

## **Política fiscal em cenários de restrição: o pensamento atual e o caso brasileiro**

*Renato Vaz Garcia\**

*Elton Eustáquio Casagrande\*\**

### **Resumo**

O debate relativo à política fiscal, com destaque para a política de financiamento público, tornou-se de grande importância na política econômica brasileira. A nova estrutura fiscal que se consolidou nos últimos anos não culminou com o um ajuste fiscal eficaz de longo prazo, de modo a contribuir para a utilização do orçamento público para compensar a redução do gasto agregado privado. O controle dos gastos, a política de melhoria da composição da dívida pública interna e a busca pela redução do déficit público são analisados entre 1999 e 2009. O objetivo é explorar a relação tensa que foi construída a partir das decisões de financiamento do setor público que, por sua vez, podem comprometer a própria sustentabilidade e o desenvolvimento econômico do País, especialmente diante de cenários de restrição.

**Palavras-chave:** Política Fiscal, Dívida Pública, Gasto Público, Desenvolvimento Econômico.

\* Mestre em Economia pelo Programa de Pós-graduação em Economia da Faculdade de Ciências e Letras-Campus de Araraquara-UNESP. Prof. da Veris Faculdades - Grupo Ibmecc. E-mail: renato2405@yahoo.com.br .

\*\* Prof. do Departamento de Economia da Faculdade de Ciências e Letras- Campus de Araraquara-UNESP.

## **Introdução**

O debate relativo à política fiscal com destaque para a dívida pública tornou-se de grande importância na política econômica brasileira. A partir de Keynes e diante da perspectiva de uma economia monetária, a política fiscal teria a função de incrementar a demanda agregada e de influenciar as expectativas de firmas e de consumidores favorecendo a redução da incerteza. Por meio de uma política adequada de gastos públicos, e não de déficits públicos persistentes, o setor público teria a disponibilidade de intervir na atividade econômica, com o objetivo de criar um ambiente favorável para a atuação do setor privado (Carvalho, 2007).

Após as décadas de 1970 e 1980, juntamente com o enfraquecimento da política econômica de Keynes, a política fiscal passou a ser questionada, em particular, em função do crescimento do déficit público e da inflação. Nos anos 1990, com as intervenções do Fundo Monetário Internacional (FMI), a política fiscal foi direcionada pelos governos a fim de garantir o equilíbrio financeiro do setor público, em detrimento a outros objetivos da política econômica. As intervenções do FMI, principalmente em economias em desenvolvimento, buscaram a sustentabilidade financeira das contas públicas com a geração de elevados superávits primário. O objetivo consistia em garantir o cumprimento das obrigações financeiras do setor público.

No Brasil, na década de 2000, a política fiscal tem sido reformada em termos de controle e de transparência dos gastos públicos, de arrecadação tributária e de estabelecimento de metas fiscais, principalmente a partir da aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Na nova estrutura da política fiscal que se consolidou há uma tendência de neutralidade, no sentido de que o Estado não utilizaria seu orçamento para compensar a redução do gasto agregado privado. A geração de superávits primário persistentes se tornou a principal expressão do controle das contas públicas, porém, a estrutura de gastos públicos por um lado, e o perfil de endividamento público, por outro, tornou a noção de superávit primário menos convincente para avaliar a prática fiscal. A composição de endividamento desfavorável e o alto percentual dos gastos públicos em despesas financeiras restringiram as intervenções do governo e sustentaram a geração de resultados nominais deficitários.

Defendida como virtuosa à economia, a política fiscal no Brasil recente transporta ao longo dos anos uma relação tensa entre déficit público e estrutura de financiamento, a partir de uma alta carga tributária e da geração de elevados superávits primário. Há uma inconsistência em busca do equilíbrio financeiro do setor público em função da estrutura de

financiamento desfavorável em termos de custo e perfil de dívida, por um lado, e manutenção de déficits fiscais, no conceito nominal, por outro.

A partir dessas relações, o artigo tem por objetivo discutir a política fiscal no Brasil, entre 1999 e 2009, e explorar a relação tensa que foi construída a partir das decisões de financiamento do setor público que, por sua vez, podem comprometer a própria sustentabilidade e o desenvolvimento econômico do País, especialmente em cenários de restrição. Nesse sentido, a política fiscal no Brasil não possui a disponibilidade de atuar de maneira eficaz, conforme sustenta Keynes.

O artigo está dividido em quatro seções, além desta introdução. Na primeira seção são retomados os principais argumentos relativos à política econômica, especialmente no que diz respeito à política fiscal de Keynes. A segunda seção apresenta o pensamento atual em relação ao papel da política fiscal, com ênfase na sua importância diante de um quadro de restrição. A terceira seção apresenta o caso brasileiro pós-1999, a partir da análise da política fiscal e do ajuste fiscal no País. Nas considerações são apresentadas as conclusões e as perspectivas, notadamente diante de um cenário de crise financeira internacional.

## **1. Keynes e a importância de uma política fiscal ativa**

No período anterior à década de 1930, o cenário econômico demonstra uma grande influência da teoria clássica, a partir da hipótese da tendência natural ao equilíbrio de pleno emprego. Nesse contexto, o Estado exerce um papel passivo quanto à influência na atividade econômica, especialmente, em relação à política fiscal e ao orçamento do setor público. Com base no princípio do *Sound Finance*, ou Finanças Sadias, as finanças públicas deveriam ser interpretadas a partir de orçamentos individuais (das famílias), ou seja, o nível de gastos públicos deveria ser bastante rígido, e o orçamento público deveria ser constantemente equilibrado, independente do nível de atividade econômica<sup>1</sup> (Colander e Matthews, 2006).

A partir de 1930, porém, com a Grande Depressão, o pensamento teórico de Keynes ganha destaque com a proposição de que o mercado não teria a possibilidade, por si só, de atingir níveis de pleno emprego. De acordo com Keynes, o Estado deveria agir, ativamente, na economia, com o intuito de favorecer a atuação do setor privado em prol de um maior

---

<sup>1</sup> Conforme Colander e Matthews (2006), diante do conceito do *Sound Finance*, o orçamento público somente poderia ser deficitário em períodos de guerra.

crescimento econômico. Diante desse cenário, a política fiscal apresentaria um papel bastante relevante na economia, em especial, por meio de uma política de gastos públicos.

