não técnicos e despertar a confiança na qualidade dos procedimentos adotados e, conseqüentemente nos resultados da pesquisa. (MATTAR, 1999, p.182)

Quanto ao tipo de pesquisa pertinente a elaboração do presente trabalho optou-se por realizar uma pesquisa de natureza exploratória, uma vez que, este tipo de pesquisa é “apropriada para os primeiros estágios da investigação quando a familiaridade, o conhecimento e a compreensão do fenômeno por parte do pesquisador, são geralmente insuficientes ou inexistentes” (MATTAR, 1997, p.80), e também de natureza descritiva, visto que a mesma “observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos (variáveis) sem manipulá-los” (CERVO E BERVIAN, 1983).

A importância de se realizar um estudo exploratório como propõe Triviños (1997) está em permitir ao investigador aumentar sua experiência em torno de determinado problema, originado de uma pergunta norteadora, e então aprofundar seu estudo nos limites de uma realidade específica, buscando antecedentes e maior conhecimento, para, em seguida, planejar uma pesquisa descritiva.

A pesquisa será composta de leitura, pesquisa, comparação entre teorias, dados históricos e artigos.

Este trabalho independente da natureza da pesquisa, referencial teórico escolhido e da metodologia utilizada apresenta algumas limitações.

Mas a limitação citada fica restrita à quantidade de material disponível sobre déficit público, suas implicações na teoria e na prática, discussões e na história econômica mundial e particularmente, brasileira. Nada que possa comprometer os objetivos definidos.

As limitações podem ser vistas também como uma forma de aguçar curiosidades, apresentar novas indagações e estimular estudos para futuras publicações de novas teorias, novas políticas econômicas com apresentação de visões diferenciadas do que a formada nesta pesquisa.

2.1 Estrutura do Trabalho

O presente trabalho está dividido em 7 capítulos e tem como objetivo discutir o *trade off* entre déficit público e estabilidade econômica. Preliminarmente é realizada uma introdução sobre o assunto, destacando tema, problema, objetivos e justificativa. Logo após no capítulo 2 é apresentada a metodologia utilizada para pesquisa e estruturação do trabalho.

A partir do capítulo 3, começamos a escrever sobre o assunto em si, primeiramente conceituamos déficit público e levantamos questões relevantes sobre o assunto, sua diferença com a dívida pública e suas formas de financiamento. Descrevemos a dívida pública, as necessidades de financiamento do Setor Público, como alcançar os resultados: primário, nominal e operacional. Apresentamos a dinâmica e composição do endividamento público brasileiro, o cálculo da dívida líquida do Setor Público.

Em seguida, está relacionado, no capítulo 4, o conceito de estabilidade econômica e sua importância e a relação entre equilíbrio econômico e déficit público, destacando os instrumentos da política econômica e identificando, de forma geral, o funcionamento das políticas: fiscal, monetária e cambial.

Iniciando a análise histórica, durante o capítulo 5 listamos dados e fatos importantes ocorridos no Brasil em relação aos Governos, economia e medidas econômicas adotadas desde a vinda da Família Real. A crise econômica e padrão de financiamento, o controle inflacionário. Mostraremos o Governo Lula, suas ações, medidas e mudanças ocorridas durante seu primeiro e segundo mandato. Finalizando a parte analítica, é destacada de forma mais focada e separada, as políticas econômicas adotadas pelo Governo Lula: política cambial, monetária e fiscal e suas conseqüências.

Iniciando a parte conclusiva, o capítulo 6 apresenta o tema em questão, o conflito de escolha entre déficit público e estabilidade econômica, suas conseqüências positivas e negativas. E enfim para concluir a pesquisa, são feitas as considerações finais.

3 DÉFICIT PÚBLICO E DÍVIDA PÚBLICA

O presente capítulo tem como objetivo apresentar a revisão de literatura necessária ao embasamento teórico que irá sustentar a realização do estudo sobre o *trade off* entre déficit público e estabilidade econômica, analisando os 8 anos do Governo Lula. Para tanto, será feito um levantamento de informações existentes sobre o tema proposto, a fim de reunir o maior número de dados possíveis, disponibilizados nas obras de diversos autores e em outras fontes de informação. Essa etapa é primordial ao desenvolvimento do trabalho, pois o referencial teórico servirá como ponto de partida para análise de cada um dos objetivos específicos, evitando desperdício de tempo e permitindo a maior clareza no tratamento das questões.

É realizada uma revisão sobre os conceitos que norteiam o *trade off* entre déficit público e a estabilidade econômica, dentre os quais se destacam: déficit público, estabilidade econômica, políticas e implicações econômicas, dívida pública, histórico brasileiro, governo Lula.

3.1 O Conceito de Déficit Público

O deficit público, em macroeconomia, ocorre quando o valor das despesas de um governo é maior que as suas receitas. Normalmente o valor do deficit público é expresso em porcentagem sobre o PIB do país, permitindo a comparação entre países e a avaliação do excesso de despesa de cada país em relação ao valor da produção.

A equação que define o deficit público é a seguinte:

Deficit público = variação da dívida do governo + variação do valor dos ativos + variação da moeda.

A variação da dívida do governo é equivalente ao gasto do governo menos a arrecadação que ocorre via tributação. A variação dos ativos expressa as compras e vendas de

ativos pelo governo e a variação da moeda refere-se à M . Sendo que M = moeda em poder do público (papel-moeda e moeda metálica) + depósitos à vista nos bancos comerciais, o total de moeda que não rende juros e é de liquidez imediata. E Moeda em poder do público é a quantidade de moeda emitida pela autoridade monetária menos as reservas bancárias

Sendo assim, se

Deficit público < 0 , então a política fiscal é contracionista.

Caso contrário, se

Deficit público > 0 , então a política fiscal é expansionista.

O deficit público pode ser caracterizado:

- como déficit primário, quando as despesas com juros e correção monetária são excluídas do cálculo do deficit;
- como déficit operacional, quando somente as despesas com correção monetária são excluídas do cálculo;
- como déficit nominal, quando as despesas com juros e correção monetária são consideradas.

Numa visão negativa de De Souza (2010), os efeitos do keynesianismo, que se confundem com os do socialismo brando e, no Brasil, com os do estruturalismo, do providencialismo, do paternalismo, do nacionalismo e do corporativismo oligárquico, sempre foram previsíveis pela ideologia que norteia a Escola Austríaca e começam, aos poucos, a ser percebidos em nosso país.

Para De Souza (2010), primeiro o intervencionismo econômico que caracteriza a economia política do déficit público tem o efeito de destruir o estoque de capital dos países. Na realidade, o financiamento dos gastos públicos nada mais é do que o consumo do capital "nacional", em decorrência dos saques permanentes que o Estado, em nome da sociedade, realiza contra os fluxos futuros da renda nacional, isto é, das rendas a serem futuramente geradas pelos agentes privados, as quais, obviamente, serão menores do que seriam na ausência dos padrões morais relativistas que governam o construtivismo racionalista. Exatamente como se tentássemos comer hoje fatias de um bolo que só seria levado ao forno amanhã...

Segundo, essa erosão dos princípios de moralidade fiscal e monetária influenciou negativamente o comportamento das famílias, das empresas e dos cidadãos em geral, com a diferença de que a vulnerabilidade desses grupos é bem maior do que a do setor público, que tem à sua mão a faculdade de emitir papéis pintados (como se fossem moeda boa) e a compulsoriedade da tributação. Trata-se da velha máxima de que os exemplos, neste caso, em termos de padrões de conduta, tanto os bons como os maus, vêm de cima.

Apesar da confusão de muitas pessoas, existe uma grande diferença entre déficit público e dívida pública.

3.2 Diferença entre Déficit Público e a Dívida Pública

A questão do déficit público tem sido um dos grandes temas de políticas públicas desde meados dos anos 1990, assim como a inflação foi o grande problema dos anos 1980.

Uma forma mais simples de entender o déficit foi explicitada por Fernandez (2008, pág. 84), fazendo a comparação com orçamento de uma família, os gastos necessários à sua sobrevivência e a um padrão de vida regular, com alimentos, aluguel, condomínio, energia, vestuário, escola dos filhos e, quando possível, alguma forma de lazer e/ou cultura. De outro lado, temos as receitas (salários, rendimentos e remunerações) que recebem todos os meses como pagamento por nosso trabalho, ou como rendimento de alguma forma de riqueza (poupança) acumulada previamente. Quando as despesas superam as receitas, dizemos que a família apresenta uma situação de déficit, que precisará ser financiado de alguma forma, geralmente, via crédito bancário através de juros.

Uma situação menos comum é quando as receitas superam as despesas. Nesse caso dizemos que há superávit, ou seja, o agente econômico (família) não é mais tomador de empréstimos e não enfrenta restrições no seu orçamento, ao contrário, no final do mês ela terá um saldo positivo no banco. Exatamente este mesmo raciocínio pode ser usado para a macroeconomia, governo. Assim, sempre que o governo gasta mais do que arrecada com os tributos, surge o chamado déficit público – que terá de ser financiado de algum modo. Ou seja, o déficit público se constitui no excesso de dispêndio governamental – consumo e investimento – diante das suas receitas. O déficit público é medido em relação a um período, trimestre, um semestre ou um ano, ou seja, é uma variável com fluxo. Já a dívida pública é um montante acumulado ao longo do tempo, uma variável com estoque. Assim, não se pode dizer

que déficit público seja sinônimo de dívida pública, mas há uma relação entre esses dois conceitos: sempre que ocorre um déficit, há um aumento da dívida pública acumulada e sempre que há um superávit, ocorre uma diminuição no estoque da dívida pública.

Resumindo, o déficit público, variável fluxo, alimenta ainda mais a dívida pública, variável estoque. Para diminuir a dívida pública, ou, pelo menos, evitar sua aceleração, é necessária a obtenção de superávits.

Destacamos ainda as formas de financiamento do déficit público.

3.3 Formas de Financiamento do Déficit Público

Quando um governo está em déficit, situação muito comum, no mundo todo, desde meados da década de 1930, a teoria econômica passou a pregar uma intervenção mais ativa do governo na economia, ele precisa se financiar de alguma forma.

Existem quatro alternativas para o financiamento do déficit do governo:

- a) o aumento dos impostos,
- b) a emissão monetária,
- c) o endividamento e
- d) venda de ativos.

Dependendo da forma escolhida para o financiamento do déficit, as repercussões macroeconômicas serão distintas. Os problemas decorrentes do aumento indiscriminado de impostos. A associação da emissão monetária com a aceleração inflacionária, quando tratamos da “senhoriagem” e do “imposto inflacionário”. Já o endividamento interno tende a elevar a taxa de juros real da economia, contribuindo para aumentar os encargos financeiros da própria dívida do governo e agravando cada vez mais os desequilíbrios das contas públicas.

Em 1936, o livro *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*, de John Maynard Keynes, estudado até hoje pelos economistas, apresentou um pensamento contrário ao que pregavam os neoclássicos com relação às leis gerais de equilíbrio macroeconômico, Keynes acreditava que não havia qualquer tendência interna no capitalismo que conduzisse a um ponto de equilíbrio e ao pleno emprego. Ao invés disso, haveria um desemprego estrutural no sistema, e para que o pleno emprego pudesse ser assegurado, o Estado precisaria intervir diretamente na economia, como empreendedor e empregador, garantindo, desse modo, a criação de inúmeros novos postos de trabalho. Por conta disso, e em resposta à grande

depressão dos anos 1930, os anos que se seguiram à Segunda Guerra Mundial até fins da década de 1960 marcaram um período de hegemonia do modelo keynesiano de política econômica, tendo como meta o combate à recessão e ao desemprego extensivo. A fim de financiar essa intervenção maciça do Estado na economia, o modelo keynesiano estimulava a geração de déficits públicos, o que foi feito em todo o mundo.

Assim, demonstramos o caso do Brasil.

3.3.1 Formas de Financiamento do Déficit Público Brasileiro

Gobatto e Castilho (2006, p. 5) explicam:

“o Tesouro é a agência do governo Federal que recebe as receitas e efetua os pagamentos do governo, controlando as contas do governo no Banco Central. Nos casos de geração de déficits, ou seja, quando as despesas são maiores do que as receitas, o Tesouro é obrigado a tomar empréstimos. Quando isso ocorre, como visto anteriormente, a dívida pública está formada e há necessidade de financiamento do déficit público.”

Uma das maneiras já citadas de financiamento do déficit é tomar emprestado de bancos e outros agentes através da emissão de títulos que são comprados por pessoas e empresas. O dinheiro recebido com estas vendas entra na conta do Tesouro a ser gasto da mesma maneira que os outros tipos de entradas.

Outra maneira é a venda de títulos do governo a sociedade, aumentando a quantidade de títulos em poder do público. Onde ocorre um repasse monetário do público para o governo, resultando numa expansão nas taxas de juros. Esse procedimento estimula os agentes econômicos a comprarem mais títulos do governo, direcionando assim, parte da poupança privada para financiar o déficit governamental, mas que por outro lado também aumenta os juros da dívida, isto é, eleva os gastos financeiros do governo e diminui os investimentos privados, numa visão macroeconômica (DAIN, 2001 apud GOBATTO e CASTILHO, 2006).

A venda de ativos também pode ser considerada uma forma de financiamento. O governo pode vender terras públicas ou vender uma empresa, privatizando-as, empregando as receitas originárias desses negócios. Podemos citar esse modelo na teoria, mas muito pouco utilizado na prática, pois o governo sente necessidade de resguardar certos patrimônios a fim de ter algum amparo em caso de crise extrema (FRANÇA, 1987 apud GOBATTO e CASTILHO, 2006).

A outra última forma de financiamento do déficit é através da venda de títulos da dívida do Tesouro ao Banco Central, no qual este último realiza o pagamento através da emissão de moeda, aumentando a base monetária. Este processo causa impacto nos preços e forte pressão sobre a inflação e desta forma o governo não tem como ir à falência. Além de o governo ter o poder de taxar, conseguindo qualquer volume de recursos de modo a cobrir seu déficit, possui também um poder adicional, e este muito mais poderoso, que é a capacidade de emissão de moeda. Esta prática é conhecida como *senhoriagem*, que é o direito que o governo tem de obter receita. Isto pode ser feito tanto para pagar os juros, quanto o principal da dívida. Este mecanismo é acionado de maneira direta ou fazendo com que os bancos tomem empréstimos do próprio governo (GOBATTO e CASTILHO, 2006).

O uso excessivo dessas formas de financiamento pode causar problemas para a economia. Referente a emissão de moeda, cada quantidade adicional de moeda usada para financiar a dívida será absorvida pelo público, podendo gerar aumento de preços, conseqüentemente diminuindo o poder de compra e gerando um processo inflacionário (LOPES e VASCONCELLOS, 2008).

Esse processo impacta na demanda porque diminui o poder de compra dos agentes econômicos, levando o produto a um baixo crescimento. Por outro lado, o financiamento do déficit através da venda de títulos públicos leva a um aumento da taxa de juros, desestimulando os investimentos. Além disso, o aumento da taxa de juros aumenta o valor dos encargos da dívida pública, já que os juros pagos são balizados pela taxa de juros, aumentando ainda mais o déficit público.

Dentro do conceito de déficit público é quase impossível não falarmos sobre *senhoriagem*.

3.3.2 Senhoriagem

Segundo Ministério da Fazenda (2006), a origem do termo *senhoriagem* remonta à Idade Média, e correspondia à taxa paga ao soberano ou ao senhor feudal pelo direito de transformar metal precioso (ouro ou prata) em moeda.

Com a evolução do sistema monetário, a moeda deixou de ter o caráter duplo de dinheiro e de mercadoria, seu valor de troca em termos de bens e serviços e seu valor intrínseco. A aceitação da moeda de papel passou a se fundamentar na confiança e não mais em sua capacidade de ser convertida em metal precioso.

A senhoriagem é produto da expansão monetária vezes os saldos monetários reais. Portanto, quanto maiores os saldos monetários reais que uma economia tiver, maior a senhoriagem resultante de uma mesma taxa de crescimento monetário.

De forma bem resumida, diria Gadelha (2006), os governos podem auferir receita como resultado de seu monopólio na emissão de moeda. Nesse contexto, define-se *seignorage real* ou senhoriagem como sendo o produto da expansão monetária pelos saldos monetários reais. A partir dessa definição, senhoriagem não é igual ao imposto inflacionário. É o poder de compra da expansão monetária feita pelo Banco Central. Na teoria, são bens e serviços que o Banco Central pode adquirir pelo fato de ser monopolista da emissão de papel moeda. Os governos podem obter volumes significativos de recursos pela emissão de moeda, aumentando a base monetária. Esta fonte de receita é a habilidade que o governo possui para aumentar a receita por meio do seu direito de criar moeda.

O Imposto Inflacionário ou senhoriagem nominal refere-se às perdas sofridas pela detenção de moeda em consequência da inflação. Isto é,

- (i) É a perda do poder aquisitivo da moeda durante a inflação;
- (ii) É o juro real negativo pago pela base monetária;
- (iii) É uma transferência de renda da economia para o Banco Central;
- (iv) É dado pela incidência da taxa de inflação sobre os encaixes monetários reais.

A receita de senhoriagem tem sido considerada na literatura econômica, como uma fonte importante e clássica de financiamento do Governo. Além disso, é mencionada como um dos mais fortes e importantes argumentos para um Governo não abrir mão de seu monopólio de emissão monetária.

Em geral o monopólio de emissão monetária e, por consequência, de arrecadação da receita de senhoriagem é concedido ao Banco Central. No entanto, o Banco Central não é uma instituição maximizadora de lucro. Seu objetivo primário é manter a estabilidade de preços, por intermédio da política monetária. Em situação normal de mercado isso significa troca de moeda por ativos do setor privado.

A senhoriagem pode ser vista sob duas óticas: ela é gerada por intermédio de transferência de riqueza do setor privado para a autoridade monetária e é utilizada para financiar o setor público e para despesas do Banco Central.

A questão principal que se coloca é conciliar dois objetivos aparentemente antagônicos: de um lado o Governo buscando maximizar a receita oriunda da emissão de

moeda e de outro o Banco Central buscando a estabilidade de preços e, por conseqüência, a redução da receita de senhoriagem (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2006).

Para diferenciação ainda maior entre déficit público e dívida pública, conceituamos, agora, dívida pública.

3.4 Dívida Pública

Segundo o glossário do tesouro nacional do Ministério da Fazenda, dívida pública entende-se como compromissos de entidade pública decorrentes de operações de créditos, com o objetivo de atender às necessidades dos serviços públicos, em virtude de orçamentos deficitários, caso em que o governo emite promissórias, bônus rotativos, etc., a curto prazo, ou para a realização de empreendimentos vultuosos, em que se justifica a emissão de um empréstimo a longo prazo. Os empréstimos que caracterizam a dívida pública são de curto ou longo prazo. A dívida pública pode ser proveniente de outras fontes, tais como: depósitos (fianças, cauções, cofre de órgãos, etc.), e de resíduos passivos (restos a pagar). A dívida pública classifica-se em consolidada/fundada (interna ou externa) ou flutuante/não consolidada.