A partir de uma economia monetária da produção<sup>2</sup>, o Estado keynesiano teria a função de incrementar a demanda agregada, a fim de possibilitar a redução da incerteza macroeconômica. O Estado deveria criar um ambiente econômico favorável, com o intuito de estimular os agentes privados a buscarem maiores riscos microeconômicos, o que evitaria a maior concentração em ativos mais líquidos<sup>3</sup> (Carvalho, 1997).

Diante desse quadro, desenvolve-se a política fiscal de Keynes, a partir de uma política de gastos públicos, especialmente, em investimentos públicos. De acordo com Carvalho (2007), o resultado de um incremento do gasto público na economia, sob a perspectiva keynesiana, poderia ser compreendido via efeito multiplicador.

O impacto do gasto público sobre a demanda agregada e sobre o nível de atividade é semelhante, na teoria econômica, ao do gasto com investimentos privados. Cada real gasto pelo governo se transforma em renda para o agente privado que lhe fornece bens e serviços. Com sua renda aumentada pelo valor do gasto público, o agente privado amplia os seus próprios gastos de consumo, de acordo com sua propensão marginal a consumir, aumentando, deste modo, a renda daqueles que atendem à sua demanda de consumo. Também esses últimos consumirão parte da renda que receberam, poupando o restante, transmitindo o impulso de aumento de demanda para os seus próprios fornecedores. Este processo pelo qual a despesa inicial, no caso o gasto público, induz gastos de consumo adicionais é o que Keynes chamou na Teoria Geral de *multiplicador* (Carvalho, 2007, p.12).

Dessa forma, a realização dos gastos públicos teria como foco políticas de maiores desembolsos com investimentos, com o objetivo de prevenir grandes flutuações econômicas. Segundo Keynes apud Kregel (1985), o nível de atividade econômica seria influenciado, de maneira significativa, pelas flutuações do nível de investimento. A partir do conceito de “socialização do investimento”, o Estado teria a disponibilidade de intervir na economia, de maneira planejada e sempre que necessário, a fim de estimular a realização de investimentos privados. O investimento público, portanto, seria complementar ao investimento privado.

Segundo Oreiro, Sicsú e Paula (2003, p.131): “O governo, ao realizar investimentos, estimula a demanda agregada, reduz as incertezas de realização de lucros e anima as expectativas do setor privado empreendedor”.

---

<sup>2</sup> Em uma economia monetária da produção, a moeda teria um papel por si só, o que afeta motivos e decisões dos agentes. Dessa forma, o processo econômico não poderia ser previsto no curto ou no longo prazo, sem o conhecimento prévio do comportamento da moeda (Keynes, 1971, v.13).

<sup>3</sup> Diante de um cenário futuro incerto, os indivíduos potenciais apresentariam um comportamento *hedge*, ou seja, com preferência pela retenção de ativos mais líquidos, como ativos financeiros, de modo a retrain a atividade econômica (Oreiro, Sicsú e Paula, 2003).

Kregel (1985) acrescenta que a realização desses gastos, por parte do setor público, apresentaria uma variação negativa em relação aos gastos privados com investimentos. À medida que o investimento privado retoma níveis de atividade compatíveis com o crescimento da economia, o setor público reduz sua parcela de gastos. Na mesma linha, conforme Carvalho (1997), os investimentos realizados pelo setor público não deveriam concorrer com os investimentos do setor privado, o que evitaria, seu efeito *crowding out* sob os investimentos.

(...) o governo deveria, por iniciativa própria, implementar investimentos em projetos que não competissem com os privados, criando, assim, um ambiente favorável à iniciativa privada, regulando o ritmo de investimentos de acordo com a necessidade de compensar a incapacidade da demanda privada de sustentar um nível estável de demanda agregada ao longo do tempo (Carvalho, 1997, p.269).

Conforme Keynes apud Brown-Collier e Collier (1995), a intervenção do Estado, por meio de uma política de maior gasto com investimento público, fazia-se necessária, visto que a queda da taxa de juros, apesar da relativa eficácia, não seria suficiente por si só em estimular o investimento privado. Kregel (1985) aponta ainda que, em condições de mudança de expectativas, a manipulação da taxa de juros, juntamente com a manipulação do nível de impostos, poderiam agravar a situação e ampliar o ambiente de incerteza.

Em síntese, a política fiscal de Keynes seria definida a partir de um nível adequado de gastos públicos, que poderiam, certamente, ser financiados via impostos, sem a necessidade de se gerar déficits públicos. A partir desses pressupostos, conforme Carvalho (2007), muitos críticos mal informados consideram que a influência keynesiana nas contas públicas foi perversa<sup>4</sup>, uma vez que, de acordo com tais autores, Keynes, além de garantir ao Estado a ampla intervenção sobre a atividade econômica, até mesmo sob a forma de estatização, daria legitimidade ao uso de déficits fiscais como forma de se atingir um maior desenvolvimento econômico.

“Para esses comentaristas [que acreditam que Keynes sustentava a legitimidade do uso de déficits públicos como instrumento para o desenvolvimento econômico], a essência da política Keynesiana estaria na despreocupação com a geração continuada de déficits fiscais e, assim, na corrosão da noção de que a indisciplina fiscal possa ter qualquer efeito danoso sobre a economia de mercado” (Carvalho, 2007, p.3).