Enquanto a respeito do déficit público, Evaldo Luiz Magacho diz que se trata quando os gastos do governo superam o montante da tributação (impostos), ocasionando um desequilíbrio nas receitas e despesas governamentais.

Lanzana (2002) relaciona as vantagens e desvantagens dentre as maneiras de financiar o déficit público. Através da emissão de moeda, a vantagem é não gerar déficits futuros e nem pressionar a taxa básica de juros da economia e a desvantagem de gerar pressões inflacionárias que desregulam a estabilidade econômica como um todo pelo excesso de moeda no mercado. Quando financiado o déficit via colocação de títulos junto ao público o governo evita as pressões inflacionárias, mas eleva o seu endividamento, o que pressionará o próprio déficit futuramente e também a taxa de juros, para viabilizar a aceitação desses títulos pelo mercado, devido ao maior risco que um endividamento elevado oferece.

Com relação à dívida pública, numa visão ampla, Rezende (1983) afirma que se trata do resultado das operações de crédito realizadas pelos órgãos do setor público com a finalidade de antecipar a receita orçamentária, atender desequilíbrios orçamentários, financiar obras e serviços públicos e executar operações destinadas aos objetivos da política monetária.

Rezende (1983, apud Dos Santos, 2006, p. 33) classifica a dívida pública segundo os seguintes critérios:

- (a) segundo os prazos de amortização, de curto prazo ou flutuante quando o período de amortização ou resgate não ultrapassar 12 meses; e de médio e longo prazo ou fundada quando superior a 12 meses;
- (b) segundo a origem dos recursos, como a dívida interna, com recursos obtidos no país e a externa, com recursos externos;
- (c) segundo a base de empréstimo, se a dívida foi contraída mediante emissão e colocação de títulos públicos ou assinatura de um contrato e
- (d) segundo o tipo de responsabilidade do órgão público, a dívida é classificada em direta, quando o tomador é o responsável direto e único pela dívida e em garantida, com um responsável indireto como avalista.

A forma de verificar a necessidade de financiamento do Setor Público é explicitada adiante.

3.4.1 A Necessidade de Financiamento do Setor Público

Segundo Fernandez (2008, pág. 86), este é um método de apuração das contas do Setor Público utilizado por organismos internacionais (particularmente o FMI) em suas análises do desempenho do setor público e que, desde a crise da dívida externa, em 1982, se tornou rotineiro nos estudos e cálculos tanto do Banco Central do Brasil (BACEN), como da própria Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Pela Curva de Laffer¹, esse aumento não pode ultrapassar certo limite, a partir do qual a sonegação aumentará e haverá queda nas receitas arrecadadas.

¹ A curva de Laffer é, em economia, uma representação teórica da relação entre o valor arrecadado com impostos por um governo e todas as possíveis razões de taxaço. É usada para ilustrar o conceito de "elasticidade da receita taxável". Para se construir a curva, considera-se o valor obtido com as alíquotas de 0% e 100%. É óbvio que uma alíquota de 0% não traz receita tributária, mas a hipótese da curva de Laffer afirma que uma alíquota de 100% também não gerará receita, à medida que não haverá qualquer incentivo para o sujeito passivo da obrigação tributária receber ou conseguir qualquer valor. Se ambas as taxas - 0% e 100% - não geram receitas tributárias, conclui-se que deve existir uma alíquota na qual se atinja o valor máximo. A curva de Laffer é tipicamente representada por um gráfico estilizado em parábola que começa em 0%, eleva-se a um valor máximo em determinada alíquota intermediária, para depois cair novamente a 0 com uma alíquota de 100%. Um resultado potencial da curva de Laffer é que aumentando as alíquotas além de certo ponto torna-se improdutivo, à medida que a receita também passa a diminuir. Uma hipotética curva de Laffer para cada economia pode apenas ser estimada, frequentemente apresentando resultados controversos.

Por “Setor Público”, deve-se entender as três esferas de governo – federal, estadual e municipal – e as empresas por elas controladas. Quando tratamos do déficit público e da dívida pública devemos excluir deste conceito as instituições financeiras, devido sua natureza primordial de intermediar recursos de terceiros.

A Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) é obtida a partir da medição do chamado “Setor Público Não Financeiro”. Existem dois métodos de medição da dívida do setor público: o primeiro, critério **acima da linha**, é utilizado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e consiste simplesmente na apuração da diferença entre receitas e despesas orçamentárias.

O segundo critério, denominado **abaixo da linha**, é adotado pelo FMI e pelo Banco Central do Brasil e é obtido pelo lado do financiamento do déficit público, sendo calculado a partir da variação da dívida líquida do Setor Público junto ao Setor Privado. Sendo que os dois critérios chegam necessariamente ao mesmo resultado. Independentemente do critério utilizado, o resultado do setor público (RSP), déficit ou superávit, pode apresentar três valores diferentes, dependendo dos itens que se incluam ou se excluam do cálculo. Esses resultados são assim, denominados:

- 1) resultado primário do Setor Público;
- 2) resultado nominal do Setor Público;
- 3) resultado operacional do Setor Público.

3.4.1.1 Resultado primário do Setor Público

Quando as receitas operacionais são maiores que as despesas operacionais, diz-se que houve um superávit primário. E o inverso também vale: sempre que as despesas operacionais são maiores que as receitas operacionais, é porque houve um déficit primário. Ou seja,

Receitas operacionais = Receitas não financeiras

Despesas operacionais = Despesas não financeiras

Receitas operacionais > Despesas operacionais = superávit primário

Despesas operacionais > Receitas operacionais = déficit primário

Ou seja, o **resultado primário do Setor Público (RPSP)** corresponde ao resultado obtido quando se excluem do resultado operacional os juros líquidos (despesas financeiras).

Em outras palavras, o resultado primário do setor público é dado pela diferença entre receitas e despesas não financeiras. A importância desse conceito é a de possibilitar uma melhor avaliação das contas públicas no presente, isto é, sem considerar a influência dos juros que são o resultado de déficits passados e que deram origem à dívida pública.

O termo “primário” se justifica porque, no fundo, esse déficit representa a origem e fonte de realimentação dos déficits totais e da dívida pública. Nos acordos com o FMI foi estabelecida a exigência de gerar um *superávit primário*, inicialmente da ordem de 3% do PIB e que hoje gira em torno de 5,25% do PIB – o que significa um superávit da ordem de R\$ 80 bilhões. Este montante destina-se exclusivamente ao pagamento de parte dos juros da dívida pública – que hoje gira em torno dos R\$ 150 bilhões. Assim, se antes do acordo o total de juros era pago com a colocação de novos títulos no mercado – razão maior do crescimento “exponencial” da dívida interna – hoje, com o pagamento de parte dos juros com o superávit primário, a trajetória de crescimento daquela dívida é amortecida, tornando-a administrável (FERNANDEZ, 2008, p.87).

3.4.1.2 Resultado “nominal” do Setor Público (RNSP)

Também conhecido como “**resultado total**”, é a diferença entre o total das receitas correntes do governo (tributos e outros) e o total de suas despesas (inclui as despesas financeiras e de capital).

Receitas nominais/totais = receitas não financeiras + receitas financeiras

Despesas nominais/totais = despesas não financeiras + despesas financeiras

Despesas financeiras = ex: juros e amortizações da dívida pública

Receitas totais > Despesas totais = Superávit total/nominal

Despesas totais > Receitas totais = Déficit total/nominal

3.4.1.3 Resultado “operacional” do Setor Público (R0SP)

Corresponde ao resultado obtido quando se exclui do resultado nominal/total a correção monetária da dívida pública e dos ativos do setor público, considerando que as variações da dívida são distribuídas de maneira uniforme no período considerado.

O **resultado operacional** foi uma medida bastante requisitada em períodos de elevada inflação. Pois em períodos de aceleração inflacionária, a correção nominal da dívida pública pelas taxas de inflação correntes faz com que o valor desta cresça nominalmente de forma geométrica, tornando difícil diagnosticar se o crescimento da dívida foi provocado por novos déficits orçamentários “reais” ou se simplesmente foi devido apenas à atualização monetária. Afinal, mesmo que o governo consiga realizar cortes de gastos, é provável que sua dívida cresça simplesmente porque os preços cresceram. Mas, conseqüentemente, a receita tributária do governo também cresceu, ou seja, se anularia.

Resumindo, quando o resultado primário, nominal ou operacional é negativo diz-se que houve déficit primário, nominal ou operacional. Se for positivo, houve superávit primário, nominal ou operacional. Lembrando ainda que os três resultados são calculados tanto de forma agregada, englobando sob a denominação de Setor Público (NFSP) os resultados da União, da Previdência Social, das empresas estatais e dos estados e municípios como de forma desagregada, individualizando o resultado de cada uma dessas áreas, níveis ou esferas de governo.

A ação governamental se materializa quando o governo compra bens e serviços para a manutenção da máquina administrativa, constrói estradas, escolas, hospitais, etc. Enfim, quando cumpre com o seu papel de ofertante de bens públicos para a sociedade, o que constitui uma interferência do Estado na atividade econômica, se manifestando de diversos modos:

- a) **Como produtor** – O Estado produz e oferece no mercado diversos bens e serviços como petróleo, energia elétrica, transportes ferroviário, fluvial e marítimo, telefonia, produtos siderúrgicos, minério de ferro, etc.
- b) **Como consumidor** – O Estado se constitui no maior consumidor individual de bens e serviços produzidos pelo setor privado.
- c) **Como empregador** – Na sua relação de emprego com servidores públicos em relação Administração Pública Direta.
- d) **Como regulador da atividade econômica** – Perante a correção dos desequilíbrios regionais, garantindo o abastecimento de bens considerados essenciais através da concessão de subsídios, facilidades creditícias e isenções fiscais, garantindo uma distribuição mais equitativa da renda, através da política salarial, da fixação do salário mínimo, da tributação e das transferências e para corrigir distorções que eventualmente possam resultar das

imperfeições de mercado (monopólio, oligopólios, cartéis) através de normatizações específicas.

Direcionando ao caso do Brasil, realizamos uma análise do endividamento neste país.

3.4.2 Dinâmica e composição do Endividamento Público Brasileiro

Para o governo não obter futuros possíveis problemas gerados pela dívida pública, é necessário analisar os prazos de vencimento, se é de curto, médio ou longo prazo, e as implicações referentes à taxa de juros, quando pré-fixada ou pós-fixada.

No Brasil, predominam títulos com prazos de vencimento de alguns meses, no máximo um ou dois anos, com remuneração pós-fixada seguindo a variação da taxa SELIC. Essa preferência por títulos pós-fixados se dá pelo alto custo de oportunidade para o investidor de assumir riscos em aplicações referidas a títulos pré-fixados, devido à elevada taxa básica real de juros, ou seja, aumento de risco na busca de retornos elevados.

Outro ponto muito importante a ser analisado é a questão da credibilidade, a confiança do mercado em relação à capacidade do governo honrar seus compromissos.

A credibilidade na política monetária é fundamental para o governo administrar sua dívida e melhorar o perfil diante os agentes econômicos. Com maior credibilidade os agentes estarão dispostos perante o alongamento da dívida, aumentando o prazo médio de resgate, e sua composição, reduzindo a indexação em títulos pós-fixados para utilizar mais os títulos pré-fixados e os indexados aos índices de preços. Para o governo, os papéis pré-fixados são considerados como melhor tipo de dívida porque define antecipadamente quanto vai pagar de juros, não ficando vulnerável às variações da taxa Selic. Quanto aos índices de preços, os títulos seguem a variação da inflação: se ela cai, a dívida sobe menos (DOS SANTOS, 2006).

Como define Dos Santos (2006), os principais indexadores da dívida pública brasileira são: índice de preços, câmbio, taxa SELIC e taxa pré-fixada. Segundo Mendonça (2005), os títulos indexados ao índice de preços oferecem as vantagens de sinalizar compromisso com inflação baixa e permite alongamento e a desvantagem é do Estado absorver o risco da inflação. Os vinculados ao câmbio fornecem cobertura, evitando aumento da procura de dólares e permite alongamento, em contrapartida o Estado absorve o risco do câmbio. Os indexados à taxa Selic permitem alongamento, porém têm a desvantagem da política monetária contaminar a política fiscal, pois quanto mais elevada a taxa SELIC para controlar as pressões inflacionárias, maior a conta de juros dos títulos da dívida e maior o déficit

nominal que precisará ser compensado por um amplo esforço de contenção de despesas ou aumento de receitas do governo. A vantagem dos pré-fixados é isolar a política fiscal dos choques de oferta, monetários e externos, tornando a política monetária mais eficaz, mas traz a dificuldade de alongamento.

3.4.3 Dívida Líquida do Setor Público

Dos Santos (2006), explica que a dívida líquida do setor público (DLSP) corresponde ao saldo líquido do endividamento do setor público não-financeiro e do Banco Central com o sistema financeiro (público e privado), o setor privado não-financeiro e o resto do mundo.

O saldo líquido é o balanceamento entre as dívidas e os créditos do setor público não-financeiro e do Banco Central. Considera-se para o cálculo da dívida líquida todas as instâncias do setor público, exceto as instituições financeiras. Destacam-se as administrações diretas federais, estaduais e municipais, o sistema público de previdência social, o Banco Central e as empresas estatais não-financeiras também das três esferas administrativas.

Diante do exposto, verificamos o outro lado do *trade off*, conceituando estabilidade econômica para que possa ser realizada a comparação.

4 ESTABILIDADE ECONÔMICA

Neste capítulo, vamos estudar os assuntos principais que rodeiam o equilíbrio econômico, necessários para o contraste entre os assuntos déficit público e estabilidade econômica, conceituando este último.

4.1 Conceito de Estabilidade Econômica

Estabilidade, em sentido econômico, diz respeito a característica estável da situação financeira e econômica do país, sem alta de preços, com a manutenção do preço da cesta básica, sem oscilações em taxas de juros.

Segundo Rafael Cruz (2010), estabilidade econômica em um país significa que a produção, medida pelo PIB, flutua pouco em torno de seu potencial e que a inflação é baixa e com pouca variação.

A estabilidade na economia é pré-requisito para o crescimento sustentável (sustentabilidade) de um país e, portanto, para uma sociedade com mais justiça.

A estabilidade nos preços e a diminuição da desigualdade social ajudam na melhoria do poder aquisitivo da população de baixa renda, enfim, na redução da pobreza, através de uma melhor distribuição de renda.

4.2 Relação entre Equilíbrio econômico e déficit público

É importante destacar o conceito de equilíbrio na economia, afinal esse leva a estabilidade econômica. Conforme Bresser Pereira e Dall'Acqua (1987), em uma economia aberta e com governo, o equilíbrio macroeconômico, definido como uma situação em que a oferta agregada é igual à demanda agregada, podendo ser representado por:

$$(1) \quad Y^s = Y^d$$

$$(2) \quad Y^s = C + I + G + (X - Z)$$

$$(3) \quad T - G = (I - S) + (X - Z)$$

Onde Y^s é a oferta agregada, Y^d é a demanda agregada, C o consumo privado, I o investimento (efetivo) privado, S a poupança privada, X as exportações, Z as importações de mercadorias e serviços, inclusive juros remetidos ao exterior, T a receita operacional do setor público excluindo os empréstimos, e G os gastos governamentais, inclusive juros da dívida interna e das empresas estatais.

A equação (1) declara que, em equilíbrio, a oferta agregada é igual à demanda agregada. A equação (2) decompõe a demanda agregada em uma parcela correspondente à demanda interna ($C + I + G$), convencionalmente chamada de absorção e em outra referente ao saldo em conta corrente da balança de pagamentos. Segundo os livros-textos de economia, esta equação pretende demonstrar que se o país estiver absorvendo mais recursos do que produz, estará incorrendo em déficit externo. Inversamente, se gastar menos do que produz, haverá superávit externo. E por fim, se gastar o mesmo que produz, haverá estabilidade, equilíbrio.

A equação (3) permite uma outra perspectiva, destacando o orçamento do setor público e mostrando que, se o governo apresentar um déficit orçamentário, haverá em contrapartida, um déficit externo ou em excesso de poupança privada sobre investimento privado.

Todas essas expressões são identidades sem qualquer conteúdo comportamental, expressando relações entre o setor privado, setor público e o setor externo, que são verdades por definição e não hipóteses sobre o comportamento coletivo dos agentes econômicos dentro desses setores.

Em uma economia fechada, a equação (3) mostra apenas que um déficit governamental tem como contrapartida um excesso de poupança sobre investimento no setor privado. Esta simples relação não permite sustentar que os agentes econômicos privados, através de seu esforço de poupança e investimento, neutralizam completamente as mudanças no déficit fiscal, destacando apenas a existência de relações macroeconômicas.

A visão neoclássica exagera a importância dessa relação entre déficit governamental e decisões de poupança e investimento no setor privado. A versão inicial que constitui a base

para uma “teoria de déficit público” centra-se nas formas de financiamento do déficit e na faixa de emprego em que opera a economia.

Um acréscimo nos gastos do governo aumenta a demanda efetiva. Mas, partindo-se de um orçamento equilibrado, um aumento de gastos do governo irá gerar um déficit a ser financiado por formas descritas posteriormente neste trabalho (BRESSER PEREIRA e DALL’ACQUA, 1987).

4.3 A importância da estabilidade econômica

Um país com estabilidade econômica tende a apresentar crescimento econômico contínuo, claro, dentro dos limites do seu potencial, e baixa inflação. E como consequência direta, um país com estabilidade favorece a expansão das vendas e resultados das empresas, e tende a praticar juros baixos (CRUZ, 2010).

Conforme FMI (2010), promover a estabilidade econômica consiste, teoricamente, em evitar crises econômicas e financeiras. Também assegura a prevenir fortes oscilações na atividade econômica, taxas de inflação elevadas e excesso de volatilidade nas taxas de câmbio e nos mercados financeiros. Afinal essas fontes de instabilidade podem aumentar a incerteza e desestimular o investimento, impedir o crescimento econômico e deteriorar os padrões de vida. Uma economia de mercado dinâmica, com certeza, apresenta um certo grau de instabilidade e de mudanças estruturais gradativas, afinal a atividade econômica não para e certos momentos ocorrem a oscilações tanto negativas quanto positivas. O desafio para as autoridades decisórias, o governo, é minimizar a instabilidade sem reduzir a capacidade dos sistemas econômicos de elevar os padrões de vida através do aumento da produtividade, da eficiência e do emprego.

A estabilidade econômica e financeira é um tema importante no plano nacional e multilateral. A experiência recente da crise em 2009 dos mercados financeiros mundiais mostra que os países estão cada vez mais interligados, não há como um país não sofrer impactos relacionados a crise na economia de um outro país, claro que as intensidades podem ser diferentes, mas acabam afetando de alguma forma. Problemas num setor aparentemente isolado de um só país podem gerar problemas em outros setores, bem como repercussões transnacionais. E as condições econômicas e financeiras globais têm um impacto significativo

na evolução dos fatos na maioria das economias nacionais. Sendo assim, quando se trata da estabilidade econômica e financeira, não se pode realizar uma análise interna, mas também externa, possuir políticas que possam suprir necessidades internas e internacionais, afinal nenhum país é uma ilha (FMI, 2010).