Entretanto, segundo Kregel (1985), Keynes não era favorável à manutenção do déficit público, tampouco considerava a geração de déficits como um meio de atingir a estabilidade

---

<sup>4</sup> Carvalho (2007) exemplifica Ture (1985, p.52), o qual argumenta que a “influência do Keynesianismo sobre as políticas públicas foi lamentável”.

macroeconômica. Para Keynes, déficits fiscais duradouros seriam resultados de falhas do nível de gastos públicos em alcançar um maior nível de atividade econômica durante períodos de depressão. Segundo Brown-Collier e Collier (1995, p.344):

“Keynes observava déficits como resultado de uma redução nas receitas devido à queda na atividade econômica. Assim, a melhor maneira de evitar déficits era compensar flutuações no investimento privado com variações planejadas no investimento público. Era a mudança contracíclica nos investimentos públicos que deveriam reduzir o tamanho ou a necessidade por déficits”.

Apesar de garantir a tributação o papel de evitar a geração de déficits fiscais, no curto prazo, em períodos de crise, os resultados fiscais deficitários poderiam ocorrer e precisariam ser financiados de alguma forma. Diante dessa hipótese, Hermann (2002) aponta que o financiamento do setor público se daria via emissão monetária e a partir do lançamento de dívida pública, de modo a buscar o mais baixo custo de financiamento ao setor público, por meio da coordenação entre a política monetária e fiscal. O aumento do endividamento público, porém, não deveria ocorrer em descompasso com o crescimento da renda nacional.

Ainda em relação ao déficit fiscal e ao endividamento público, deve-se salientar a importância em torno da demanda por títulos emitidos pelo setor público. Carvalho (2007) argumenta que, à medida que a economia apresenta sinais de recessão e de baixo nível de atividade, o financiamento do setor público deveria se realizar via colocação de títulos públicos de curto prazo. Durante períodos de baixo desempenho econômico, quando a renda se encontra reduzida, não haveria demanda adicional por títulos de longo prazo. Segundo o autor, caso houvesse o lançamento de tais papéis durante esse período, ocorreria uma pressão para cima sobre as taxas de juros, o que culminaria com a redução ainda maior dos investimentos privados. Carvalho (2007) aponta também que nessa fase, não deveria haver aumento no nível de impostos, já que estes deprimiriam ainda mais a renda.

A partir do momento em que os efeitos dos gastos públicos, via efeito multiplicador, fizerem-se presentes e possibilitarem um incremento da renda, haverá maior poupança disponível e demanda por títulos de longo prazo, sem que se pressione a taxa de juros. De acordo com Carvalho (2007, p.16), a receita gerada pela emissão de tais títulos permitiria ao governo “saldar suas dívidas de curto prazo, recompondo sua capacidade para re-iniciar todo o processo caso fosse necessário”.

Em suma, o pensamento de Keynes relativo ao gasto público e à sua forma de financiamento discorda, em grande parte, de muitas políticas frequentemente associadas a Keynes. A política econômica keynesiana sustenta uma política fiscal disciplinada, cujo papel

ativo deve ser efetivado em períodos de baixa atividade econômica, via aumento dos gastos públicos, e não, de déficits públicos, notadamente, em investimentos, com o intuito de criar um ambiente favorável para a atuação do setor privado. O financiamento dos gastos públicos, por sua vez, seria garantido pelo próprio processo, por meio do aumento da arrecadação de impostos (e não necessariamente, da carga tributária), ou pela emissão de títulos públicos de curto prazo, seguida pela emissão de papéis de longo prazo.

## **2. Política Fiscal em cenário de restrição**

Conforme visto a partir de Keynes, a política fiscal teria um papel fundamental na política econômica, na medida em que garantiria um ajuste anticíclico a fim de manter o nível de atividade econômica. Ao longo dos anos, porém, diante de um quadro de instabilidade inflacionária e de crescimento dos níveis de déficit público, o Estado e a política fiscal desempenham um papel cada vez mais passivo na política econômica. Nesse cenário, o Estado busca um maior ajuste das contas públicas, por meio da geração de orçamentos fiscais constantemente equilibrados, o que elimina qualquer possibilidade de geração de déficit público, independente do panorama econômico em questão.

Durante a década de 1990, tais políticas se tornariam evidentes em economias emergentes a partir das intervenções do Consenso de Washington<sup>5</sup>, do Banco Mundial e do Fundo Monetário Internacional (FMI), quando se intensificam o movimento internacional de capitais e as críticas em relação à excessiva intervenção do Estado na economia. Para Biasoto Jr. (2006, p.401):

A perseguição de sólidos fundamentos para a estrutura econômica desembocou nas reformas *indicadas* pelo Fundo Monetário Internacional e pelo Banco Mundial, na forma que os analistas econômicos sempre gostaram de chamar de 'dever de casa'. Três vertentes principais dessas políticas merecem atenção para nossos propósitos. Em primeiro lugar, a busca do equilíbrio fiscal. Em segundo lugar, o abandono do setor produtivo estatal, por meio da privatização e das concessões ao setor privado. Em terceiro lugar, a desmontagem do aparato intervencionista do Estado, especialmente no que concerne à mobilização de recursos por meio das estruturas de crédito oficial ao setor privado.

De acordo com Lopreato (2006), após a década de 1990, a política econômica atua em prol do fluxo internacional de capitais, de modo que a política fiscal se torna um instrumento

---

<sup>5</sup> Sobre as medidas adotadas com base no Consenso de Washington, ver Williamson, John. "What Washington Means by Policy Reform". In: Williamson, J. (org.), *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* Washington: Institute for International Economics, 1990, pp. 7-38.

secundário em termos de crescimento econômico, porém fundamental para garantir a rentabilidade dos títulos da dívida pública e para evitar qualquer possibilidade de *default*.

Os capitais ganharam maior autonomia. Com isto, a crescente volatilidade e a sensibilidade ao risco tornaram-se mais relevantes na economia mundial. Os Estados nacionais colocaram-se na defensiva e as políticas fiscal e monetária ficaram condicionadas pelos interesses e expectativas de risco dos agentes. A política fiscal ocupou papel central nesse jogo. O setor público atuou garantindo a rentabilidade dos títulos da dívida pública usados como espaço de valorização do capital privado, bem como oferecendo salvaguardas aos bancos e empresas nas crises e defendendo a lucratividade de outros ativos atraentes ao capital (Lopreato, 2006, p.2).