4.4 Instrumentos da Política Econômica

Neste subitem serão analisadas as políticas econômicas utilizadas pelo governo para tentar alcançar o equilíbrio na economia, ou seja, a estabilidade econômica.

4.4.1 Política Fiscal

A política fiscal possui os seguintes objetivos: estabilização da economia, ao promover estabilidade dos preços e do desenvolvimento econômico, estimulando a produção e o emprego; redistribuição da renda, tributando mais os mais ricos; alocação e fornecimento de serviços e bens públicos para o atendimento das necessidades das comunidades. (GIAMBIAGI e ALEM, 2000).

Essa política é constituída pela tributação e pelos gastos públicos, a diferença entre eles é o saldo orçamentário. Para o governo realizar as suas operações de expansão e contração, ele aumenta ou diminui os impostos ou gastos. Desta forma, os impostos e as despesas são instrumentos de ligação do Governo com as empresas e a população.

Os impostos representam a receita do governo, e são divididos em:

- Diretos: incidem diretamente sobre o agente do imposto.

Exemplo: IRPF (Imposto de Renda de Pessoa Física) e IRPJ (Imposto de Renda de Pessoa Jurídica).

- Indiretos: incidem sobre o preço das mercadorias ou na produção.

Exemplo: ICMS (Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços), IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados). (VASCONCELLOS, GREMAUD, TONETO, 2006).

As despesas do governo, segundo Cleto e Dezordi (2002) representam os gastos e são divididos em:

- Consumo: gastos com remunerações, administração pública, serviço civil e militar.
- Transferências: benefícios pagos pelos Institutos de Previdência Social como sob forma de aposentadoria, FGTS (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço).
- Subsídios: são pagamentos com a finalidade de incentivos feitos pelo governo e algumas empresas públicas ou privadas.
- Investimentos: gasto com aquisição de novas máquinas, equipamentos, construção de estradas, pontes, infraestrutura.

A política fiscal impacta sobre a demanda e o produto de formas diferentes, dependendo se está sob a ótica expansionista ou contracionista. Numa política expansionista ocorre o aumento dos gastos ou queda na tributação. O aumento dos gastos do governo significa aumento da demanda, gerando um incremento inicial na renda que através do efeito multiplicador impacta positivamente no produto.

Caso o governo opte por uma queda na tributação, haverá aumento da renda das famílias disponível ao consumo que levará à sua elevação, ao aumento de demanda e, novamente, ao estímulo à produção ampliado pelo efeito multiplicador. Dessa forma, uma política fiscal expansionista leva, pelo menos no curto prazo, ao aumento da produção e do emprego.

Uma política fiscal contracionista irá causar um impacto restritivo no produto e na demanda. De fato, a redução dos gastos públicos ao desestimular a produção gera redução de renda e, conseqüentemente, estagnação da demanda, desestimulando novos aumentos no produto. De forma semelhante, quando o governo aumenta os impostos, a variação da renda disponível será menor, reduzindo no consumo e impactando negativamente na produção.

É verdade que a adoção de política fiscal expansionista é benéfica ao crescimento do produto, da renda e do emprego, mas por outro lado, pode significar um orçamento público deficitário. A forma como o governo financia esses déficits públicos, como já destacado anteriormente, também tem forte impacto econômico (CLETO e DEZORDI, 2002, p. 21).

4.4.2 Política Monetária

A política monetária é usada para controlar o dinheiro à disposição dos agentes econômicos. É um mecanismo que o governo utiliza elevando ou diminuindo a oferta monetária, ou seja, a quantidade de dinheiro no mercado, influenciando assim no aumento ou diminuição do consumo, da produção e por conseqüência nos preços, segundo Brum (2008).

A política monetária, assim como a fiscal, pode ser expansionista ou contracionista, e ambas afetam a demanda e o produto. O modelo contracionista significa, segundo Lopes e Vasconcellos (2008), que houve uma redução na oferta monetária, levando um aumento da taxa de juros. Desta forma, as empresas preferem investir em títulos a realizarem investimento produtivo. Conseqüentemente, essa queda no investimento diminui a demanda agregada.

A política expansionista tem efeito exatamente oposto: o aumento da oferta monetária leva a uma redução na taxa de juros, gerando efeitos positivos ao crescimento econômico. Neste contexto em que a taxa de juros está baixa, não gerando uma boa rentabilidade para os títulos, os investimentos voltam ao setor produtivo estimulados pela baixa taxa de juros.

Resumidamente, conclui-se que mudanças na oferta de moeda alteram a taxa de juros, impactando sobre o investimento e influenciando o produto e demanda.

O instrumento que o Banco Central usa para que possa realizar esse movimento de expansão e contração é o “*Open Market*” (Operação de Mercado Aberto), a compra ou venda de títulos públicos feitas pelo BACEN no mercado, influenciando na taxa de juros de curto prazo (CARDIM de CARVALHO, et. al, 2000).

Conforme visto, uma política monetária ao afetar a demanda, produção e emprego, pode ser utilizada como forma de obter expansão ou contração econômica. No entanto, pode também ser utilizada para controlar a inflação do país, uma vez que controla a oferta monetária. Afinal, segundo a Teoria Quantitativa da Moeda, a inflação é um fenômeno exclusivamente monetário, porque ela teoriza que a quantidade de dinheiro circulante no sistema econômico é o que determina o nível de preços, assim como a política monetária controla a oferta monetária em circulação no mercado, podendo controlar a inflação.

Assim, o sistema de metas de inflação é outro paradigma para a execução de política monetária. Nele, a taxa de juros é orientada a obter uma taxa de inflação do nível de preços pré-determinado pela autoridade monetária. Nessa situação, o único objetivo do BACEN passa a ser alcançar a meta inflacionária, não se preocupando com as outras variáveis

macroeconômicas (CARDIM DE CARVALHO et.al, 2000). Esse sistema é útil para manter a taxa de inflação sob controle ao mesmo tempo em que eleva o grau de transparência da política monetária, porque essa meta inflacionária é anunciada no início de um período pré-determinado, o que também gera menor incerteza no cálculo econômico e na expectativa de inflação da população (CURADO e OREIRO, 2005).

O Brasil adota esse sistema desde 1999, o índice de inflação escolhido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para determinação e averiguação do funcionamento do regime de metas e inflação é o Índice de Preços ao Consumidor no Atacado (IPCA) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas (IBGE) (CARDIM DE CARVALHO et. al, 2000).

4.4.3 Política Cambial

A política cambial consiste no controle do valor das moedas estrangeiras que são negociadas no país, sendo representado pela taxa de câmbio.

Esta mostra qual é a relação de troca entre duas unidades monetárias diferentes, ou seja, o preço relativo entre diferentes moedas (LOPES e VASCONCELLOS, 2008).

Assim, o mercado de câmbio funciona formado por diversos agentes econômicos que compram e vendem moeda estrangeira, conforme suas necessidades.

As empresas que vendem ações ou mercadorias no exterior estão aumentando a oferta de moeda estrangeira, devido a sua receita ser obtida por meio dela. Empresas que compram bens ou ações do exterior estão demandando moeda estrangeira, pois seus gastos são em dólares, dessa forma, determina-se o preço da moeda estrangeira em relação à moeda nacional. Este preço é chamado de taxa de câmbio (R\$/US\$) (CLETO e DEZORDI, 2002).

A metodologia usada pelo Brasil para o cálculo da taxa de câmbio é a seguinte:

“O procedimento usual no Brasil e em muitos outros países, chamaremos de taxa de câmbio ao valor da moeda estrangeira medido em unidades da nacional. Em outras palavras, a taxa de câmbio será aqui sempre referida como sendo o preço da moeda estrangeira e representada pelo quociente moeda local/moeda estrangeira, como por exemplo, em nosso caso, R\$/US\$. Isto significa que, pela nossa definição, uma elevação da taxa de câmbio corresponde a um aumento do preço da moeda estrangeira e portanto a uma desvalorização da moeda doméstica (já que será necessário dar mais unidades de moeda doméstica em troca de uma unidade de moeda estrangeira). Esta é razão pela qual se usa expressão desvalorização cambial para denominar uma elevação da taxa de câmbio e apreciação cambial para designar uma queda da taxa de câmbio .”(CARDIM DE CARVALHO et.al, 2000, p. 409).

5 HISTÓRICO DO DÉFICIT PÚBLICO NO BRASIL

Em 1808, a vinda definitiva da Família Real Portuguesa para o Brasil trouxe transformações para o Rio de Janeiro, após a abertura dos portos, pela primeira vez o Brasil pode manter contatos comerciais diretos e regulares com o exterior, sem a intermediação de Portugal. O Rio de Janeiro transformou-se então num empório do Atlântico Sul, nas palavras do historiador Nelson Werneck Sodré. Ali chegavam mercadorias de diversas procedências e dali eram exportados os produtos brasileiros.

Gomes (2007) descreve que quando o Brasil acreditava que tinha se libertado da dependência, acabou se estabelecendo de outra forma, e como consequência se manifestou no déficit permanente da balança comercial externa. Essa situação deveu-se à franquia dos portos, que alterou as tarifas alfandegárias de 48% para 24% com D. João, com a finalidade de favorecer contatos comerciais diversificados. Todavia, as trocas comerciais não favoreceram o Brasil e diversas razões podem ser citadas para ilustrar essa situação.

Até o rompimento do período colonial, o comércio brasileiro era, no mínimo, equilibrado, mesmo sendo a produção prejudicada pelas excessivas taxas e restrições em favor da metrópole. Como forma de compensação, Portugal representava um mercado garantido para as exportações brasileiras.

A abertura dos portos trouxe grandes mudanças nos hábitos de consumo no Brasil com a chegada de grande e diversificada quantidade de mercadorias, principalmente as de origem inglesa.

Por outro lado, as exportações brasileiras não cresciam na mesma proporção e nem tão rápido quanto era necessário para se equiparar às importações. A Inglaterra não adquiria produtos brasileiros, pois suas colônias já os produziam. Só entravam no mercado britânico aquelas mercadorias consideradas úteis às indústrias têxteis, no caso do Brasil, o algodão e o pau-brasil. De Portugal, a Inglaterra adquiria o vinho e o azeite. Com isso, a balança comercial do nosso país tornou-se deficitária.

Esse déficit permanente precisava ser saldado de alguma forma. A solução dependia do fluxo de capital estrangeiro, que aqui chegava na forma de empréstimo público. Mas os altos juros cobrados apenas agravavam a situação e, por volta de 1850, representavam 40%

das finanças públicas, se iniciando, assim, a história de um país recorrentemente em déficit público (GOMES, 2007).

O café foi o produto que impulsionou a economia brasileira desde o início do século XX até a década de 1930. Concentrado a princípio no Vale do Paraíba (entre Rio de Janeiro e São Paulo) e depois nas zonas de terra roxa do interior de São Paulo e do Paraná, o grão foi o principal produto de exportação do país durante quase 100 anos.

A economia baseada no café em São Paulo foi o grande impulsionador econômico brasileiro desde a segunda metade do século XIX até a década de 1920. Como o Brasil tinha em suas mãos o controle sobre grande parte da oferta mundial desse produto, podia facilmente controlar os negócios e os preços do café nos mercados internacionais, obtendo assim lucros elevados devido ao alto poder de barganha. Conforme Celso Furtado (2007), o maior problema deste sistema econômico era que, sendo o Brasil um país abundante em terras disponíveis para a agricultura e em mão-de-obra, os lucros obtidos incentivavam novas inversões de capitais no setor, elevando gradualmente a oferta de café a ser exportado. Por outro lado, a demanda mundial de café tinha a característica de ser inelástica em relação ao preço e à renda dos consumidores, isto é, o seu crescimento dependia fundamentalmente do crescimento populacional dos países consumidores. Assim, tinha-se uma situação de crescimento da oferta de café muito superior ao crescimento de sua demanda, indicando uma tendência de baixa de preços no longo prazo.

As políticas governamentais de valorização do café, conforme instituídas do Convênio de Taubaté em 1906, estavam ancoradas basicamente na compra, pelo governo federal, dos estoques excedentes da produção de café, por meio de empréstimos externos financiados por tributos cobrados sobre a própria exportação de café. No curto prazo, tal política ajudou a sustentar os preços internacionais do produto, possibilitando a manutenção da renda dos exportadores. Já, a médio e longo prazo, essa política deu uma posição de favorecimento do café sobre os demais produtos brasileiros de exportação, além de inchar artificialmente os lucros do setor, afinal essa política não causava variações na demanda internacional, o que estimulava novas inversões de capitais na produção, pressionando ainda mais a oferta nacional de café.

A crise internacional de 1929 exerceu imediatamente e drasticamente dois efeitos na economia brasileira. Ao mesmo tempo em que reduziu a demanda internacional pelo café brasileiro, pressionando seus preços para baixo, impossibilitou ao governo brasileiro tomar

empréstimos externos para absorver os estoques excedentes de café, devido ao colapso do mercado financeiro internacional. O governo não poderia deixar os produtores de café atuarem livremente o mercado cafeeiro e vulneráveis aos efeitos da grande crise, afinal o custo político de uma atitude como essa seria irracional para um governo que ainda estava se consolidando no poder, o caso do governo de Getúlio Vargas no início da década de 1930. Então, a partir deste período, o Estado brasileiro passou a desempenhar um papel ativo na economia nacional.

A atuação de Vargas no combate à crise do setor cafeeiro no início da década de 1930, devido não se restringir à adoção de uma política econômica voltada à proteção da renda do setor cafeeiro, pode ser analisada como uma saída do fluxo circular baseado na renda do café, em direção da implementação de um projeto de desenvolvimento industrial. O governo, impossibilitado de continuar com sua antiga forma de resolver os problemas financeiros buscando empréstimos externos para financiar o excedente da produção de café devido a crise, voltou-se à implantação de um conjunto de políticas que davam início ao fim deste modelo. Em termos gerais, a atuação do governo federal através de suas políticas, adotou câmbio desvalorizado que ia mantendo, no curto prazo, razoável estabilidade na renda nominal dos cafeeiros, taxa de 20%, pagas em espécie e pela criação de um imposto de mil réis, cobrado sobre cada novo cafeeiro plantado no estado de São Paulo (PELÁEZ, 1972). Resumindo, uma política econômica que garantia a sustentação da renda nacional interna e, no longo prazo, desestimulava o aumento da oferta de café, reduzindo a diferença entre produção e consumo.

Embora a finalidade dessa política econômica de desestímulo à produção cafeeira era sustentar o nível das exportações no curto prazo, o governo, no longo prazo, se afastava dos interesses da classe cafeeira, aproximando-se de outros grupos sociais, como os membros da classe média urbana, tenentes e até mesmo de setores da burguesia agrária não-exportadora, costurando um projeto de desenvolvimento industrial. E assim se deu a ruptura do antigo fluxo circular, com a inserção deste projeto que passa a buscar o desenvolvimento do país não mais numa base agroexportadora, mas na construção de uma indústria nacional voltada ao mercado doméstico.

Juntamente com o avanço da industrialização, a partir de 1930, crescia também a polêmica sobre a participação do investimento estrangeiro na economia. Por um lado, a necessidade desses capitais para impulsionar o crescimento interno, por outro, fortalecia-se um discurso nacionalista, encarando as empresas estrangeiras como exploradoras e não como

parceiras do Brasil. Com a subida de Getúlio Vargas ao poder em 1930, essa dualidade foi reforçada.

A partir de 1930, no início do período Vargas, começou o tão longo e atual debate sobre a intervenção do Estado na economia. Ganhando força a idéia de que era necessário um planejamento global para o Brasil, pois sem isso, não teria uma economia forte e estável. Para Vargas e seu grupo político, o Estado deveria ser o responsável por essa interferência. A teoria desenvolvimentista, trazida pelo governo, defendia a prioridade dos financiamentos e subsídios para a indústria, a garantia de infra-estrutura básica, sobretudo energia e transportes e uma política de proteção aos produtos nacionais frente à concorrência das importações. Mesmo tendo de dividir espaço, as lideranças agroexportadoras não perderam totalmente seu lugar na elite econômica.

A situação encontrada pelo Governo Dutra, 1946, ao final da Segunda Guerra Mundial é bastante comum, grande acúmulo de divisas, resultante da expansão das exportações, inclusive de manufaturados, e da compressão das importações propiciadas pelo contexto de guerra, economia em crescimento, aceleração inflacionária e desequilíbrio das contas públicas. Tal situação somada à posição conservadora do Governo fez com que a estabilização de preços se tornasse o objetivo principal da primeira metade de seu mandato.

A estratégia selecionada pelo Governo Dutra para reduzir os índices inflacionários resumiu-se, basicamente, na manutenção da taxa de câmbio valorizada, maior liberalidade quanto às importações e num esforço para a redução do déficit público, dadas as dificuldades para seu financiamento não inflacionário.

Quando Vargas, em 1951, voltou ao poder de forma aclamada pelo povo, tinha delimitado uma estratégia de governo que envolvia, primeiramente, o ajuste financeiro do setor público mediante ao corte de despesas, para, posteriormente, abrir espaço para um processo de crescimento acelerado, lastreado em empréstimos internacionais, concedidos com aval do Governo norte-americano. Tal estratégia foi seguida empenhadamente nos primeiros anos do Governo, fazendo com que, em 1951, o setor público apresentasse superávit global, já que os déficits dos estados e dos municípios puderam ser cobertos pelo superávit verificado em nível federal. Em seguida, a mudança do Governo norte-americano para as mãos dos republicanos, impediu que se concretizassem os pacotes de empréstimos e de investimentos já acordados, obrigando o Governo brasileiro a fazer uso de seus próprios recursos para impulsionar os investimentos necessários no setor de infra-estrutura, cujas deficiências se constituíam no maior entrave à continuidade do processo de industrialização. Isso fez com que Vargas mudasse o discurso, seguindo posturas mais nacionalistas. Essa visão implicou na

sobrecarga do setor público, pois foi utilizado para arcar com as despesas necessárias para corrigir os desequilíbrios na infra-estrutura, agravando o estado das finanças públicas.

Tal agravamento foi piorado com os esforços desenvolvimentistas promovidos por Juscelino na segunda metade da década de 50.

O déficit nominal do Governo Federal é mais do que quadruplicado logo no primeiro ano do Governo JK, em cima do acréscimo de 180% no período de Café Filho, mantendo-se nesse patamar durante toda sua presidência (PIRES, 2004).

A arrecadação tributária como percentual do Produto Interno Bruto expandiu-se humildemente, praticamente constante, revelando uma capacidade maior de absorção de recursos por parte do Estado, suportada pelas necessidades maiores de gastos postas pelo projeto de sustentação e de aceleração do crescimento industrial. E o crescimento foi relativamente pequeno do endividamento externo total (cerca de 80% entre 1954 e 1960) e ainda houve redução significativa na dívida interna do Governo Central relativamente ao PIB, a qual se encontrava, no início dos anos 60, inferior a 0,5%.

Apesar de os endividamentos interno e externo do setor público se situarem em patamares reduzidos, quando analisados como porcentagem do Produto Interno Bruto, cabe observarmos as dificuldades vivenciadas pelos Governos JK, Jânio, e Jango para a rolagem e a aquisição de novos créditos internos e externos.

No caso de Juscelino, ao final de seu governo, a crise do setor externo da economia, expressa pelos déficits constantes no balanço de pagamentos entre 1957 e 1960, agravou-se após o rompimento formal com o FMI, em julho de 1959, obrigando-o a fazer uso constante de créditos externos de curto prazo e *swaps* (Dib, 1985 apud Pires, 2004), de custos bem maiores e prazos reduzidos, uma das heranças menos desejadas pelos governos posteriores.

Com relação à possibilidade de financiamento interno através da emissão de títulos da dívida pública, os obstáculos eram, da mesma forma, significativos, obrigando o Governo a fazer uso de legislações impositivas e colocações compulsórias desses títulos junto aos sistemas previdenciário e financeiro.

Apesar desses problemas, ainda foi possível ao Estado realizar o esforço financeiro principal na aceleração do crescimento econômico verificado nos anos 50, principalmente, com o Plano de Metas. Mas por outro lado, esgotou as possibilidades de financiamento inflacionário do déficit mediante a emissão de moeda, ocasionando efeitos perturbadores sobre a atividade econômica e o ambiente social e político.

Como explicita Pires (2004), os Governos seguintes continuaram marcados pela elevada instabilidade política e institucional. Sem muitas mudanças, com exceção do ensaio

frustrado de introdução da correção monetária, em 1962, na atualização dos valores dos títulos da dívida pública (Abreu, 1989, p. 204). O déficit do setor público federal registrou uma deterioração muito forte das contas públicas, afinal a ampliação do déficit nominal foi de mais de 2.300%, percentual bem acima da inflação do período, lembrando que, como percentual do PIB, o déficit oscilou de 2,2% a 2,9% entre 1961 e 1964.

É nesse cenário a política econômica a partir de abril de 1964 teve que focar. Tendo como objetivo prioritário a consecução da estabilidade de preços e do setor externo, um dos pilares fundamentais do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) e das reformas econômicas que o acompanharam foi a definição de um novo padrão de financiamento para a economia em geral e para o Estado em particular.

Esse novo padrão de financiamento lastreou-se em modificações institucionais relacionadas, essencialmente, à constituição de mecanismos apropriados para a captação de recursos externos e internos de forma não inflacionária.

Desde o período anterior a 1964 é mostrada a dificuldade do Estado em financiar-se junto ao público, ou mesmo externamente, mediante a emissão de títulos da dívida pública. Internamente, os obstáculos principais eram sentidos, principalmente, por conta da amplitude extremamente reduzida do sistema financeiro e da vigência da Lei da Usura², a qual impedia, juridicamente, que fossem pagas taxas de juros nominais superiores a 12% ao ano. Essa legislação revelou-se ainda mais restritiva após a aceleração inflacionária que caracterizou a segunda metade dos anos 50, deixando qualquer aplicador que investisse àquela taxa sujeito a retornos reais negativos.

Nesse período, com relação ao endividamento externo, ocorria a inexistência de um mercado de crédito privado de âmbito internacional.

O denominado “Euromercado” inicia-se no final da década de 50, por conta das tensões da Guerra Fria, apenas se desenvolvendo com maior intensidade e adquirindo importância no financiamento externo dos países em desenvolvimento a partir do final dos anos 60. Antes disso, a possibilidade de obter financiamento externo encontrava-se restrita, quase exclusivamente, ao apoio de organismos oficiais de fomento e empréstimos como: Banco Mundial, Banco Interamericano de Desenvolvimento, Fundo Monetário Internacional e Eximbank.

² Lei da usura é a denominação informal atribuída, no Brasil, à legislação que define como sendo ilegal a cobrança de juros superiores ao dobro da taxa legal ao ano (atualmente a taxa SELIC) ou a cobrança exorbitante que ponha em perigo o patrimônio pessoal, a estabilidade econômica e sobrevivência pessoal do tomador de empréstimo. Desde 1933 está em vigor na forma do decreto nº 22.626, de 7 de Abril de 1933, que define as punições e preceitos legais a respeito.

A iniciativa de contenção do déficit público durante o Governo Dutra foi esfriando com a aproximação do final do mandato e com a redução das taxas inflacionárias, levando-o a tentar inserir maior dinamismo à economia, mediante a expansão dos gastos públicos.

O financiamento interno do setor público em termos não inflacionários tornou-se possível mediante a superação da Lei da Usura, com a instituição da correção monetária e sua vinculação às recém-criadas Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs). Posteriormente, com as Letras do Tesouro Nacional (LTNs), definiu-se o conjunto principal dos instrumentos com que o Estado podia buscar financiar-se junto ao setor privado (PIRES, 2004).

Os acréscimos de arrecadação trazidos pela reforma tributária, apesar da centralização de recursos junto ao Governo Federal em detrimento dos estados e dos municípios, trouxeram maior eficiência dos quesitos arrecadação e fiscalização, aumentando a possibilidade de obter empréstimos externos. E o crescimento do endividamento interno permitiu alavancar um novo ciclo de crescimento econômico acelerado.

Como define Pires (2004), a dívida externa total registrada, pública e privada, ascendeu de US\$ 3,6 bilhões em 1965 para US\$ 12,5 bilhões ao final do “milagre econômico”, multiplicando-se por quatro até o final da década, quando alcançou quase US\$ 50 bilhões. A continuidade dos déficits em conta corrente, em virtude dos efeitos do segundo “choque do petróleo” e do “choque dos juros”, conjugados com elevação da taxa de juros norte-americana e com as desvalorizações cambiais do início dos anos 80, vai fazer com que a dívida externa chegue a 48% do PIB, contrastando fortemente com os 12,4% do início da década de 70.

O financiamento mediante a emissão de títulos da dívida pública interna viu-se cada vez mais problemático e custoso ao longo dos anos 80, tendo em vista a necessidade de redução do perfil da dívida em virtude das dificuldades de colocação junto ao público, sem credibilidade pelo volume ascendente do endividamento e pela possibilidade de inadimplência ou de redução do valor real de seus créditos.

Esse quadro trouxe uma queda expressiva na carga tributária líquida, determinada pela ampliação das transferências ao setor privado (pagamentos de juros, previdência social e subsídios).

A dívida externa federal como percentual do PIB ampliou-se de forma significativa já nos primeiros anos do período militar, alcançando patamar próximo a 10% na segunda metade da década de 70, ascendendo, por fim, de forma exponencial, no início dos anos 80, quando ultrapassou 25% do PIB em 1984.

5.1 Crise econômica e padrão de financiamento

Destacando, as crises dos anos 60 e dos anos 80 apresentam vários elementos em comum e outros pontos diferentes. Ambas partem de contextos políticos e econômicos extremamente conturbados. No início dos anos 60, ocorreu a renúncia do Presidente recém-eleito e as alterações subsequentes para o parlamentarismo e a volta do presidencialismo, sem que os Primeiros-Ministros que se sucederam no interregno 1961-63 e o Presidente João Goulart conseguissem alcançar a estabilidade ou mostrassem capacidade para articular bases de sustentação política imprescindíveis para as reformas econômicas essenciais. Nos anos 80, vinte anos depois, a crise política foi caracterizada pelo esgotamento das bases de sustentação dos governos militares, devido ao maior nível de organização da sociedade civil, pelo fortalecimento do movimento oposicionista e impulsionada pela crise social e econômica que identificou o período.

Numa visão econômica, as crises ocorreram após momentos que lograram grande êxito no quesito crescimento devido a participação ativa do Estado com seus investimentos. O Plano de Metas, na década de 50, e o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), na segunda metade dos anos 70, trouxeram grandes mudanças no sistema produtivo, sobretudo, no setor industrial, assim, a economia brasileira ampliou-se no processo de industrialização. Os investimentos foram promovidos em sua maior parte pelo Estado diretamente ou mediante empréstimos subsidiados do BNDE, trazendo integração e maior complexidade ao parque industrial. Como o Estado arcou com maior parte dos custos desses empreendimentos, conseguiu trazer retornos mediante arrecadação tributária, mas não teve como evitar a ampliação do desequilíbrio das contas públicas e suas conseqüências em termos de aceleração inflacionária e aumento do endividamento público (PIRES, 2004).

Tratando-se dos pontos que diferenciaram as crises ocorridas nas décadas de 60 e 80, destacamos a existência de mecanismos mais adequados para o financiamento do déficit público nos anos 70 comparativamente à década de 50, a aceleração inflacionária dos anos finais da década de 70 e no início da de 80 foi mais significativa que nos anos 50 e no início da década de 60; o processo de indexação disseminado desde a criação da correção monetária em 1964. Ainda, o nível bem menor de crescimento das dívidas interna e externa no Governo JK e no início dos anos 60 relativamente ao ocorrido nos Governos Geisel e Figueiredo. Além dos volumes bem divergentes de recursos envolvidos em ambos os casos, os investimentos

realizados pelo II PND foram muito superiores aos observados no Plano de Metas, tanto em termos absolutos quanto como proporção do Produto Interno Bruto, lembrando que a disponibilidade de empréstimos externos e internos era totalmente diferente nos períodos analisados. Na época de Juscelino e Jango, não era suficiente a quantidade de recursos para suprir o financiamento de seus déficits. Somente posteriormente a esses momentos que as variáveis externas e internas puderam ser consolidadas, como o nível de liquidez internacional e a constituição de um sistema bancário internacional integrado e com disponibilidade e empréstimo, assim como a configuração de mecanismos institucionais internos adequados para viabilizar a transferência de recursos do setor privado para o Estado.

Todavia a diferença mais relevante, segundo Pires (2004) é encontrada nas alterações de ordem política com grande impacto sobre a economia brasileira no final dos anos 60 e no início da década de 70 e por duas décadas depois. Em meados dos anos 60, o Brasil passou por um regime político aberto, com as eleições diretas, para um regime político ditatorial. Já na primeira metade da década de 80, o caminho foi exatamente oposto. Houve reformas no relacionamento entre Estado e sociedade dadas através das alterações tributárias significativas e a consolidação de um novo quadro institucional que viabilizasse mais adequadamente o financiamento do setor público. Essas medidas podem ser consideradas muito mais fáceis de serem realizadas num contexto autoritário do que num regime democrático.

Sem deixar de considerar o enorme custo social promovido pelo modelo econômico do regime militar, dado pelo aumento da concentração de renda e pelo ambiente repressivo que prevalecia nesse período, temos que reconhecer que os responsáveis pela condução da política econômica, mais especificamente durante o Governo Castello Branco, conseguiram alcançar um novo padrão de financiamento para o Estado brasileiro, que permitiu alavancar um novo ciclo de crescimento econômico acelerado.

O Brasil, a partir da década de 70, mais precisamente após o primeiro choque de petróleo, necessitou de recursos externos para fechamento do balanço de pagamentos. A poupança interna era insuficiente para suprir os gastos do governo e se aproveitando dos recursos externos gerados pelo alto desempenho comercial dos países exportadores de petróleo e também taxas de juros baixas, o Brasil iniciou uma série de captações externas para financiar o desenvolvimento de infra-estrutura interna. Mas, infelizmente, os recursos captados foram aplicados em obras inadequadas e com grande desperdício, como ressalta França (1987). O autor ainda comenta que o empréstimo foi elaborado com base na taxa de câmbio flutuante e taxas de juros de mercado pós-fixadas, eliminando o risco para os bancos internacionais, mas deixando o país tomador do empréstimo dependente das variações

cambiais, o que ocorreu, pois não foi devidamente estudado e esperado a longo prazo. No final dos anos 70, houve uma explosão nas taxas de juros internacionais. Como a maioria das obras de grande porte estava em construção, para dar seqüência às obras necessitou-se de novos recursos, conseqüentemente a juros elevadíssimos. A economia interna entrou em recessão, alto grau de desemprego, dívida interna, déficit e inflação.

As empresas estatais com insuficiência de receitas e sem disponibilidade de recursos externos, devido ao fechamento do mercado financeiro internacional, diante do quadro instaurado, obrigaram-se a recorrer ao governo Federal. Este absorveu toda a dívida, iniciando um enorme processo deficitário.

Em meados dos anos 80, ocorreu o contrário, o maior grau de abertura política não deixou ocorrer qualquer redefinição do quadro institucional que permitisse fundamentar as bases para uma retomada posterior do crescimento, aprofundando ainda mais o quadro de crise de financiamento herdado do período militar, diante do esgotamento do padrão de financiamento anterior.

5.2 Contexto Histórico do Endividamento Brasileiro

Como visto anteriormente, até a década de 60, segundo Galafassi (2006), a geração de déficits públicos não era vista como uma forma de endividamento que trouxesse preocupação, pois os déficits eram financiados especialmente pela emissão de monetária e não pela formação de dívida pública, devido à falta de estrutura do sistema financeiro nacional e de uma correção monetária, que tornava os títulos públicos pouco atraentes e impossibilitava o governo de utilizar mecanismos de mercado aberto como uma alternativa de política econômica eficiente.

Perante a um sistema financeiro pouco desenvolvido e frágil, o governo que assume em 1964 inicia um programa de grandes reformas na economia nacional. Entre as reformas adotadas podemos citar a reestruturação do mercado financeiro através do PAEG³ - Plano de Ação Econômica do Governo, com o intuito de organizar o mercado secundário de títulos públicos para que o governo pudesse utilizá-lo como instrumento de aplicação da política fiscal, monetária e cambial. Nesse período foram criadas diversas leis e entre aquelas que

³ O PAEG foi lançado entre 64 e 67 e tinha basicamente duas linhas de atuação: políticas conjunturais de combate à inflação e associadas a reformas estruturais da economia.

tiveram maior importância para o mercado financeiro nacional está aquela que inseriu a correção monetária, Lei 4537/64, através da criação das ORTN⁴ - Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional e a Lei 4595/64, Lei de Reformulação Bancária, aplicando um modelo de instituições especializadas, criando o Banco Central do Brasil⁵ e o CNM⁶ – Conselho Monetário Nacional.

Nessa época, o governo se debate com uma disponibilidade de recursos escassa, fazendo com que partisse para uma estratégia de endividamento, mais voltada para o endividamento externo, afinal o objetivo principal era obter crescimento econômico. O governo também se empenhou na implementação de um forte ajuste estrutural e conjuntural, como a Reforma do Sistema Financeiro, visando a retomada do crescimento da economia e sua estabilidade.

De acordo com Hermann (2005), a rápida expansão das importações e da dívida externa brasileira no período de 1968 a 1973, período do “milagre econômico” e nos anos subsequentes, implicou num aumento da vulnerabilidade e dependência externa brasileira.

Referente à dívida pública interna, a correção monetária dos títulos públicos a partir de 1964 trouxe sua evolução, e a partir dos anos 70, o desenvolvimento de uma opção aberta em relação ao controle monetário ampliou de forma significativa o mercado de títulos no Brasil, e por isso a relação dívida interna/PIB foi mantida abaixo de 8% até o final nos anos 70. Mesmo com aumento do endividamento interno e externo, não havia grande preocupação devido ao controle mantido pelo Ministro Delfin Netto da relação dívida/PIB, esse controle foi possível pelo forte crescimento econômico vivido no país. Foi somente com as crises externas, como a do petróleo em 1979 e com o aumento das taxas de juros internacionais em 1982 que o Brasil se viu frente a frente com a explosão dos ciclos da dívida, tornando os anos posteriores os mais turbulentos da história econômica brasileira.

Ao longo dos anos 70, segundo Além e Giambiagi (2008), houve certa perda de controle da política monetária e conseqüentemente da evolução da dívida pública. O período entre 81 e 84 é caracterizado pela elevação da relação dívida/PIB, em um contexto de elevado déficit fiscal e estagnação econômica. Já o período seguinte, de 1985 a 1989, é marcado por

⁴ As ORTNs existiram de 1964 a 1986 e eram emitidas pelo Tesouro Nacional para financiamento de déficit público e também eram utilizadas pelo Banco Central para fins de política monetária. Tinham a característica básica de pagar remuneração corrigida por índices inflacionários.

⁵ Banco Central do Brasil foi criado em substituição à SUMOC – Superintendência de Moeda e Crédito, afim de atuar como órgão executivo central do sistema financeiro do país. Entre suas principais funções, estão as operações de compra e venda de títulos públicos federais como instrumento de política monetária e a emissão de títulos de responsabilidade própria de acordo com as condições estabelecidas pelo CMN.

⁶ O CNM é a entidade superior do sistema financeiro nacional. É responsável pela fixação de diretrizes da política monetária, creditícia e cambial em todos os seus aspectos.

um déficit similar ao do período anterior, porém com queda na relação dívida/PIB devido ao forte crescimento do PIB no período.

O final dos anos 80 e o início dos anos 90 foram marcados por uma tendência de mudança na composição da dívida líquida do Setor Público. Em meados de 1989, a participação da dívida interna apresenta uma pequena superioridade em relação à externa, mas logo em seguida a dívida externa retoma sua trajetória de crescimento. Em meados de 1992, a dívida interna ultrapassa a dívida externa, mantendo essa trajetória até os dias atuais. Além e Giambiagi (2008) afirmam que boa parte dessa mudança se dá pelo processo de acumulação de reservas internacionais iniciado em 1991. Esse fenômeno implicou numa queda expressiva da dívida externa líquida do Governo Central.

Após os anos 90, há uma queda da importância em relação à dívida pública, mas como o crescimento da economia estava praticamente estagnado, tornava-se ainda mais difícil reduzir a relação dívida/PIB.

Diante do exposto, o governo se defrontou com uma redução significativa nas NFSP e uma receita de senhoriagem elevada. Com a queda das NFSP no período de 1990 a 1994, as contas públicas apresentaram um déficit operacional quase zero, esse fato somado a uma senhoriagem elevada torna a variação da dívida pública negativa, havendo, na prática, uma monetização da dívida (ALÉM e GIAMIAGI, 2006).

É diante desse cenário que se inicia uma nova etapa na evolução da dívida pública pós 1994, onde os fatores que influenciaram sua trajetória, até então, são opostos aos que influenciarão a dívida no momento seguinte.

5.3 O Controle Inflacionário

Com a introdução do Plano Real foi observada de forma clara a queda da inflação. Desde o início dos anos 80, a inflação elevada foi um dos maiores problemas da economia brasileira, verificada até a metade da década de 90. Por isso sempre foi vista como um inimigo para a sociedade e principal alvo de ataque dos governantes (DAIN, 2001).

Para atingir a estabilidade dos preços, o governo utilizou dois instrumentos da política econômica: o câmbio e os juros. A abertura externa proporcionada pela valorização do real em relação ao dólar, permitiu a entrada de diversos produtos estrangeiros, provocando queda de lucro e custos nos setores afetados pela concorrência. Os juros foram ajustados a fim de

evitar a pressão de demanda e desequilíbrios das contas externas. No início, as altas taxas de juros estimularam a entrada de capital estrangeiro produzindo um excesso de moeda em circulação, aumentando a demanda dado o volume de oferta. Para que tal situação não provocasse desequilíbrio na economia e aumento de inflação, o governo estimulou a poupança e freou o consumo, via aumento da taxa de juros (DIEESE, 2003).