Diante do movimento internacional de capitais, Heller apud Lopreato (2006) aponta a preocupação em torno da rigidez da política fiscal, que atuaria como fiadora no processo de valorização do capital financeiro.

O domínio deste novo cenário de gestão macroeconômica trouxe desdobramentos no debate sobre o papel da política fiscal. O mais imediato é o uso da política fiscal como fiadora do espaço de valorização do capital nesta nova fase do capitalismo mundial, caracterizada pela abertura da conta de capital e pela crescente volatilidade do movimento financeiro. A preocupação com o aumento do esforço fiscal, sinalizando a ausência do risco de *default*, tornou-se dominante. A âncora fiscal ganhou o *status* de fator de redução do risco-país e do efeito contágio das crises internacionais, colocando-se como peça central no esforço de ganhar a confiança dos investidores (Heller apud Lopreato, 2006, p.7).

Câmara Neto e Vernengo (2004) acrescentam que, sob orientação do Consenso de Washington, juntamente com o processo de liberalização financeira e de privatizações, a questão da rigidez fiscal tornou-se fundamental na política econômica dos países emergentes, com destaque às nações latino americanas. Essas políticas se justificavam pelas expectativas de crises associadas ao Balanço de Pagamentos e pelos elevados patamares de inflação e déficit público na região. Com ênfase no crescimento do déficit público das economias latino americanas, durante as décadas de 1970 e 1980, Bresser-Pereira e Dall'Acqua (1991) destacam a adoção de políticas populistas. Segundo os autores, os governos de tais nações fizeram uso de um falso “keynesianismo”, que justificaria o crescimento indiscriminado dos gastos e, principalmente, dos déficits públicos, o qual passaria a agir como instrumento central para a estabilização macroeconômica.

(...) a macroeconomia populista concebe a política fiscal como o principal instrumento para sustentar uma estratégia de desenvolvimento. O déficit público não é utilizado como instrumento de estabilização cíclica, mas sim como uma política central para se alcançar os objetivos de rápido crescimento econômico e distribuição de renda. O elemento fundamental dessa estratégia é a crença de que, se for adequadamente dirigido e acompanhado por sistemas apropriados de controle administrativo, um aumento do déficit público pode estimular um sustentado

processo de crescimento econômico engendrando uma maior equidade na distribuição de renda (Bresser-Pereira e Dall'Acqua, 1991, p.194).

Dessa forma, a política fiscal deficitária adotada pelos países teria contribuído para a deterioração fiscal e para a geração de um baixo crescimento econômico na região, fatores que reforçariam as preocupações em torno de uma política fiscal equilibrada e de redução no volume de gastos públicos.

Com base nesse cenário, a política fiscal pós-década de 1990 em economias emergentes exerce um elevado controle sobre as contas públicas, com o intuito de evitar o crescimento insustentável do déficit público, além de garantir o padrão de financiamento do setor público, através da emissão de dívida pública e do pagamento de seus encargos financeiros. Para tal, o governo deveria manter um patamar de endividamento a níveis compatíveis com a sustentabilidade financeira do setor público.

A fim de obter esses resultados, intensificou-se a exigência de um maior ajuste das contas públicas mediante a geração de elevados superávits primário<sup>6</sup> e do controle sobre a relação dívida pública (D) / PIB (Y), sobretudo por meio da variável de endividamento. Através do compromisso com a geração de metas para superávits primário, o setor público garantiria a realização dos pagamentos com encargos da dívida pública e contribuiria para a geração de um resultado nominal equilibrado<sup>7</sup>.

Lopreato (2006) sustenta que diante de cenários de elevado risco e de incerteza, a situação poderia se tornar crítica, uma vez que os superávits primário deveriam ser ainda mais elevados. Em conjunto com a adoção de rígidas metas fiscais, evidenciou-se a importância do conceito da sustentabilidade da dívida pública, que se tornaria um indicador fiscal imprescindível para economias emergentes. A sustentabilidade da dívida pública indicaria o comportamento da relação D/Y e sinalizaria a situação fiscal do país. De acordo com Lopreato (2006, p.3): “A proposta da sustentabilidade da dívida e da vigência de regras fiscais implica, ao menos nos países emergentes, manter elevados superávits primário e conter a ação discricionária da política fiscal”.

Diante desse quadro de contenção da política fiscal, a política monetária, baseada nos conceitos de credibilidade e de reputação<sup>8</sup>, começou a se sobressair como instrumento de

---

<sup>6</sup> O conceito de superávit primário diz respeito ao resultado fiscal do setor público, com exceção das despesas com juros nominais da dívida pública.

<sup>7</sup> O resultado nominal refere-se ao resultado fiscal do setor público que leva em consideração as despesas financeiras.

<sup>8</sup> O conceito de credibilidade diz respeito ao nível de confiança dos agentes em relação à determinada política. Já a reputação, refere-se à confiança dos agentes em relação às autoridades econômicas, e leva em consideração o comportamento progressivo delas. Para detalhes sobre os conceitos de credibilidade e reputação ver Kydland, Finn

política econômica do governo. Além disso, a partir da adoção de regimes de metas de inflação<sup>9</sup>, a política monetária tende a administrar a taxa básica de juros em prol das metas estabelecidas, e deixa, em segundo plano, seus efeitos em termos fiscais e de crescimento econômico<sup>10</sup>.

A fim de sustentar a credibilidade da política econômica, a política fiscal deveria manter um elevado grau de rigidez e de disciplina dos gastos não financeiros. Segundo Lopreato (2006, p.27), “(...) a política monetária baseada em metas de inflação defende as ações centradas no controle da política fiscal, como forma de dar credibilidade à política adotada”. Na mesma linha, Arestis e Sawyer (2004, p.16) apontam para a queda do papel da política fiscal em detrimento à política monetária diante do quadro atual, por meio do chamado “novo consenso macroeconômico”<sup>11</sup>. Após a adoção de regimes de metas de inflação, a política fiscal deveria manter um rígido controle, a fim de contribuir para a obtenção das metas monetárias. Assim, a política fiscal não seria mais vista como “um poderoso instrumento macroeconômico”, mas sim como um instrumento em prol do controle do déficit público ao longo do ciclo econômico.