Até hoje a principal lembrança do Plano Real é, com certeza, a estabilização dos preços assegurada por uma política cambial e abertura externa que proporcionou maior concorrência dos preços praticados internamente. Ferreira (1999) reforça este ponto demonstrando que o governo utilizou-se da âncora cambial, dando chance para as importações, e assim aumentou a concorrência no mercado interno garantindo a estabilidade de preços e a modernização da indústria nacional. A utilização desta ferramenta abriu espaço para a competitividade, muitas empresas não resistiram e acabaram quebrando, havendo diminuição da renda, controle do consumo e descompressão nos preços.

Para controlar os preços, o governo adotou dois instrumentos econômicos: câmbio valorizado e taxa de juros elevada. A consequência dessa decisão trouxe o endividamento externo e interno. O aumento da dívida externa deu-se devido as empresas privadas terem que cobrir suas necessidades financeiras com recursos extraídos do exterior. Já a dívida interna pública teve sua origem nas altas taxas de juros praticadas internamente. Assim a saída encontrada pelo governo foi a implementação de um rígido ajuste fiscal, composto de aumento de impostos e corte de gastos (DIEESE, 2003).

Este processo de endividamento e dependência de recursos externos levou o país a uma posição extremamente crítica no âmbito internacional. Com a crise do México em 1995, da Ásia em 1997 e da Rússia no ano de 1998, aumentou o risco de se investir nos países considerados emergentes, tornando-se impossível de implementar a política econômica centrada no câmbio valorizado e taxas de juros elevadas. Diante deste cenário, iniciou-se um movimento de perda de capital externo. As autoridades monetárias se viram obrigadas a desvalorizar o real diante da moeda norte-americana, chegando ao fim a era apoiada na política cambial (DIEESE, 2003).

Com o fim, decretado pelo governo, do regime cambial de bandas, o Brasil, a partir de 13 de janeiro de 1999, passou a conviver com o regime flexível de taxas de câmbio, sem a intervenção do Banco Central, não atuando na formação de preço ou defendendo a paridade da moeda local com qualquer moeda estrangeira. Houve tensão e período de incerteza elevada quanto ao nível da taxa de câmbio e de juros de equilíbrio, proporcionando um aumento das

importações, diminuição das exportações e um desajuste das contas públicas relacionadas ao câmbio.

Assim que foi estabilizada a paridade em níveis compatíveis com as expectativas dos agentes, iniciou-se um processo de retomada de divisas, por meio da balança comercial e de renovações nas linhas de crédito internacionais, proporcionando um equilíbrio da paridade cambial, ainda que em patamares inferiores. O realinhamento dos preços relativos, no curto e médio prazo, foi proporcional ao nível de incidência de insumos importados na composição da cesta de bens que constituem o índice de preços. Esse processo foi altamente recessivo a curto prazo, pois causou impactos diretos na formação dos custos dos insumos e matérias-primas importadas ou passíveis de exportação (GARCIA JR.,1999).

Todo esse controle inflacionário dado a partir do Plano Real gerou um desequilíbrio nas finanças públicas. O aumento da taxa de juros interna fez com que o déficit público crescesse exponencialmente, tendo dois picos principais, ocorridos em 1999 e 2002.

Desencadeando o aumento da inflação, que passou de 0,98% em dezembro de 1998 para o pico de 4,44% em fevereiro de 1999. O relatório de inflação do Banco Central do Brasil (2004) evidencia que, além da desvalorização do real, o efeito dos aumentos das tarifas e dos preços dos combustíveis naquele período, contribuíram para tal desequilíbrio.

Já o segundo pico, em 2002, deu-se devido o aumento do preço da energia elétrica e do preço internacional do petróleo e seus derivados, aliado a uma depreciação do câmbio, conforme o relatório de inflação do Banco Central do Brasil (2004). A união desses fatores proporcionaram uma aceleração inflacionária, atingindo o seu maior nível desde o início do Plano Real, saltando de 0,19% em janeiro de 2002 para 5,84% em novembro do mesmo ano.

Foi evidenciada uma piora na estrutura das contas externas, fazendo a vulnerabilidade do Brasil crescer. Depois de janeiro de 1999, o Brasil teve de recorrer ainda mais duas vezes ao FMI, pois se encontrava ameaçado de não honrar seus compromissos externos. A primeira em junho de 2001, quando o governo FHC viu cair suas expectativas quanto ao volume de recursos de investimentos externos diretos que o país receberia, decidindo preventivamente recorrer ao Fundo, obtendo US\$ 15 bilhões. A segunda vez foi em agosto de 2002, quando a movimentação eleitoral provocada pela liderança de Lula e pelo terrorismo que se fez em torno disso, fez subir o risco-país, desvalorizar os títulos brasileiros no mercado externo e em consequência retraindo a entrada de recursos na balança de capitais. Foram então obtidos US\$ 30 bilhões, entre saques e postergação de pagamento ao próprio Fundo de valores referentes a empréstimos anteriores.

5.4 Governo Lula

Luís Inácio Lula da Silva é o atual presidente da República Federativa do Brasil. Seu mandato começou em 01/01/2003, sendo reeleito em outubro de 2006.

Mesmo sendo um candidato de esquerda, presidente do PT, o Governo Lula destacou-se desde início do seu mandato por uma política econômica de continuação da estratégia pró-mercado do governo anterior. De acordo com o presidente Lula, essas políticas fariam parte de um programa de transição que criaria as condições para concretizar as mudanças econômicas com que se comprometera Lula antes das eleições de 2002 (BATISTA JÚNIOR, 2004).

A política econômica de transição se tornou, no entanto, o mesmo modelo macroeconômico do governo anterior. Posteriormente, foram adotadas políticas econômicas mais rígidas para conquistar a credibilidade externa e tentar retomar um crescimento.

Pode-se dizer que, de forma geral, as políticas adotadas durante o período Governo Lula foram direcionadas para a obtenção dos seguintes objetivos:

- Busca e retomada do desenvolvimento econômico
- Manutenção do controle da inflação
- Redução da vulnerabilidade externa
- Expandir o investimento na produção
- Ampliação dos programas sociais com a intenção de reduzir a fome, miséria e desigualdade social.

5.4.1 Primeiro Mandato

A estratégia inicial de manutenção da estabilidade macroeconômica do país se consolidou no tripé: aprofundamento do aperto fiscal, consolidação do regime de flutuação cambial e manutenção da austeridade monetária. A equipe econômica, aproveitando-se da abertura comercial iniciada nos anos anteriores e principalmente da relativa tranquilidade cambial decorrente, evitou as inconsistências de planos econômicos precedentes ao Plano

Real, os quais, dada a queda abrupta da inflação, enfrentavam problemas com a expansão do crédito e o aquecimento da demanda.

Segundo Balistiero (2006), o ano de 2003 pode ser considerado como estratégico, pois transmitiu à comunidade financeira internacional os sinais de que o Governo Lula manteria a responsabilidade sobre as contas públicas, tanto internas quanto externas, o que posteriormente viria a se confirmar com a elevação e manutenção da taxa de juros e do aumento da meta de superávit primário, a qual passou a ser de 4,25% do PIB, numa demonstração de que os riscos de um *default*⁷ ou de uma renegociação estariam descartados.

O setor público brasileiro, conforme Balistiero (2006), continuava a gerar déficits da ordem de 5% do PIB, então a equipe econômica optou por enfrentar a alta da inflação pela elevação das taxas de juros, a qual atendia três objetivos:

- 1) a atração de capitais externos de curto prazo, os quais auxiliavam o governo a criar uma base de liquidez;
- 2) o financiamento do déficit das contas públicas via lançamento de títulos públicos;
- 3) o desaquecimento da economia, encarecendo o crédito e dessa maneira evitando que a balança comercial sofresse pressões adicionais pelo lado das importações e do consumo interno.

Vasconcellos et alli (2002) destaca a importância exercida pela abertura da economia a partir da vigência do Plano Real. A equipe do então Ministro Palocci, considerando-se a abundância de capitais disponíveis no mercado financeiro internacional, decidiu utilizar a abertura do mercado externo brasileiro como uma das estratégias de ampliação da participação da economia brasileira no comércio internacional, reduzindo os crônicos desequilíbrios no balanço de pagamentos e mitigando a vulnerabilidade à movimentação dos capitais de curto prazo.

Com relação à elevação das taxas de juros, esta trouxe um efeito direto sobre o emprego e a renda da sociedade, mantendo a demanda sob controle e ao mesmo tempo tornando a economia brasileira um pólo de atração de capitais externos, sobretudo atraídos pela possibilidade de ganhos de arbitragem. Como diria Batista Jr (2000, p.115): “A alta dos

⁷ *Default* significa a declaração de insolvência de um devedor, decretada pelos credores quando as dívidas não são saldadas nos prazos estabelecidos, podendo ser traduzida para o português como moratória ou não pagamento. Esta possibilidade, a declaração do *default*, consta normalmente em contratos de empréstimos assinados entre países devedores e instituições financeiras internacionais, em especial quando envolve bancos privados. Aplica-se tanto pelo não pagamento do principal como dos juros devidos.

juros favorece a entrada de capitais externos, mas aumenta o custo da dívida pública interna e a inadimplência de empresas e pessoas físicas”.

A persistência em manter os juros elevados teve resultados diretos ao atrair a captura de grande quantidade de capitais externos de curto prazo, dando início a um processo de apreciação substantiva do real frente ao dólar, o que gerou conseqüências com relação a taxa de crescimento das exportações, tornando o país um grande fornecedor de produtos primários ao mercado externo, enquanto os preços se encontravam elevados, minimizando os efeitos do câmbio sobre as receitas de exportação (BALISTIERO, 2006).

Mesmo diante deste quadro de alta da taxa cambial, a vulnerabilidade externa foi fortemente reduzida neste período pelo bom comportamento da economia internacional e/ou pelo dinamismo do setor agrário-exportador do país.

O Governo Lula não enfrentou, primeiramente, a questão relacionada ao financiamento do Estado, considerada principal nas economias latino-americanas ao longo do século XX. Em períodos de inflação elevada, o setor público utilizava-se da emissão de moeda para autofinanciar-se. Com a queda da inflação, o governo passou a se utilizar da emissão de dívida pública para cobrir seus déficits. Mais uma vez a equipe econômica recorreu à política de taxa de juros elevadas, com impactos diretos sobre o crescimento da economia, sobre a renda e sobre o emprego.

A substituição do imposto inflacionário como financiador do déficit público pela emissão de títulos da dívida pública, de acordo com Holanda Barbosa (2003), apenas deixou de penalizar as classes sociais mais baixas num modelo de alta concentração de renda. Todavia, fixou o conflito e transferiu o problema do financiamento do Estado para as próximas gerações, afinal, para ele, a dívida pública é um instrumento de decisão imediatista, o qual uma geração transfere para outra o ônus dos gastos descontrolados do governo.

A gestão Lula fez a opção por dar continuidade, ainda que lentamente, a elevação da carga tributária como forma de financiar-se, além do aumento da dívida pública.

Dentre as principais medidas adotadas nestes três primeiros anos do Governo Lula, são destacadas por Balistiero (2006, p.5):

Elevação da taxa básica de juros e manutenção elevada da alíquota do compulsório sobre depósitos à vista com a finalidade de combater a inflação, pois estava voltando a tendência elevada. Obteve uma ampliação da estagnação produtiva indústria, sobretudo no segundo semestre de 2003 e no ano de 2005, elevando o desemprego e a taxa de juros e ocasionado baixo crescimento do PIB. Houve uma ampliação do lucro bancário, dando continuidade na transferência de renda do setor produtivo para o sistema financeiro, resultado

da escolha na forma de financiamento do déficit pelo governo através do aumento do endividamento público, afinal os bancos funcionam como intermediadores na captação de poupança privada para a compra de títulos públicos. Mas ainda com buscavam a queda dos juros para facilitar o acesso ao crédito e permitir a retomada da produção e do emprego.

Um aprofundamento do superávit primário, onde o governo Lula transmitiu confiança aos agentes internacionais prometendo controle das contas públicas, afastando o risco de *default*, mas, em contrapartida, acabou por restringir a capacidade de investimento do setor público, principalmente nas áreas sociais e de infraestrutura, dado o tamanho da conta de juros da dívida. O compromisso juntamente com bom desempenho externo atingiu uma melhora solvência do país ocasionou queda do risco-país e fez com que subisse o valor de face do principal título da dívida externa brasileira, o *C-Bond*⁸, tornando a economia brasileira atrativa para os capitais externos de curto prazo.

Investiu na atração de capitais externos voláteis de curto prazo, aproveitando que a economia brasileira, por se tratar de um país emergente, é atrativa, em momentos de crise, aos investidores externos que possuem pré-disposição ao risco e lucram com os cupons cambiais. Uma vez que oferece uma remuneração elevada e não tem histórico de calote. A consequência disto, no curto e médio prazo, é uma volatilidade cambial que prejudica sobremaneira todas as decisões de investimento direto externo na economia, uma vez que aos investidores estrangeiros não oferecem quaisquer garantias quanto ao câmbio futuro.

Trouxe a instabilidade cambial, pois a taxa de câmbio, mormente após a maxidesvalorização no início de 1999, virou-se a tender a desvalorização, auxiliando o setor exportador e minimizou os déficits em conta corrente acumulados nos oito anos de governo FHC. A retomada dos fluxos de capitais externos de curto prazo, aliada aos saldos da balança comercial e a livre flutuação do câmbio, gerou uma apreciação do real frente ao dólar, o que poderá trazer sérios impactos ao setor exportador brasileiro. O ano de 2005 fechou com número elevado em exportações, auxiliando a manutenção do superávit em transações correntes. Às Autoridades Monetárias abre-se a possibilidade de promover uma intervenção no mercado de câmbio, de modo a evitar que o saldo da balança comercial se deteriore e perpetue a dependência da economia brasileira a capitais externos voláteis de curto prazo, o que poderá, na hipótese de instabilidade do mercado financeiro internacional, gerar uma fuga destes capitais com impactos diretos sobre o câmbio, o que obrigará do Banco Central a

⁸ *C-Bond* é um título da dívida externa brasileira, atualmente o mais líquido, com maior volume de negócios. Tem vencimento em 2014, e desde 2004 paga amortizações semestrais. O *C* significa "Capitalization".

umentar novamente a taxa básica de juros e reiniciar o ciclo vicioso de fuga de capitais, desvalorização cambial, elevação de taxa de juros, estagnação, desemprego etc.

Com relação à inflação, o objetivo principal é sua redução, pois apresentou elevações no final dos anos 2002 e 2004, e para isso foi mantida a taxa de juros em patamares elevados. A pressão exercida pela acentuada desvalorização cambial decorrente do clima eleitoral do final de 2002, bem como a pressão dos preços administrados e a recuperação cíclica vivenciada ao final do ano de 2004, acabaram conduzindo a piques inflacionários, o que levou a equipe econômica a elevar a taxa de juros de modo a exercer pressão sobre a demanda de bens livres, de modo a buscar o cumprimento da meta inflacionária estabelecida para os referidos anos.

Esta estratégia fez com que a inflação convergisse para a meta estabelecida (ainda que dentro dos intervalos de variação), mas levou a economia a repetir o *stop and go*, dos últimos 25 anos, ou seja, crescendo com alguma intensidade para em seguida enfrentar um processo de desaceleração, o que se materializou na manutenção da taxa de desemprego na casa dos dois dígitos, na elevação da capacidade ociosa da indústria e na lenta recuperação da renda dos assalariados.

No campo da reforma tributária e previdenciária, apesar de serem dois assuntos bem batidos durante sua campanha ficaram incompletas. Na Previdência Social, o aumento do teto das contribuições terá um impacto positivo sobre as receitas públicas, enquanto que o benefício dentro do novo teto somente começará a ser pago a partir da segunda metade da década de 2020. Não foi apresentada uma proposta de inclusão dos brasileiros que estão na informalidade. Na parte tributária, o governo ainda não apresentou uma proposta capaz de promover a substituição dos tributos de baixa qualidade por outros que não provoquem distorções na produção. Houve a manutenção da CPMF durante primeiro mandato, afinal trata-se de um tributo de fácil arrecadação e altamente cumulativo, sendo extinta apenas em 2007, devido a grande pressão social. O Brasil continua sendo a economia com maior carga tributária do planeta.

Por último, em relação ao microcrédito e microfinanças, a economia brasileira é caracterizada pelo reduzido volume de crédito disponível. No ano de 2005 tivemos apenas 28% do PIB em volume de crédito disponível, enquanto países como a África do Sul, por exemplo, têm algo próximo a 148% do PIB. Neste sentido, a iniciativa do governo é positiva e a tentativa de reativar o volume de crédito disponível por intermédio dos bancos públicos é defensável. O Governo Federal deve envolver os bancos privados para não extrapolar limite

de comprometimento da renda futura dos tomadores, visando manutenção do consumo e investimentos.

Barbosa e De Souza (2009), afirmam que o crescimento da economia acelerou visivelmente em 2004. Internamente os mais importantes fatores que determinaram a recuperação econômica foram: o impacto expansionista da apreciação cambial, iniciada em 2003; e a redução da inflação e da taxa básica de juros. Externamente, o crescimento das exportações continuou elevado, não obstante a apreciação cambial, graças ao intenso aumento da economia mundial.

O período de 2004/2005 também marcou o início da recuperação do salário mínimo, do aumento nas transferências do Governo às famílias mais pobres e da expansão da concessão de crédito.

O aumento nas transferências de renda, ou seja, a desconcentração da renda foi resultado de uma postura mais ativa do governo federal no combate à pobreza. Para começar, em 2003, o governo Lula criou o programa Fome Zero para combater a pobreza extrema. Entre os anos de 2004 e 2005, o programa sofreu alterações com intuito de integrar as mais variadas ações de combate à pobreza que foram tomadas em uma única estratégia, o Bolsa Família. O programa baseou-se em experiências similares que já vinham sendo implantadas na esfera municipal. Tal programa possui as seguintes condições para acesso e manutenção do benefício: o acompanhamento da nutrição, da saúde e da frequência escolar das crianças das famílias atendidas. Ao final de 2005, o valor total distribuído pelo programa Bolsa Família atingiu 0,3% do PIB, beneficiando 8,7 milhões de famílias (BARBOSA e DE SOUZA, 2009).

O período dos anos 2004/2005 também foi marcado pelo início de uma expansão mais acelerada na concessão de crédito, tanto para as empresas quanto para as pessoas físicas. Perante as pessoas jurídicas, a expansão do crédito teve embasamento na recuperação do crescimento da economia e na redução na taxa real de juros. A reforma da Lei de Falências, em 2004, também ajudou na expansão do crédito, uma vez que simplificou e agilizou a recuperação do crédito concedido às empresas com dificuldades financeiras.

Com relação às pessoas físicas, a principal inovação financeira foi a introdução e difusão do crédito consignado.

Na visão externa do país, o biênio 2004/2005 foi marcado pelo crescimento expressivo do saldo comercial e do saldo em conta corrente da economia brasileira (BARBOSA e DE SOUZA, 2009).

5.4.2 Segundo Mandato

Com o decorrer do primeiro mandato e a ampliação da visão real da situação brasileira, o governo Lula foi tendendo mais claramente por uma política econômica desenvolvimentista, trazendo como consequência uma aceleração no crescimento econômico do país. O crescimento médio anual do PIB subiu de 3,2% (2003/2005) para 5,1% (2006/2008). Assim, em 2008, a aceleração do crescimento se deu devido ao controle da inflação e queda na taxa real de juros da economia, mesmo enquanto no quadro internacional houve uma elevação expressiva nos preços das commodities agrícolas e minerais. A aceleração do crescimento econômico brasileiro foi acompanhada pelo acúmulo de reservas internacionais, que reduziu a vulnerabilidade externa, e pela apreciação do real, que atenuou as pressões inflacionárias. Sob o aspecto fiscal, ela foi acompanhada por uma pequena redução no resultado primário, que por sua vez não comprometeu a queda na relação dívida/PIB do setor público (BARBOSA e DE SOUZA, 2009).

A partir do ano de 2006, o governo federal voltou-se para o investimento em infraestrutura, assim, no início do segundo mandato, em 2007, as políticas federais foram reorganizadas, centralizadas e ampliadas, com a adoção do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

Em 2008, do ponto de vista macroeconômico, o fim da CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira) desencadeou mudanças importantes injetou 1,4% do PIB na renda disponível do setor privado durante momento de alto nível de atividade econômica, ou seja, promoveu forte estímulo ao crescimento da demanda agregada, mesmo num período que a economia não necessitava de mais estímulos. Assim o governo tomou a decisão de aumentar as alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), de modo a recompor parcialmente sua receita fiscal e, mormente, evitar um aumento explosivo da demanda agregada. Na visão do campo monetário, o impulso fiscal dado pelo fim da CPMF também foi um dos motivos que acabaria levando o BC a aumentar sua taxa básica de juros (BARBOSA e DE SOUZA, 2009).

Outra opção do governo numa fase totalmente desenvolvimentista foi a acumulação de um elevado estoque de reservas internacionais, e somente por isso que no período compreendido entre 2006 e 2008 que a redução relativa no endividamento público não foi maior.

Conforme descrevemos anteriormente, o período de 2003/2005 foi marcado pela redução do endividamento externo do governo, resultando no pagamento total da dívida do governo federal junto ao FMI. A partir de 2006, a estratégia de redução da vulnerabilidade externa da economia ganhou mais apoio e resultou em um crescimento substancial nas reservas internacionais do país.

Em 15 de setembro de 2008, o mercado financeiro mundial foi obrigado a parar diante da quebra do banco de investimento norte-americano Lehman Brothers, agravando a restrição de liquidez no mercado financeiro internacional e gerando uma onda de desconfiança em torno da solvência do sistema bancário mundial.

Com relação ao impacto da crise no Brasil, a quebra do banco Lehman Brothers marcou os primeiros efeitos sentidos na economia brasileira diante da crise financeira internacional, porque até aquele momento o país tinha sido pouco atingido pelos efeitos da chamada crise “*subprime*”⁹ nos Estados Unidos. O primeiro impacto interno foi uma ligeira contração na oferta de crédito doméstico.

De um lado, muito rapidamente a oferta de crédito foi reduzida abruptamente, sendo que se trata de um insumo básico para a continuidade da produção e das vendas. Do outro, a quebra do Lehman Brothers também intensificou a redução nos preços internacionais das commodities e gerou rápida contração no volume de comércio internacional, prejudicando os exportadores brasileiros. Ainda, no Brasil houve grande saída de capital por intermédio de fluxos financeiros, o que juntamente com o quadro exportador desfavorável empurrou a taxa de câmbio real/dólar substancialmente para a cima, no final de 2008.

Como consideram Barbosa e De Souza (2009), a combinação da depreciação cambial, restrição de liquidez e queda na demanda internacional por produtos brasileiros derrubou os índices de confiança dos empresários e dos consumidores, provocando uma redução na demanda doméstica diante de tanta vulnerabilidade. O consumo reduziu e o investimento caiu porque a maioria dos agentes econômicos adiou ou cancelou suas despesas de capital frente a um quadro econômico bastante incerto e sem credibilidade. Assim, o resultado inevitável do *crash* financeiro mundial foi uma recessão técnica no Brasil que resultou em dois trimestres consecutivos de queda no PIB.

⁹ Em sentido amplo, *subprime* é um crédito de risco, concedido a um tomador que não oferece garantias suficientes para se beneficiar da taxa de juros mais vantajosa. Em sentido mais restrito, o termo é empregado para designar uma forma de crédito hipotecário para o setor imobiliário, surgida nos Estados Unidos e destinada a tomadores de empréstimos que representam maior risco. Esse crédito imobiliário tem como garantia a residência do tomador.

Mas o governo federal foi mais forte, respondeu à crise internacional com uma sequência de medidas inéditas na história do Brasil. Ao contrário das crises internacionais dos anos 1980 e 1990, nos fins de 2008 e durante 2009, as autoridades brasileiras adotaram medidas monetárias e fiscais anticíclicas, com objetivo de evitar que a crise internacional contaminasse o sistema financeiro brasileiro e que fosse recuperada o mais cedo possível a atividade econômica, afinal quanto menos tempo o Brasil permanecesse com os impactos da crise, mais rápido seria sua recuperação.

Foi adotado um incentivo ao crédito para que a economia permanecesse aquecida, com redução de impostos, como IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados) no setor automobilístico e na linha branca de eletrodomésticos, redução da taxa de juros para injeção de crédito, liberação aos bancos públicos para compra de parte das ações de empresas privadas, como por exemplo a compra de parte das ações do banco Panamericano pela Caixa Econômica Federal.

Em 2010, o Governo teve mais uma iniciativa estrutural, um programa habitacional denominado “Minha Casa, Minha Vida”, direcionado à construção de um milhão de novas residências, cujo subsídio total equivalente a 1,2% do PIB, a ser concedido ao longo de até três anos (BARBOSA e DE SOUZA, 2010).

Enfim, o Governo Lula caracterizou-se pela baixa inflação, redução do desemprego e constantes recordes da balança comercial. Promoveu o incentivo às exportações, à diversificação dos investimentos feitos pelo BNDES, estimulou o micro-crédito e ampliou os investimentos na agricultura familiar através do PRONAF (Programa Nacional da Agricultura Familiar). Na gestão do presidente Lula observou-se o recorde na produção da indústria automobilística, em 2005 e o maior crescimento real do salário mínimo, resultando na recuperação do poder de compra dessa parte da população. Também houve o refortalecimento da Petrobras, que culminou com o renascimento da indústria naval brasileira, que em 2009 passou a ser a sexta maior do mundo.

Em 2010, Alan Mulally, presidente mundial da Ford afirmou que graças aos programas de incentivo do Governo Lula foi possível ao país sair de forma efetiva da crise mundial. Durante a crise a retração do PIB foi de apenas 0,2%, mostrando um resultado melhor que as grandes economias do mundo obtiveram.

A classe média no país aumentou, entre 2009 e 2010 cresceu a demanda interna em 8%. Além disso, a inflação ficou controlada.

5.4.3 Políticas Econômicas adotadas no Governo Lula

Neste capítulo, faremos uma análise mais direta das políticas econômicas adotadas durante todo Governo do Presidente Lula.

5.4.3.1 Política Cambial

A diretriz básica da política cambial no início do governo Lula foi a mesma do final do governo FHC, a manutenção do regime cambial flutuante.

A desvalorização cambial herdada do governo anterior ajudou as exportações a crescerem durante esse início do novo governo, fazendo com que a balança comercial batesse recorde em 2003, segundo Fileiras e Costa Pinto (2003). O mercado sentiu confiança no governo eleito, afinal se mostrava comprometido em garantir a estabilidade monetária, diminuindo a especulação financeira e voltando a estabilidade ao câmbio. Esses dois fatores deram uma tendência a taxa de câmbio de valorização, confirmando através do Boletim do Banco Central de 2003, a taxa de câmbio passou de R\$ 3,52 em janeiro para R\$ 2,88 em abril.

Essa tendência à valorização da taxa de câmbio teve êxito na sua concretização devido a introdução de novas regras na rolagem da dívida interna atrelada ao dólar, gerou a substituição de grande quantidade dos títulos da dívida interna que eram atrelados ao dólar e que causava volatilidade a taxa de câmbio, além do pagamento de parte desta dívida, contribuindo para dar mais estabilidade e valorização da taxa de câmbio. Esse quadro abriu espaço para o Banco Central mexer na parte mínima da banda cambial tornando-a mais flexível.

No ano de 2004, conforme o Boletim do Banco Central, o Governo manteve essas medidas, valorizando ainda mais a taxa de câmbio. Implementou um programa para aumentar o nível de reservas internacionais baseado na liquidez do mercado existente no momento, e desta forma garantiu ação de forma neutra perante à taxa de câmbio, não interferindo na volatilidade e flutuação desta taxa de câmbio, ou seja, deixou realmente livre a flutuação do câmbio. Essas medidas tomadas que asseguraram a sua valorização até meados de 2008 como destaca os Boletins do Banco Central de 2005, 2006, 2007 e 2008.

No mesmo momento, outro fator que contribuiu para manter a taxa de câmbio valorizada nesse período foi o alto preço das commodities.

Como consequência, aumentou a entrada de divisas para o país, contribuindo para minimizar o déficit na conta de transações correntes que se acumularam durante os oito anos do governo anterior, Fernando Henrique, e começou a elevar as reservas financeiras internacionais.

Nesse período, o setor exportador saiu ganhando duplamente, em primeiro lugar, endogenamente, com a taxa de câmbio mais valorizada com o preço dos produtos exportados maior. Em segundo lugar, exogenamente, devido a alta liquidez internacional e imensa demanda por commodities, principalmente da China, o Brasil tornou-se um grande exportador desses bens, aumentando também a quantidade exportada, contribuindo também para o aumento das reservas internacionais.

No que tange as reservas internacionais, as commodities contribuíram, em certos momentos, para o seu crescimento porque concomitantemente, as reservas internacionais deram um salto, de 2006 para 2007, e os preços das commodities entraram em franca ascensão. Em 2008, ano que os preços das commodities caíram, o saldo das transações correntes voltaram a cair também puxado pela conta de serviços e rendas.

Apesar de uma valorização cambial prejudicar, normalmente, o setor exportador, pelo fato de deixar os preços dos produtos fabricados nacionalmente mais caro para o importador, isso não foi o que ocorreu no Brasil, porque esse duplo ganho do setor exportador anulou os efeitos da valorização cambial.

O setor exportador começou a aumentar sua capacidade exportada por volta de 2003, mantendo-se alta em 2008, gerando superávits no saldo da balança comercial, onde seu pico máximo ocorreu entre 2005 e 2006. Quadro diferente dos ocorridos nos anos anteriores a 2003, quando as importações eram maiores do que as exportações.

Diante deste cenário, em 2008, o Governo se viu obrigado a lançar títulos atrelados ao dólar porque a crise americana tinha começado a afetar o mercado de câmbio e a taxa nominal de câmbio, segundo o Boletim do Banco Central de 2008, tinha se depreciado em torno de 31,9% com o real, sendo cotado a R\$ 2,33 em relação ao dólar.

Podemos concluir que a política econômica cambial do governo Lula não obteve mudança de um mandato para o outro. O único ponto a ser ressaltado por ter sido o câmbio alterado pelo governo foi em 2008 quando a taxa foi afetada pela crise americana. Então, o governo deixou-a flutuar sem nenhuma interferência durante um mandato e meio, e a alta liquidez internacional e a demanda por commodities ajudaram o setor exportador brasileiro.

5.4.3.2 Política Monetária

O governo Lula continuou com a política monetária adotada no segundo governo FHC, visando o cumprimento das metas de inflação, usando a taxa de juros básica como único instrumento de combate à inflação.

O governo Lula iniciou-se no ano de 2003 com altas taxas de juros ocasionadas para reverter um novo surto inflacionário que havia sido causado pela excessiva desvalorização do real no ano de 2002.

Em meados de 2003, começou a redução das taxas de juros, afinal os modelos usados pelo BC mostravam que as expectativas de inflação para o ano de 2004 estavam abaixo da meta estabelecida. Outro ponto que facilitou essa queda foi a situação favorável da economia internacional, com uma abundante disponibilidade de capitais internacionais (BOLETIM DO BC, 2003).

Esse movimento de queda da taxa de juros pode ser constatado ao longo do ano de 2003, quando houve a queda de 9 pontos percentuais na taxa de juros segundo o boletim de conjuntura do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), passando de 26,5% a.a. em fevereiro para 17,5% em novembro.

No ano seguinte de 2004, a taxa de juros até setembro foi de 16,25%, depois foi se elevando até chegar a 17,25%, segundo o boletim do IPEA de 2004, para segurar a inflação do próximo ano de 2005, que pelo modelo do BC, iria passar da meta estabelecida. As causas que tirariam a inflação da meta estabelecida seriam o aumento da demanda e da atividade industrial.

Nesse ano, de 2005, a taxa de juros subiu ainda mais, passando boa parte do ano no patamar de 19,75% a.a. para descer um pouco em novembro, chegando a 18,5% a.a., ocorrendo uma desaceleração da atividade econômica em comparação ao ano anterior. Mesmo assim, a expectativa de um resultado ainda elevado no Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de novembro permanecia, segundo o boletim de Conjuntura do IPEA.

Já em 2006, o Comitê de Política Monetária (Copom) voltou a reduzir a taxa de juros ao longo do ano, diante a constatação de uma queda do crescimento econômico com estabilidade dos preços. Além disso, o comportamento do Copom contribuiu para a elevação do grau de convergência entre o processo de formação das expectativas de mercado e a trajetória efetiva da taxa de juros nominal, possibilitando uma melhoria nos problemas de

comunicação do BC com o mercado e a sociedade e diminuindo os problemas gerados pela expectativa do mercado na formação das taxas de juros.

Ao analisar o primeiro mandato do Governo Lula através de dados retirados do IPEADATA/IBGE pode-se concluir que a taxa de juros nominal em relação ao IPCA foi cautelosamente mantida num nível entre 15 e 20% para cumprir a meta de inflação. Mas o movimento de aproximação da taxa de juros e do IPCA do último trimestre de 2003 ao último trimestre de 2004 conclui que a meta de inflação não foi cumprida. Por isso a tendência de elevação da taxa de juros já no último trimestre de 2004 até atingir seu ponto máximo no terceiro trimestre de 2005, desencadeando a baixa inflação até o seu menor nível no segundo trimestre de 2006, desta vez, conseguindo cumprir a meta de inflação.

Em 2003, o Governo não cumpriu a meta de inflação efetiva e foi muito maior do que o limite superior estabelecido pelo BC, conseguindo começar a cumprir apenas depois de sua revisão em 2004, e a partir desse ano todas as metas foram cumpridas nos próximos períodos, destacando os anos de 2006, 2007 e 2009 onde a inflação efetiva esteve, ainda, abaixo da meta estabelecida. Os outros anos, 2005 e 2008, a inflação esteve perto do limite superior determinado pelo BC.

No segundo mandato do governo Lula, início de 2007 até junho do mesmo ano, a política monetária seguiu as mesmas orientações que vinham sendo seguidas. Já a partir de junho, o Copom interrompeu as sucessivas quedas da taxa de juros de 0,5 pontos percentuais, e começou a fazer queda de 0,25 pontos percentuais, fixando a taxa de 11,25% no último trimestre do ano. Essa mudança deveu-se à aceleração da inflação, elevação da instabilidade financeira internacional e forte crescimento da demanda doméstica.

A aceleração da inflação foi desencadeada por um aumento nos preços do alimentos desde janeiro de 2007, fazendo com que a inflação elevasse seu patamar a cada mês além do esperado pelo mercado, gerando uma expectativa de inflação maior que a meta para o final de 2007 (BOLETIM DO BC, 2007).

A instabilidade financeira internacional foi causada, segundo o Boletim de Conjuntura do IPEA, pela inadimplência do mercado americano de hipotecas do *subprime*, com forte desvalorização dos títulos que tinham lastro nesses contratos, levando a um aumento na aversão ao risco que gerou queda nos preços dos títulos soberanos dos países emergentes, caso do Brasil, desvalorizando a taxa de câmbio em relação a sua trajetória de sobrevalorização (BOLETIM DO BC, 2007).

O ano de 2008 começa com crise do *subprime* americano, afetando todas as economias mundiais. O Brasil, numa tentativa de não ser afetado pela crise, voltou a subir a taxa de juros para acima dos 15% a.a.

E o governo Lula não mudou sua orientação perante a política monetária. Na verdade, conseguiu intensificar no segundo mandato, mantendo a taxa de juros num patamar menor do que no período anterior. Este fato se deveu porque o Brasil estava conseguindo elevar as reservas monetárias, o que não precisava mais atrair tantos capitais internacionais via aumentos na taxa de juros. Além do que, com a inflação mais do que controlada há 8 anos, o risco de uma explosão inflacionária estava fora de questão e começou a abaixar as taxas de juros.

A taxa de juros no Governo Lula foi usada somente para controlar a inflação, fazendo-a atingir as metas estabelecidas. As oscilações que ocorreram apenas com intuito de conter as expectativas de pequenos surtos inflacionários que poderiam surgir.

O presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, foi importante para sustentar a política de combate à inflação do governo Lula e certo nas medidas de contenção dos efeitos da crise econômica mundial de 2008 e 2009 no Brasil.

5.4.3.3 Política Fiscal

O início do Governo Lula foi marcado pelas conseqüências trazidas pelo mandato do governo FHC que terminou em 2002, e a dívida líquida do Brasil chegou a 64% do PIB, sinalizando para os órgãos financeiros internacionais a especulação de uma possível moratória. Giambiagi (2006) destaca que diante deste contexto, o governo FHC negociou com os principais candidatos a presidente a continuidade do compromisso realizado por ele com o FMI, significando que em 2003, o novo Governo precisava alcançar o superávit primário na escala de 75% do PIB. O governo Lula, aceitando honrar o compromisso, se viu obrigado a seguir a mesma política fiscal do governo antecessor e manter a liquidez, isto é, quando o agente econômico é capaz de pagar as suas dívidas no curto prazo (Velloso e Mendes, 2008) e solvência do governo, indicando a capacidade de um agente econômico para pagar seus compromissos no longo prazo (Velloso e Mendes, 2008), aumentar o superávit primário e reduzir o percentual da dívida pública em relação ao PIB, e demonstrar aos especuladores internacionais que o novo governo não pretendia decretar moratória.

Embora no primeiro ano de mandato o governo Lula não tenha conseguido alcançar a meta de superávit primário estabelecida pelo governo anterior, deixou claro que estava

tentando atingi-la. Em 2003, o superávit primário foi de 2,5% do PIB e em média 3% nos dois anos seguintes, 2004 e 2005, segundo Giambiagi (2006).