Diante desse quadro, Lopreato (2006, p.14) enfatiza que a política fiscal vem a ocupar “posição subordinada, embora central, e perde a função de elemento ativo da política macroeconômica. É a política monetária que exerce a função de instrumento responsável pela estabilidade da economia e manipulação da demanda agregada”.

Portanto, por um lado nota-se que, a partir das décadas de 1980 e 1990, a política fiscal exerce um papel bastante debilitado na política econômica, quando se debate sua importância em termos de crescimento e desenvolvimento econômico. Por outro lado, com o intuito de garantir o equilíbrio financeiro do setor público, a política fiscal sustenta um papel fundamental na medida em que garante a maior rigidez em relação à política de gastos e às

---

y Edward Prescott, “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans” *The Journal of Political Economy*, Vol. 85, No. 3 Jun. 1977, pp. 473-491; e Barro, Robert y David Gordon. “Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12, No. 1, July 1983, pp. 101-121.

<sup>9</sup> O regime de metas de inflação é um importante instrumento da escola novo-clássica quanto ao controle inflacionário. Sobre os aspectos teóricos do regime de metas de inflação, ver Modenesi (2005).

<sup>10</sup> Os efeitos de uma alteração da taxa de juros, em termos de crescimento econômico, são bastante evidentes, principalmente, em relação às variáveis de crédito e de investimento. Quanto aos efeitos fiscais resultantes da mudança na taxa de juros, à medida que o país apresenta uma alta parcela de endividamento público, incrementos na taxa básica de juros proporcionam um aumento nos custos de financiamento da dívida. Tal efeito se apresenta ainda mais evidente a partir do momento em que grande parcela da dívida pública se encontra indexada à taxa de juros.

<sup>11</sup> O novo consenso macroeconômico, segundo Arestis e Sawyer (2004, p.4), refere-se à política econômica ortodoxa adotada a partir de 1990 que prevê as seguintes medidas: “a ênfase na política monetária em detrimento à política fiscal, a estabilidade indispensável da economia de mercado e a ausência de deficiências generalizadas da demanda, o papel fundamental de uma posição de equilíbrio baseada no lado da oferta”.

contas públicas. Tal comportamento contribuiu para um enfraquecimento do debate em torno de uma política fiscal ativa em prol da estabilidade macroeconômica. Nesse contexto, a política monetária e a administração da taxa de juros se sobressaem como instrumentos de política econômica, notadamente, após a adoção de regimes de metas inflacionárias.

### **3. Política Fiscal no Brasil: 1999-2009**

A partir dos pressupostos vistos acima, no Brasil, o período pós Plano Real inicia uma nova trajetória em termos de contas públicas e dívida pública. Com a implantação do Real, as contas públicas haviam sofrido uma mudança considerável como resultado das políticas adotadas durante o Plano. O déficit público aumentou sem a contrapartida do crescimento do produto. A diferença entre as receitas e despesas totais do setor público, subtraído pela atualização monetária da dívida pública (resultado operacional), passou de um superávit de 1,57% do PIB, em 1994 para um déficit de 7,4% do PIB, em 1998 (Tabela 1). Além disso, durante a implantação do plano, a dívida pública mobiliária federal interna (DPMFi), composta por títulos públicos em poder do mercado, cresceu de 12% do PIB em 1994 para 33% do PIB em 1998 (Tabela 1).

A abertura comercial e a liberalização financeira, no início dos anos noventa, passaram a cumprir um importante papel na queda da inflação e na sua manutenção em níveis relativamente baixos. O elevado diferencial entre as taxas de juros interna e externa possibilitou uma significativa entrada de capital externo, o que desencadeou o aumento do volume de reservas internacionais e o uso da ancoragem cambial. Como resultado, o governo intensificou o uso de políticas de esterilização, a fim de manter a liquidez da economia sob controle, por meio do lançamento de títulos públicos e do crescimento da DPMFi. No período, as despesas reais com o pagamento de juros sobre a dívida pública (Tabela 1) aumentaram de 4,07% em 1994 para 7,42% em relação ao PIB em 1998. O cenário acima se agrava a medida que se observa a eclosão de crises em economias emergentes, como no México (1994/1995), na Ásia (1997) e na Rússia (1998), quando os investidores passam a exigir um montante maior de títulos públicos pós-fixados, indexados à taxa de câmbio e, principalmente, à taxa de juros básica – Selic. Tal fator, aliado a alta taxa de juros interna, proporciona uma deterioração das contas públicas.

A partir de 1999, juntamente com a adoção do regime de metas de inflação, o novo regime de metas fiscais e a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), tiveram como objetivos o

controle e a redução do déficit público, bem como a garantia dos pagamentos dos encargos financeiros da dívida pública. Nessa direção, em conjunto com o FMI, o governo aplica um ajuste fiscal por meio da adoção de metas e limites para as necessidades de financiamento do setor público. As medidas de ajuste contemplavam, principalmente, a estabilidade da dívida pública e a divulgação de metas para a geração de superávits primário, no princípio, para o período 1999-2001. As medidas resultaram em aumento dos superávits primário, redução das despesas com juros reais e redução dos déficits nominal, apesar da sua manutenção em torno de 2% a 3% do PIB (Tabela 1).

**Tabela 1 - Necessidade de Financiamento do Setor Público e Dívida Pública Mobiliária Federal Interna - Brasil (1994-2009)\***

	Déficit (-) ou Superávit (+) Primário - em % do PIB (A)	Juros Nominais - em % do PIB (B)	Juros Nominais - em R\$ milhões	Juros Reais - em % do PIB (C)	Déficit (- ) Nominal - em % do PIB (A-B)	Déficit (-) ou Superávit (+) Operacional - em % do PIB (A-C)	DPMFi – em % do PIB**
1994	5,64	32,61	112.382	4,07	-26,97	1,57	12,12%
1995	0,26	7,54	48.750	5,26	-7,28	-5	14,31%
1996	-0,1	5,77	45.001	3,3	-5,87	-3,4	20,55%
1997	-0,96	5,15	44.923	3,35	-6,11	-4,31	27,27%
1998	0,02	7,95	72.596	7,42	-7,93	-7,4	33,65%
1999	3,23	13,21	127.245	6,64	-9,98	-3,41	38,17%
2000	3,47	7,95	87.442	4,64	-4,48	-1,17	42,86%
2001	3,38	8,14	105.984	4,66	-4,76	-1,28	47,09%
2002	3,21	12,82	189.436	3,35	-9,61	-0,14	39,59%
2003	3,34	7,14	121.341	4,61	-3,79	-1,27	42,73%
2004	3,81	6,42	124.637	2,28	-2,62	1,53	41,08%
2005	3,93	7,1	152.476	6,57	-3,17	-2,64	45,41%
2006	3,24	6,69	158.495	5,17	-3,45	-1,93	46,43%
2007	3,37	5,97	158.790	2,52	-2,59	0,85	45,92%
2008	3,54	5,55	166.840	1,94	-2,01	1,6	41,92%
2009	2,05	5,29	165.726	5,74	-3,23	-3,69	44,49%

\*Com desvalorização cambial sobre estoque da dívida mobiliária interna.

\*\* Deflacionado pelo IPCA.

Fonte: Banco Central do Brasil (2010)

Em relação à dívida pública, a manutenção de resultados fiscais deficitários e os altos desembolsos financeiros do setor público se mostram relacionados à atual estrutura da dívida pública no País. Na fase inicial do Plano Real, entre 1994 e 1998, o aumento do patamar de

endividamento público foi acompanhado pela deterioração de seu perfil e composição, especialmente a partir de um cenário de crises em economias em desenvolvimento. Diante de um cenário de crise, os investidores exigiam um montante maior de títulos públicos pós-fixados, indexados à taxa de câmbio e, principalmente, à taxa de juros básica – Selic. Assim, frente às recorrentes crises internacionais o governo emite papéis em condições bastante desfavoráveis ao setor público, e incrementa o seu custo fiscal e a deterioração das contas públicas.

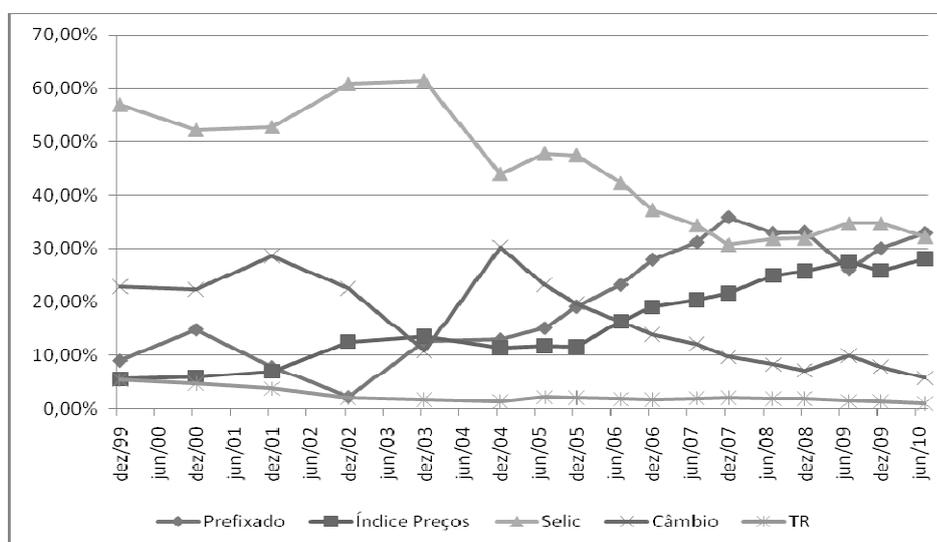
A partir de 1999, porém, é possível notar novas alterações em relação à composição de endividamento público, conforme apresenta o Gráfico 1. O patamar da dívida pública indexada à taxa de câmbio vinha mantendo um desempenho estável, até que em 2001 e 2002, tais títulos iniciam uma trajetória decrescente como resultado de sua substituição por papéis prefixados e indexados à índices de preços.

Já a composição da dívida mobiliária indexada à taxa básica de juros Selic manteve-se elevada. Em 2005, tais papéis iniciam uma trajetória de queda mais evidente, interrompida, porém, entre 2006 e 2007. A sustentação dos títulos indexados a Selic se deve, em grande parte, a melhor remuneração aos títulos dada pela política do governo, que nas circunstâncias que se seguiram à eleição presidencial instituíram uma de taxa de juros real cuja magnitude não encontra racionalidade.

Sicsú e Vidotto (2007) esclarecem que, diante desse quadro, a política fiscal no Brasil passa a ter um papel de subordinação à política monetária, uma vez que, todo momento em que o Banco Central modifica sua política de juros, afeta, diretamente, os custos do Tesouro com encargos da dívida pública. Nesse contexto, Sicsú e Vidotto (2007) acrescentam que a redução das taxas de juros no Brasil poderia reduzir, de maneira drástica, os custos com despesas financeiras, e assim, alterar a composição de gastos do setor público em prol de uma política fiscal mais coerente com o crescimento econômico.

[...] uma redução da taxa de juros no Brasil para patamares praticados extensivamente no mundo poderia reduzir drasticamente as despesas fiscais financeiras. Assim, dezenas de bilhões de reais poderiam ser alocados para sustentar uma administração fiscal plena, ou seja, que sinalize a possibilidade permanente de que o governo honraria os seus compromissos financeiros e, ao mesmo tempo, manteria uma elevada taxa de crescimento da economia sustentada por uma política fiscal de gastos públicos (Sicsú; Vidotto, 2007, p.119).