As principais medidas tomadas para elevar o seu superávit primário e reduzir o percentual da relação dívida líquida/PIB, foram (GIAMBIAGI, 2006, p.3):

- 1) elevou de 3,7% para 4,25% do PIB a meta de superávit primário do setor público em 2003;
- 2) comprometeu-se, na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) encaminhada ao Congresso em abril, a conservar a mesma meta de 4,25% do PIB de superávit primário durante todo o período de governo;
- 3) submeteu à apreciação do Congresso duas Propostas de Emenda Constitucional (PEC) posteriormente aprovadas, referentes à previdência social e ao sistema tributário.
- 4) no caso da reforma previdenciária, aprovou-se a taxação dos inativos; adotou-se a idade mínima para a aposentadoria de 55 anos para as mulheres e 60 anos para os homens em relação a todos os trabalhadores da administração pública na ativa – prevista na Emenda Constitucional (EC) de 1998 apenas para os entrantes; e aumentou-se o teto de benefícios do Instituto Nacional de Seguro Social (INSS); e
- 5) no caso da reforma tributária, renovou-se a Desvinculação de Recursos da União (DRU), permitindo ao governo certa margem de manobra para não ser tão limitado pelo peso das vinculações; prorrogou-se a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) de 0,38% sobre as transações financeiras até 2007; e posteriormente implementou-se a mudança na modalidade de cobrança da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) para substituir a taxação sobre o faturamento pela tributação do valor adicionado, o que na prática veio a se revelar um poderoso instrumento de aumento da arrecadação a partir da vigência da mesma, em 2004.

No ano de 2003, o governo Lula tinha melhorado superávit primário do Brasil, reduzindo a relação dívida pública/PIB, esta situação durou até 2005, segundo Giambiagi apud Mello (2005).

O superávit ocorreu devido as receitas se encontrarem maiores em proporção ao PIB do que nos anos anteriores. As receitas aumentaram, principalmente porque a carga tributária se elevou, pois houve uma mudança na alíquota de arrecadação em 2003, que passou a ser arrecadação do valor adicionado. Essa alteração, aumentou a arrecadação do Programa de Integração Social/ Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/PASEP) e do Cofins entre 2003 e 2004, além do aumento da tributação sobre pessoa jurídica via Imposto de Renda (IRPJ) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) em 2005.

Por outro lado, as despesas também aumentaram, onde a despesa primária total do Governo Central, incluindo as transferências para os estados e municípios, foi de 21,6% do PIB em 2002 para 22,6% do PIB, em 2005. Entre os anos de 2002 e 2005, houve uma pequena redução das despesas com pessoal. Mas, os gastos que mais subiram foram com relação ao INSS, de 6,5% do PIB em 2002 para 7,6% do PIB, em 2005 e com a rubrica “outras despesas de custeio e capital” (OCC), que passaram de 5,4% do PIB em 2002 para

5,9% do PIB em 2005, com fortes flutuações ao longo do período (GIAMBIAGI, 2006). Já entre os anos de 2006 e 2007, o aumento das despesas primárias do Governo Central foi ocasionado mormente pelo aumento das despesas do INSS, chegando a 7,2% do PIB em 2007, como também o aumento das despesas com OCC que chegou a 6% nesse mesmo ano.

Outro fator foi o aumento de estados brasileiros em relação a sua renda decorrente do Imposto de Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) que incidiam sobre alguns produtos específicos como: energia elétrica, telefonia e gasolina.

As empresas estatais mantiveram uma média de 0,61% do PIB no período de 2003 a 2005, enquanto as empresas estaduais e municipais mantiveram a média entre 0,1% e 0,2% do PIB no mesmo período. As poucas que ainda estão atuando no mercado começaram a modernizar e especializar suas gerências, fato que contribuiu para manter ou aumentar o seu percentual em relação ao PIB.

Durante os anos de 2006 e 2007, os aumentos do superávit primário com elevação dos gastos públicos foram mantidos. Isso só foi possível devido a uma grande elevação na arrecadação tributária. Se entre 2006 e 2007 houve o aumento de todos os tributos da União, a despesa primária federal comparada com os primeiros meses de 2007 em relação ao de 2006 aumentou bastante. Isso se deu devido às elevações reais no salário mínimo, Leis Orgânicas de Assistência Social (LOAS), na Previdência Social e no Seguro Desemprego.

As despesas de custeio de capital aumentaram bastante de um ano para o outro, principalmente por causa do grande investimento do governo com a finalidade de praticar o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), afinal boa parte dos financiamentos destinadas as obras do PAC vem do Governo Federal e de empresas estatais, como, por exemplo, os aumentos nas concessões de crédito da União para a Caixa Econômica Federal visando o financiamento de obras de saneamento, a ampliação do limite de crédito do setor público para realização do saneamento ambiental, o fundo de investimento em infraestrutura relacionado ao FGTS etc.

Com relação aos Estados, o desempenho em meados de 2007 foi melhor do que em 2006 devido a um aumento na transferência do Governo Federal para os Estados e da maior arrecadação do ICMS.

A dívida líquida do Setor Público caiu de 44,9% do PIB em 2006 para 44,3% do PIB em 2007, segundo o Boletim de Conjuntura do IPEA. Isso se deu por causa das mudanças no perfil da dívida, aumentando a participação dos títulos pré-fixados e reduzindo as influências da taxa nominal de juros sobre a dívida pública.

Como destaca Velloso e Mendes (2008), alguns fatores externos ajudaram a diminuir a relação dívida pública/PIB e aumentar o superávit primário a partir de 2003, uma vez que a situação da economia internacional começou a melhorar devido aos sinais de recuperação da economia americana, considerando que os EUA é um dos parceiros comerciais mais importantes para economia brasileira, demandando vários produtos da pauta de exportação do Brasil. Além da China, devido ao seu forte crescimento, demandou muitas commodities, elevando o preço desses produtos no mercado internacional. Nesse contexto, a economia brasileira passou a se beneficiar desse quadro, exportando muita commodities durante 5 anos e trazendo um choque positivo e de longo prazo na economia brasileira, o que reverteu os choques negativos trazidos nos anos anteriores.

Em consequência, ocorreu um aumento no superávit do saldo da balança de pagamento na conta corrente e propiciou um acúmulo nas reservas internacionais que chegou a R\$ 190 bilhões no primeiro trimestre de 2008. Devido a esse aumento das reservas internacionais, as crises no balanço de pagamentos se tornaram mais raras, abrindo espaço para reduzir a taxa de juros e proporcionando uma queda gradativa da relação dívida pública/PIB.

Devido esses dois anos de crescimento, o governo conseguiu auferir grandes ganhos nas suas receitas fiscais sem afetar o setor privado com aumento na alíquota de imposto ou criar novos impostos para esse setor ou a sociedade. E desta forma o governo conseguiu gerar superávits durante esses anos, mas com nenhuma alteração na redução nos gastos do setor público que, pelo contrário, se mantiveram crescendo.

5.4.4 Conseqüências das Políticas Econômicas do Governo Lula

O governo Lula manteve a mesma política econômica do último mandato do governo FHC, seguindo o tripé macroeconômico de metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante. O argumento usado pelo governo para continuar com essa política econômica foi: “em razão do quadro econômico desastroso herdado do governo anterior, agravado por uma conjuntura particularmente desfavorável, que impediria, pelo menos, momentaneamente, qualquer mudança de rumo, ou até mesmo qualquer sinalização nessa direção.” (FILGUEIRAS, 2003, p.11)

Além disso, o outro argumento do governo para manter essa política econômica era a necessidade de conseguir credibilidade dos mercados financeiros domésticos e internacionais. Caso o governo não demonstrasse que estava disposto a prosseguir com essa política e se os investidores internacionais percebessem o risco de um calote eles retirariam os seus capitais, resultando numa grande fuga de capitais, numa crise cambial que poderia gerar a voltar da inflação (FILGUEIRAS, 2003).

Estava implícito que se o governo Lula fizesse algum tipo de mudança política econômica, ela teria que ser lenta e gradual para não desencadear um grande choque na economia brasileira que estava ancorado no tripé macroeconômico. Esse tripé funcionava da seguinte forma: câmbio flutuante para ajustar as contas externas; taxas de juros elevadas para garantir o cumprimento das metas de inflação e superávit primário elevado para conter o endividamento público, como destaca Carvalho e Lepikson (2007).

Desta forma, as bases da política econômica do governo Lula eram semelhantes as do último mandato do governo FHC. Mantendo a taxa de juros alta para que a inflação atingisse a meta e atrair capitais para que não ocorresse pressões no câmbio que desencadeasse numa crise cambial, mantendo a taxa de câmbio sobre controle para também não aumentar mais ainda a dívida pública. A taxa de juros alta e o câmbio flutuante influenciam na dívida pública por elevar o seu valor, já que uma parte é atrelada ao dólar e o valor dos juros pago pelos títulos da dívida pública aumenta com a elevação da taxa de juros. Apesar do governo fazer vários esforços fiscais para diminuir essa relação, dívida pública/PIB, aumentou o superávit primário.

Uma política econômica sustentada no tripé macroeconômico de metas de inflação, câmbio flutuante e superávit primário apresenta as seguintes contradições, conseqüentes das altas taxas de juros: ao aumentar a taxa de juros para controlar a inflação e atrair capitais externos de curto de prazo em um regime de câmbio flutuante onde a taxa de câmbio é determinada pelo mercado, a entrada de dólares no país tornou o real mais forte e a valorização cambial pode levar a perda de dinamismo do setor externo (CARVALHO e LEPIKSON, 2007).

A elevação na taxa de juros aumentou a dívida pública já que esta é atrelada a taxa de juros. Nesse caso, para conter o endividamento, o governo precisava buscar elevados superávits primários através do aumento dos impostos, diminuição do repasse de capital do Governo Federal para os governos estaduais, o que prejudicou os investimentos produtivos que o governo poderia fazer reduzindo a atividade econômica do país (CARVALHO e

LEPIKSON, 2007). Resumidamente, o aumento da taxa de juros não estimula a demanda e consequentemente, não estimula o crescimento do PIB.

6 *TRADE OFF* ENTRE DÉFICIT PÚBLICO E ESTABILIDADE ECONÔMICA

Na visão de Gryzer (2006), assim como da maioria dos economistas e da sociedade, um país obtém uma economia, no sentido macro, sadia quando a política fiscal é eficiente e resulta em estabilidade e crescimento econômico. Como os gastos do governo constituem uma importante variável de influência sobre a demanda agregada, o controle do déficit público passa a ter um papel fundamental sobre o orçamento fiscal.

No outro lado, conforme mencionado anteriormente, J.M. Keynes influenciou os governos em todo o mundo com relação a condução da política econômica, dando início a um debate sobre política fiscal e dívida pública que permanece até hoje.

A presença do Estado na teoria de Keynes indica que os gastos públicos deveriam ativar a economia, mesmo provocando déficit, pois nos anos de prosperidade deveria ser obtido superávit. Atingindo o equilíbrio fiscal entre os períodos de tempo. Ou seja, o déficit fiscal pode ser planejado e assim ser um fator que contribui para o crescimento.

Ainda Keynes (1982) atribui ao Estado permanentemente um papel anticíclico nas economias de mercado. O gasto, e principalmente, o déficit do governo são identificados como instrumentos anticíclicos potentes, que aliados a uma política monetária adequada, de juros baixos, são capazes de reverter situações de desemprego. Trata-se apenas de uma administração da dívida pública.

O autor acredita que nos períodos de recessão da atividade econômica, cabe ao governo ampliar seus gastos em investimentos, expandindo a demanda agregada no curto prazo, melhorando as expectativas de lucro para as empresas no médio prazo, motivando a recuperação dos investimentos privados.

Neste modelo, as recessões implicam na ocorrência ou no aumento de déficits fiscais de duas maneiras: endogenamente, devido à queda da arrecadação de impostos sobre a atividade econômica, e, exogenamente, devido ao emprego de políticas fiscais anticíclicas, apoiadas em aumentos dos gastos públicos. Os déficits, por sua vez, têm como contrapartida a expansão da dívida pública, sob a forma de emissão de moeda, de dívida contratual bancária ou de dívida mobiliária (GRYZER, 2006).

Cabe, tão somente, a autoridade monetária administrar o montante de emissão de moeda e de títulos de diferentes maturidades, de modo a manter o custo mais baixo possível do financiamento para o governo, sem trazer prejuízo a estabilidade econômica.

Uma mudança temporária nos impostos correntes pouco afetaria o valor presente dos impostos, tendo assim, efeito reduzido sobre o consumo corrente. O efeito do déficit público

sobre a demanda agregada dependeria das expectativas dos agentes econômicos acerca de ser permanente ou temporário tal déficit. Ou seja, o Estado deve ter credibilidade perante os agentes econômicos que se relacionam com a economia do país.

Com base neste modelo econômico, podemos listar algumas conseqüências da elevação do déficit orçamentário através de redução de impostos:

- aumento na renda disponível provoca elevação do consumo e redução da poupança;
- a redução da poupança eleva a taxa de juros e desestimula o investimento;
- um menor nível de investimentos levará a um menor nível de produto/renda;
- com base no modelo IS-LM-BP, teremos elevação da demanda, do produto e do nível de emprego apenas no Curto Prazo;
- no longo prazo, os efeitos serão apenas a elevação no nível geral de preços;
- com a redução da poupança, temos superávits na conta de capital e déficit na conta-corrente, implicando em endividamento da nação;
- há ainda uma valorização da moeda nacional, estimulando a importação e amenizando o efeito expansionista da política fiscal (GRYZER, 2006, p.17).

Segundo a concepção ricardiana diante da dívida pública, o que desestrutura o pensamento tradicional é a afirmação de que o consumo não se alterará diante de uma redução de impostos sem correspondente redução dos gastos.

A equivalência Ricardiana diz que um corte nos impostos aumenta a renda disponível, e conseqüentemente eleva a poupança. Esta teoria afirma que tanto o déficit como os impostos trazem os mesmos efeitos sobre o consumo. Os agentes conseguiriam perceber que se o governo resgatasse sua dívida, logo haveria, por necessidade, um aumento nos impostos. Considerando que o valor presente desses impostos futuros seria igual ao da redução de impostos que resultou no déficit, os consumidores elevariam sua poupança no presente (GRYZER, 2006).

Continuando este raciocínio, o déficit público não afetaria a poupança nacional, nem a taxa de juros ou o saldo do balanço de transações correntes. Pois, um aumento no déficit público seria acompanhado de igual aumento na poupança privada, permanecendo inalterados os investimentos e o saldo da balança comercial. "Em algum momento do futuro, o governo terá de aumentar os impostos para liquidar sua dívida e os juros acumulados. [...] esta política representa uma redução nos impostos no presente e um aumento no futuro." (MANKIWI, 2000, p. 147)

Partindo das expectativas que os agentes têm de que a redução dos impostos será transitória, visto que o déficit gerado deverá ser coberto em algum momento no futuro. Com base na teoria do consumo de Milton Friedman (1984), uma renda disponível transitória não é consumida e sim poupada.

A situação inversa também pode ser sustentada por esta teoria, afinal uma simples redução nos gastos do governo geraria uma elevação no consumo, pois as pessoas formariam a expectativa de uma redução nos impostos no futuro para compensar o superávit gerado. Claro que esta idéia deve estar ligada a suposição de que os agentes possuem expectativas racionais, isto é, eles formam suas expectativas considerando todas as informações disponíveis e as interpretam corretamente. E ainda deve-se pressupor o modelo do ciclo de vida que segundo Gryzer (2006) é aquele no qual os agentes definem a sua distribuição de renda entre consumo e poupança visando manter um padrão estável de consumo ao longo de sua vida, apesar das variações correntes da renda disponível.

Diante da informação sobre a ocorrência dos déficits governamentais com aumento da dívida pública, os agentes racionais antecipariam a necessidade de aumento futuro dos impostos, de modo a capacitar o governo a cumprir com os encargos financeiros da dívida. Esperando que o aumento da renda disponível e da capacidade de consumo no presente seja compensado por uma redução futura. Nesse sentido, os agentes tendem a reter o presente aumento na renda na poupança, e esta financiará o aumento futuro com impostos.

Diante desta teoria, o déficit público não traria qualquer benefício em termos de crescimento econômico, pelo contrário, um impacto negativo sobre o bem estar da sociedade, representado pelo ônus da dívida a ser pago pelas gerações futuras. Daí a recomendação inicial de uma política fiscal permanente com equilíbrio orçamentário, e contrária a idéia de Keynes.

Em uma situação de pleno emprego, um aumento no déficit público resultará em redução do investimento e/ou aumento no déficit em conta corrente. O efeito do déficit público sobre o déficit comercial depende não só de como é conduzida a política monetária, mas também do efeito que esta política tem sobre a taxa de câmbio e a taxa de juros (GRYZER, 2006).

Uma contração fiscal acoplada a uma política monetária expansionista reduz a taxa de juros, podendo levar à desvalorização cambial, tendendo a aumentar os investimentos no mesmo momento em que reduz o déficit comercial. Nesse contexto, aparece a idéia que países com rápida expansão econômica podem ter déficits primários maiores, já que possuem margem maior para emissão de moeda antes de ocorrer uma pressão inflacionária.

A escolha do prazo e forma de indexação da dívida é muito importante, pois os agentes sabem que ao alongar os prazos o governo tem como evitar custos elevados decorrentes de uma maior inflação no futuro. Para Gryzer (2006), a chave é usar a dívida como mecanismo de comprometimento, evitando que autoridade monetária tome

determinadas medidas que, embora sejam ótimas no curto prazo, não são uma boa idéia no longo prazo. Este argumento sugere que o perfil da dívida seja mais indexado ou mais curto.

Conforme Pereira Bresser e Dall'Acqua (1987), o déficit público quando financiado através da colocação de títulos a disposição do setor privado tem seu impacto neutralizado pelo aumento da taxa de juros provocado pela expansão da demanda por moeda. Considerando que uma elevação da taxa de juros funciona como estímulo para os agentes econômicos aumentarem seu estoque de títulos públicos, a poupança disponível privada seria deslocada para financiar o déficit governamental. Claro que esta tese funcionaria perfeitamente se a taxa de juros aumentasse o suficiente para reduzir os investimentos privados na mesma proporção do aumento do déficit público e se o aumento do estoque de títulos em poder do público provocasse uma expansão da demanda por moeda.

Se a hipótese de pleno emprego for descartada, o argumento de que o aumento do déficit público financiado por emissão monetária esgota-se em um processo inflacionário, perdemos novamente o embasamento teórico. Enquanto a economia estiver operando com capacidade ociosa ocasionada pela insuficiência de demanda efetiva, o aumento do déficit público não terá como resultado a redução do investimento privado, mas corresponderá através do mecanismo multiplicador keynesiano a um aumento da renda e da poupança. Nesses termos, o déficit público não implicará *crowding out*, pois o crescimento da poupança atenuará a elevação da taxa de juros. Também não ocorrerão pressões inflacionárias de demanda, já que existe espaço para aumento da produção e do emprego.

Se a economia estiver operando abaixo da faixa de plena capacidade, o reemprego dos fatores de produção, através do mecanismo do multiplicador keynesiano, deverá também aumentar não apenas a renda atual, mas também o fluxo de renda esperada dos agentes econômicos, mesmo se os indivíduos esperam ter que cobrir o aumento do déficit público através de um aumento futuro nos impostos. Então o aumento do déficit público deve estimular o consumo corrente com aumento da renda e da poupança, apenas se a economia estiver operando com capacidade ociosa. Com o aumento da poupança, o financiamento do déficit não implicará o *crowding out* do investimento privado, mesmo que o comportamento dos agentes econômicos seja consistente com a hipótese das expectativas racionais (BRESSERT PEREIRA e DALL'ACQUA, 1987).