**Gráfico 1 - Composição da DPMFi em poder do público por indexador (participação percentual) – Brasil (1999 – 2010)**



Fonte: Brasil, Secretaria do Tesouro Nacional (2010)

Por sua vez, o aumento da participação de títulos prefixados, emitidos com um patamar de juros elevados e com prazos de vencimento relativamente curtos, os quais variavam entre 6 e 24 meses, impuseram uma restrição às contas públicas para períodos subsequentes. A elevada taxa de juros definida em  $t$  transferiria para  $t_{+1}$  uma rigidez para baixo da própria taxa, independente das condições macroeconômicas, que se melhoraram não puderam ser observadas pelo comportamento da taxa de juros. Assim sendo, se a percepção de risco sobre a situação macroeconômica brasileira tornava-se melhor depois de 2002, não seria adequado ampliar a participação desses títulos diante de uma perspectiva de queda na taxa de juros básica - Selic.

Além disso, em 2000, o governo aprova a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) que instituiu uma mudança cultural dentro das instituições públicas. Dentre as principais medidas adotadas com a lei, destacam-se: a adoção de metas fiscais, limites para o gasto com despesa com pessoal, limites para o endividamento público, regras de transparência e imposição de penalidades para os administradores públicos que infringissem as medidas.

Notadamente em relação às metas fiscais, a LRF procurou constituir um maior equilíbrio entre as receitas e despesas do setor público. Através do Anexo de Metas Fiscais da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), a Lei passou a exigir o estabelecimento de metas referentes a receitas, despesas, resultado nominal, resultado primário e montante da dívida pública para o ano corrente e para os dois anos seguintes. Com a LRF, a política fiscal se

caracterizou por uma maior disciplina e transparência em relação às contas públicas. De acordo com Anexo de Metas Fiscais da LDO de 2007:

“O objetivo primordial da política fiscal do governo é promover a gestão equilibrada dos recursos públicos, de forma a assegurar a manutenção da estabilidade econômica e o crescimento sustentado. A política fiscal busca criar as condições necessárias para a queda sustentável das taxas de juros, a melhora do perfil da dívida pública e a redução gradual do endividamento público líquido em relação ao PIB. Também é compromisso da política fiscal do governo promover a melhoria dos resultados da gestão fiscal, com vistas a implementar políticas sociais distributivas e tornar viáveis os investimentos em infra-estrutura” (Brasil. Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2007).

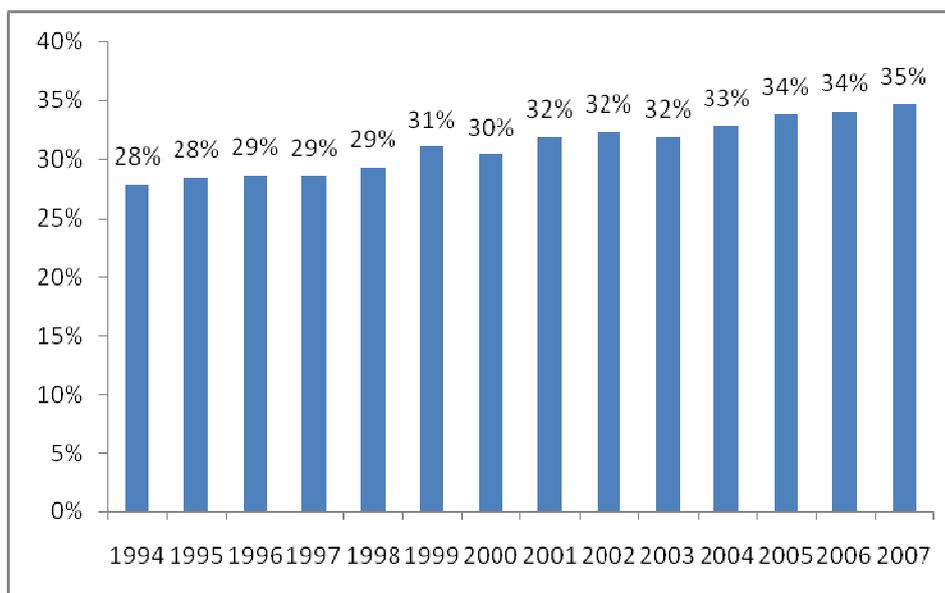
Além da transparência, a combinação da respectiva lei com a Lei das Diretrizes Orçamentárias significou um novo arranjo institucional que limitou a realização dos gastos discricionários. O novo arranjo, apesar de impor maior regulamentação à política fiscal, forçando um maior ajuste fiscal, limitou-se ao tratamento dos gastos públicos não financeiros, de maneira que os elevados pagamentos com encargos financeiros da dívida pública se mantiveram durante o período posterior à lei. Conforme esclarece Khair (2006, p.353):

“A LRF cuida apenas da parte não-financeira das despesas públicas. Considerando que o componente financeiro representa importante parcela do ônus fiscal do país, é necessário que o mesmo seja também considerado para se ter um equilíbrio fiscal saudável das contas públicas brasileiras”.

Dessa forma, a política de taxa de juros elevada, sustentada desde a adoção do Plano Real, ainda contribuiu para o alto custo da dívida pública, que, por sua vez, dificulta a implantação de um ajuste fiscal duradouro. Apesar dos elevados cortes de gastos públicos e da conseqüente obtenção de superávits primário, o peso das despesas financeiras se manifesta na geração de resultados nominais deficitários.

Nesse cenário, a aprovação da LRF se torna incoerente com o próprio princípio da responsabilidade fiscal. A partir do momento em que o ajuste fiscal não tem como foco um dos principais componentes dos gastos públicos, o debate sobre o ajuste das contas públicas se torna incoerente e pouco eficaz. Não obstante a importância sobre a imposição de regras e limites para os gastos discricionários, principalmente no caso brasileiro em que o “populismo” fiscal, muitas vezes, se fez presente, a LRF deixa de atacar o grande entrave das contas públicas, representado pelo atual patamar de endividamento público e seu elevado custo fiscal. Tendo isso em vista a carga tributária, como percentual do PIB manteve um nível elevado, conforme se observa a partir do Gráfico 2, abaixo:

**Gráfico 2 – Carga Tributária em % do PIB – Brasil (1994-2007)**



Fonte: IBGE - Ipeadata (2010)

Conforme Bresser-Pereira (2007), o patamar atual da carga tributária no país pode ser comparado a países com alta renda per capita, como Alemanha, Reino Unido, Canadá e Espanha. Segundo o autor, a carga tributária, em países com renda per capita semelhante ao Brasil, equivale à metade da carga brasileira. A elevação da carga tributária no Brasil não se justificaria pelo aumento das despesas com políticas sociais e com infra-estrutura, mas sim para evitar um aumento crônico do déficit público resultante, em grande parte, dos encargos financeiros de uma dívida pública.