Por outro lado, o déficit estiver associado apenas ao pagamento dos serviços da dívida pública, o caráter expansionista da política fiscal perde a nitidez. O pagamento de juros pelo setor público não representa uma despesa corrente, não tem o mesmo significado de quando o governo compra bens e serviços, pois a despesa real foi realizada inicialmente pelo

financiamento em si. O pagamento de juros transforma-se em uma transferência de renda sem efeito direto sobre a demanda. Assim sendo, a expansão da demanda agregada fica restrita ao efeito sobre o consumo e investimento do recebimento de juros pelos agentes econômicos privados detentores da dívida pública, verificando uma remota possibilidade de alteração nos gastos com consumo diante de oscilações nos serviços da dívida pública. Como justificativa, Pereira Bresser e Dall'Acqua (1987) trazem a idéia de que as decisões sobre o consumo estão menos associadas à renda corrente do que à expectativa de renda na forma salarial permanente e ao estoque da riqueza. Com relação aos investimentos, particularmente no caso do Brasil, os principais detentores da dívida pública não são pequenos aplicadores individuais, mas sim grandes empresas. No caso de pequenos aplicadores, é até possível que o recebimento de juros quando incorporado à expectativa de renda permanente acabe estimulando o consumo. Já no caso das grandes empresas, um aumento dos juros deve alterar seus portfólios através de um aumento das aplicações em títulos públicos e da diminuição da parcela de capital físico. A despoupança financeira do governo deve estar associada a uma redução no nível de atividade e investimento no setor privado e, conseqüentemente, a uma contração e não expansão da demanda agregada (PEREIRA BRESSER e DAL'ACQUA, 1987).

6.1 *Trade off* entre déficit público e estabilidade econômica na dinâmica do Governo Lula

Nos três anos iniciais do governo Lula, a visão neoliberal foi predominante nas ações de política econômica, posteriormente, na minha visão, predominou o instinto desenvolvimentista. O enfoque neoliberal acredita que o crescimento da economia independe de fatores de curto prazo, não sendo afetado de forma permanente pela política macroeconômica. Assim, medidas de estímulo monetário, fiscal ou cambial teriam influência pequena ou perigosa sobre a economia. Para os liberais, a aceleração do crescimento é buscada, principalmente, através de reformas estruturais no mercado, ou seja, reformas nas leis e nas instituições da sociedade, diminuindo a interferência do governo em decisões privadas, considerando que possíveis, mas eventuais falhas de mercado ocasionam prejuízos menores à sociedade do que falhas de governo. Assim Estado deve adotar uma postura minimalista diante a regulação e a administração macroeconômica.

E ainda sob a ótica neoliberal, o mercado livre de intervenções governamentais tende a remunerar cada fator de produção de acordo com sua produtividade marginal, levando em consideração que o mercado consegue remunerar, economicamente falando, cada agente de forma mais justa do que o próprio governo.

Na prática, a visão neoliberal do governo Lula se refletiu quando tomou uma posição conservadora sobre o crescimento da economia no período compreendido entre 2003/2005.

Para Barbosa e De Souza (2009), o destaque do governo foi a recomendação de uma estratégia com forte contenção fiscal para abrir espaço ao crescimento do setor privado e à queda da taxa de juros. Seguindo a lógica da visão neoliberal, o país que possui um potencial de crescimento limitado e o mercado é sempre mais eficiente do que o governo, a única forma de acelerar o desenvolvimento é liberalizando a economia, cortando impostos e contendo os gastos públicos. Nesse caminho, após fase de ajuste, ou seja, a longo prazo, o desenvolvimento seria materializado de forma gradual e equilibrada.

A visão desenvolvimentista defende o aumento do investimento público para acelerar o crescimento e aumentar a capacidade produtiva da economia. Tendo como base de apoio a idéia de que investimentos em infraestrutura teriam grande impacto positivo sobre a produtividade e a competitividade da economia brasileira, especialmente em consequência dos baixos investimentos realizados nos últimos 30 anos. Assim, o aumento no investimento público teria a capacidade de elevar a demanda agregada e a produtividade, dando início a um círculo virtuoso de desenvolvimento. Tanto com o aumento nas transferências de renda e no salário mínimo, como também do investimento por parte do governo federal e das estatais.

O financiamento do aumento no investimento público, segundo a visão desenvolvimentista, poderia ocorrer tanto por receitas tributárias quanto por emissão de dívida pública, uma vez que o maior crescimento da economia se encarregaria de absorver o aumento temporário no déficit público a médio prazo.

Confirmando a teoria, em outras palavras, o eventual financiamento do investimento público por meio da emissão de dívida não seria necessariamente incompatível com a meta global de redução da relação dívida/PIB do setor público brasileiro, visto que tal investimento resultaria na elevação da própria taxa de crescimento do PIB (BARBOSA e DE SOUZA, 2009).

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante de todos os conceitos descritos, teorias apresentadas, dados levantados e análise histórica realizada, acreditamos que seja possível identificar os pontos principais que ressaltam o *trade off* entre estabilidade econômica e déficit público. Lembrando que a intenção deste trabalho não é decretar qual a melhor forma para a economia de um país, até porque cada nação possui entraves e fatores vantajosos que dão dimensões e posições diferentes perante a economia internacional e também numa visão interna, onde políticas econômicas são adotadas e conjugadas de forma diversificada a fim de atender objetivos centrais do governo nos mais variados períodos e cenários macroeconômicos. Por mais que nosso estudo esteja voltado para o caso Brasil, principalmente os oito anos do governo Lula, não será definido se foi tomada a posição correta, nem julgado qualquer tipo de valor ou política em si, apenas serão apontados os pontos positivos e negativos de cada posição, seja ela conservadora, neoliberal ou desenvolvimentista.

O estudo apresentado serve, enfim, de embasamento teórico para desenvolver críticas perante o raciocínio pessoal, ampliar o conhecimento e tentar definir dois instrumentos que podem favorecer ou prejudicar a gestão de mercado de uma economia nacional, o déficit público e a estabilidade econômica.

A estabilidade econômica pode ser resumida como resultado do equilíbrio econômico, equilíbrio entre as variáveis que influenciam a economia de um país, resultante de uma combinação perfeita entre as políticas econômicas (fiscal, cambial e monetária). Para alguns economistas, a forma saudável de um país diante quadro macroeconômico.

O déficit público, considerado pelos conservadores como uma anomalia, uma forma de transmissão do endividamento para geração futura, pode ser apresentado no transcórrer deste trabalho sob outra ótica, numa visão desenvolvimentista iniciada através do keynesianismo, onde é tratado como forma de investimento e instrumento valioso na mão no governo para acelerar o crescimento econômico. O governo pode utilizar-se do poder de emissão de moeda, venda de títulos públicos, venda dos seus ativos ou até mesmo das suas relações internacionais para obtenção de financiamento externo. Assim, capta recursos no presente para ampliar investimento em infraestrutura, desenvolvimento social e industrial,

fazendo acelerar o crescimento econômico e com resultados positivos adquiridos realizar o pagamento das taxas e do principal adquirido anteriormente.

Os teóricos conservadores destacam a importância da estabilidade econômica. Estes representam a visão neoliberal, segundo a qual a melhor posição a ser tomada pelos governantes é deixar o mercado mais livre possível, afinal, para eles, o mercado é visto como auto-ajustável, onde a interferência do Estado pode trazer mais prejuízos do que deixar os ciclos acontecerem, afinal após a recessão sempre vem período de estagnação e posteriormente ascensão. Ainda para os neoliberais, o período de recessão e estagnação é visto como momentos importantes para continuidade cíclica, pois ocorre o fortalecimento dos agentes e empresas preparados para movimentação do mercado e descarta os fracos, economicamente falando.

Conforme análise histórica brasileira apresentada, o déficit público, na maioria dos governos, foi tratado como um problema. Até porque sempre esteve ligado a idéia de inflação, essa sim uma doença crônica para a sociedade e principal meta dos governantes do Brasil. Mas como visto, muitas e muitas vezes o Estado teve que voltar-se para este recurso.

Mais precisamente, o governo Lula iniciou seu mandato como Presidente da República Federativa do Brasil de forma neoliberal, perdurando esta posição praticamente nos seus 3 primeiros anos. Realizava apenas ajustes nas políticas econômicas. Logo no fim do primeiro mandato e, mormente no segundo, obteve a tendência desenvolvimentista. Essa visão repercutiu em investimentos habitacionais, sociais e industriais. Vistos através da aplicação de seus programas, aplicação em infraestrutura, saneamento básico, diminuição da desigualdade social, abertura de crédito, incentivo ao consumo, política muito destacada a partir do final de 2008 com a crise norte-americana sentida mundialmente, mas que com relação ao Brasil, pode-se dizer que de intensidade menor.

Assim, apresentados prós e contras da estabilidade econômica e do déficit público, deve o governo realizar uma análise tanto endógena como exógena da economia do país e seus recursos disponíveis para tomada de posição e aplicação do melhor caminho no período, claro, sempre visando os objetivos principais, os pontos que necessitam de melhoras prioritariamente e os acarretamentos futuros, se serão suportáveis ou trarão mais prejuízos econômicos e sociais.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, Marcelo P. **A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana – 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

ALÉM, Ana Cláudia. GIAMBIAGI, Fábio. **Finanças Públicas: teoria e prática no Brasil**. 3.ed. Rio de Janeiro: Campus, 2008.

BALISTIERO, Ricardo. **A política econômica do Governo Lula: avaliações e tendências**. *Academos Revista Eletrônica da FIA*, 2006.

BARBOSA, Nelson. DE SOUZA, Jose Antonio Pereira. **A inflexão do Governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda**. Ministério da Fazenda, 2009.

BATISTA JR, Paulo Nogueira. **A Economia como ela é**. São Paulo: Boitempo Editorial, 2000.

BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. **Macroeconomia pós Plano real: relações básicas**. In João Sicsú, Luiz Fernando de Paula e Renaut Michel, orgs. **NOVO DESENVOLVIMENTISMO: UM PROJETO NACIONAL DE CRESCIMENTO COM EQUIDADE SOCIAL**. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad – Adenauer: 3-47

BOLETIM DO BANCO CENTRAL. **Relações econômicos – Financeiros com o Exterior**. Disponível em: <http://www.bc.gov.br/?BOLETIMano>, Acesso em 25 de julho de 2010.

BRUM, Argemiro J. **O desenvolvimento econômico brasileiro**. 25 ed. Ijuí: Unijuí, 2008.

CARVALHO, Everton Freire de; LEPIKSON, João Augusto Pessoa. **Uma breve análise crítica das políticas fiscal e monetária do governo Lula**. Bahia: Boitempo, 2007.

CARVALHO, Fernando Cardim de. et al. **Economia Monetária e Financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

CERVO, Amado L. e BERVIAN, Pedro A. (1983) **Metodologia Científica : para uso dos estudantes universitários**. 3.ed. São Paulo : McGraw-Hill do Brasil.

CLETO, Carlos Ilton; DEZORDI, Lucas. **Políticas Econômicas**. In: MENDES, Judas Tadeu Grassi. **Economia Empresarial**. Curitiba: Gazeta do Povo, 2002, p.15-26.

CURADO, Marcelo Luiz; OREIRO, José Luís. **Metas de Inflação: uma avaliação do caso brasileiro**. Universidade Federal do Paraná, Departamento de Economia, 2005.

DAIN, Sulamis. O financiamento público na perspectiva da política social. **Economia e Sociedade**, Campinas, n° 17, p. 113-140, 2001.

DALL' ACQUA, Fernando Maida; BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. **A composição financeira do déficit público**. *Revista de economia política*, vol 7, n° 2, abril-junho 1987.

DE SOUZA, Ubiratan Jorge Iorio. **A economia política do déficit público**. Artigo acadêmico. Disponível em www.unirataniorio.org/economia, acesso em 14/07/2010.

DIB, Maria de Fátima S.P. **Importações Brasileiras: Políticas de Controle e Determinantes da Demanda**. Rio de Janeiro: BNDES, 1985.

DIEESE. **O Plano Real e a Teoria Econômica**. 2003. Disponível em: <<http://www.dieese.org.br>> Acesso em: 06 Ago 2010.

DOS SANTOS, Wagner Manoel Simões. **Taxa básica de juros no sistema de metas de inflação no Brasil: efeitos na composição do endividamento público entre 1999-2005**. Presidente Prudente: Faculdades Integradas Antônio Eufrásio de Toledo, 2006.

FERNANDEZ, Brena Paula Magno. **Economia do Setor Público**. Florianópolis: Departamento de Ciências Econômicas, UFSC, 2008. p.83-90.

FERREIRA, Alex Luiz. A âncora cambial. **Leituras de Economia Política**, Campinas, n° 7, p. 57-86, 1999.

FILGUEIRAS, Luiz Antonio Mattos. **História do Plano Real: fundamentos, impactos e contradições**. São Paulo: Boitempo Editorial, 2000.

FRANÇA, Paulo Oscar. Déficit Público e Política Econômica. In : LOZARDO, Ernesto (org.). **Déficit Público Brasileiro : Política Econômica e Ajuste Estrutural**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, p.129-140, 1987.

FRIEDMAN, Milton. **Capitalismo e Liberdade**. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil**. Companhia das Letras, 2007.

GADELHA, Sérgio Ricardo de Brito. **Senhoriagem e Imposto Inflacionário**. Artigo, 2006. Disponível em <http://srbgadelha.wordpress.com/>, acesso em 07/11/2010.

GALAFASSI, Jenifer. **Dívida Pública Interna e Determinantes de sua expansão: 1994 a 2006**. Florianópolis: UFSC, Departamento de Economia, 2006.

GALBRAITH, James K. **Entrevista jornal Washington Post**. Edição Katarina Peixoto. Disponível em www.cartamaior.com.br , acesso 30/05/2010.

GARCIA JR., Renê. O fantasma da indexação. **Conjuntura Econômica**, p. 5-6, abril de 1999.

GIAMBIAGI, Fábio. **A política fiscal do governo Lula em perspectiva histórica: Qual é o limite para o aumento dos gastos públicos?** Textos para discussão. Rio de Janeiro, mar/2006.

GIAMBIAGI, Fabio; ALEM, Ana Cláudia. **Finaças Públicas: Teoria e Prática no Brasil**. Editora Campus, 2000, 2º edição.

GIAMBIAGI, Fábio. **Estabilização, Reformas e Desequilíbrio Macroeconômico: Os anos FHC (1995 – 2002)**. In VILLELA, A.; GIAMBIAGI, F.; CASTRO, B.C.; e HERMANN, J. (orgs.). *Economia Brasileira Contemporânea (1945 – 2004)*. São Paulo: Campus, 2005.

GRYZER, Ana Maria Martins. **A evolução da dívida pública brasileira de 1994 a 2004**. Porto Alegre: URGS, Departamento de Economia, 2006.

GOBATTO, Márcio; CASTILHO, Mara Lucy. **Inflação e Déficit Público no Brasil Pós-Real**: uma aplicação do teste de causalidade de Granger. *Unioeste: Revista Faz Ciência*, 2006.

GOMES, Laurentino. **1808**: Como uma rainha louca, um príncipe medroso e uma corte corrupta enganaram Napoleão e mudaram a História de Portugal e do Brasil. *Planeta do Brasil*, 2007.

HOLANDA BARBOSA, Fernando de. **A estabilização inacabada**. *Revista Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro: janeiro 2003, vol 57, nº 01, p14-15.

IPEADATA. **Indicadores**. Boletim de Conjuntura IPEA. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>> Acesso em: 10 set. 2010.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego dos juros e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

LANZANA, A. E. T. **Economia brasileira**: fundamentos e atualidade. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

LOPES, Luiz Martins; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Manual de Macroeconomia: Básico e intermediário**. 3.ed. São Paulo:Atlas, 2008.

MANKIW, N. Gregory. **Macroeconomia**. 5.ed. Rio de Janeiro: LTC, 2001.

MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de marketing**. São Paulo: Atlas, 1993 _____ **Pesquisa de Marketing**. 2º ed. São Paulo: Atlas, 1997, vol I.

MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de Marketing v.1: Metodologia, Planejamento**. 5.ed- São Paulo: Atlas, 1999.

MENDONÇA, F. **A dívida pública brasileira**. Brasília: Plenarium, 2005.

MESSEMBERG, Roberto Pires. **Inflação e estabilização: Déficit Público e taxa de juros na formulação dos programas antiinflacionários no Brasil**. Dissertação Mestrado em economia, 2000.

PARDINI, Daniel Jardim. O deficit público brasileiro: uma perspectiva histórica do império ao plano cruzado. **Revista de Informação Legislativa** Brasília, Não determinada. v.139, jul. 1998, p. 83-92.

PELÁEZ, Carlos Manoel. **História da Industrialização no Brasil**. São Paulo: ANPEC, 1972.

PIRES, Julio Manuel. **Uma visão histórica sobre o problema do padrão de financiamento da economia brasileira**. Porto Alegre: FEE, 2004.

QUEIROZ, Cid Heraclito de. Os caminhos fiscais para eliminar o déficit. **Revista Forense** Rio de Janeiro, Forense v.384, mar. 2006, p. 27-48.

REZENDE, F. **Finanças públicas**. São Paulo: Atlas, 1983.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de Estágio do Curso de Administração**. São Paulo: Atlas, 1996.

RIANI, F. **Economia do setor público: uma abordagem introdutória**. 4ª ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2002.

SANSON, João Rogério. **Finanças Públicas**. Departamento de Ciências da Administração. UFSC, 2009, Florianópolis.

SODRÉ, Nelson Werneck. **Panorama do Segundo Império**. 2. ed. Rio de Janeiro: GRAPHIA, 2004.

TOLEDO, J. E. **“Déficit, conflito e processo inflacionário”**. Texto para Discussão, nº 16/92. São Paulo, IPE-USP, 1992.

TRIVIÑOS, Augusto Nivaldo Silva. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: n.1, p.25-49, 1997.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; GREMAUD, Amaury Patrick; TONETO JUNIOR, Rudinei. **Economia Brasileira Contemporânea**. São Paulo: Atlas, 2006.

VELLOSO, Raul; MENDES, Marcos. **Política Fiscal em 2008: Condições de Liquidez, Solvência e Controle da demanda agregada**. In: XX FÓRUM NACIONAL BRASIL – “UM NOVO MUNDO NOS TRÓPICOS” 200 ANOS DE INDEPENDENCIA ECONOMICA E 20 ANOS DE FÓRUM NACIONAL, Rio de Janeiro: INAE, 2008. p. 01-54.

_____. **Origem do déficit público no Brasil**. Disponível em <http://www.historianet.com.br/conteudo/default.aspx?codigo=211>, acesso em 01/07/2010.

_____. **“O déficit público: um modelo simples”**. *Revista de Economia Política*. 5(4), 1985, p. 67-76.

_____. Prêmio Ministério da Fazenda. **Senhoriagem e Financiamento do Setor Público no Brasil**. Disponível em www.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN, acesso em 07/11/2010.

_____. **O FMI e a promoção da estabilidade econômica mundial**. Washigton: FMI, Departamento das Relações Externa, 2007.