Em suma, a política econômica adotada recentemente no País, caracterizada por uma política de juros elevados e uma composição e perfil de endividamento público desfavoráveis, compromete a atuação de uma política fiscal ativa, e de uma política consistente com o crescimento da produtividade e da renda. Tendo em vista o valor das despesas financeiras, o setor público incrementa o patamar de seu superávit primário através de uma carga tributária elevada e de uma rigidez em relação aos gastos públicos não financeiros, que afetam negativamente a produção de curto prazo e a perspectiva de novos investimentos. Apesar da geração de superávits primário, a magnitude dos gastos financeiros ainda sustenta déficits nominais da ordem de 2% a 3% do PIB.

## **Considerações Finais:**

O cenário exposto anteriormente evidencia a deterioração das contas públicas e da dívida pública ao longo do período posterior ao Plano Real. Apesar das políticas de ajuste adotadas a partir de 1999, especialmente com a LRF, as contas públicas e a dívida pública mantiveram a constante deterioração, o que prejudica a atuação da política fiscal no país, especialmente diante de cenários de restrição. Tendo em vista a atual política de gastos e financiamento público, a política econômica atual evidencia a subordinação da política fiscal à política monetária. A discrepância em relação ao destino do orçamento público para as despesas financeiras, em detrimento às despesas não financeiras, se manifesta na geração de déficits nominais persistentes, que ainda não são alvo de maior importância pelos formuladores de política econômica, nem mesmo após o contorno institucional dado pela LRF.

A LRF, criada para reduzir a pressão sobre os gastos públicos e para prevenir a irresponsabilidade em relação às contas públicas, junto com a mudança do regime de política fiscal a partir de 1999, deixou de incluir como foco os desembolsos com despesas financeiras e a atual estrutura de financiamento do setor público. É uma interpretação assimétrica em termos de responsabilidade fiscal, uma vez que, se limita aos aspectos da arrecadação e dispêndio não financeiro, não obstante ao cenário e a redução de regras e regulamentações que ocorreram nos mercados financeiros.

A fim de buscar um debate mais apropriado em relação à utilização da política fiscal como instrumento de política econômica, de acordo com os pressupostos de Keynes, torna-se necessário modificar a atual estrutura de financiamento/endividamento. Uma melhor estrutura da dívida pública, aliado a uma política de juros menos restritiva, contribuiria para a redução das despesas financeiras e do superávit primário, e para a geração de resultados nominais equilibrados.

Diante de um quadro de restrição, como na recente crise financeira internacional, o governo brasileiro intensificou a utilização de instrumentos fiscais e monetários a fim de minimizar os efeitos adversos da crise em termos de atividade econômica. Do ponto de vista fiscal, os gastos públicos não financeiros mantiveram uma trajetória de alta e algumas alíquotas tributárias foram reduzidas. Do ponto de vista monetário, a taxa de juros básica – Selic apresentou uma trajetória de queda, de 13,75% ao ano em setembro de 2008 para 8,75% ao ano em julho de 2009.

Tais fatores teriam impactos consideráveis nas contas públicas. Em primeiro lugar, com a queda na arrecadação e os gastos públicos não financeiros em crescimento, o superávit primário tende a reduzir. Como consequência inicial, o déficit nominal teria uma tendência de alta. Entretanto, com a queda das despesas financeiras, a partir da redução da taxa de juros – Selic, o resultado nominal tende a não sofrer grandes alterações em um primeiro momento.

Ao longo dos últimos meses, porém, a situação tende a se tornar mais preocupante, uma vez que o Banco Central já iniciou um novo ciclo de aumento da taxa de juros – Selic, como forma de retirar os incentivos monetários pós-crise. De 8,75% ao ano, a Selic passou para 10,75% ao ano, de modo a impulsionar novos impactos às despesas financeiras do setor público. Tal fator, juntamente com o baixo superávit primário, incrementaria o déficit nominal, prejudicando ainda mais as contas públicas.

Com base no cenário exposto acima e frente a um quadro de crise financeira internacional, a inconsistência em relação à política fiscal no Brasil se torna ainda mais evidente. A partir do momento em que a política fiscal inicia um ciclo expansivo como forma de minimizar efeitos adversos sobre a atividade econômica, a política de financiamento público, juntamente com a política monetária, impõem elevadas restrições a eficácia da política fiscal.

Dessa forma, a discussão sobre a política fiscal e a dívida pública no Brasil não é nada trivial. Para que o país possa apresentar um debate mais coerente em relação à utilização da política fiscal como instrumento de política econômica, é necessário modificar a atual estrutura de financiamento/endividamento, a fim de proporcionar um maior grau de liberdade e de consistência à política fiscal, sobretudo, em relação à política de gastos públicos. A redução da taxa de juros e uma estrutura de endividamento público composta por títulos de prazos mais elevados e não indexada à taxa básica de juros – Selic reduziriam a pressão sobre os encargos financeiros e contribuiriam para a implantação de políticas fiscais ativas em busca da estabilidade macroeconômica. Em suma, a partir do momento em que se inicia uma discussão relativa à política fiscal no Brasil, seja ela ativa ou passiva, de ajuste ou de expansão, não se devem desconsiderar os gastos financeiros do setor público, nem a estrutura de financiamento público, uma vez que tais componentes apresentam importância significativa diante da política econômica atual

## Referências

ARESTIS, P.; SAWYER, M. *Re-examining Monetary and Fiscal Policy for the 21st Century*. Cheltenham, UK; Northampton, MA, USA: Edward Elgar, 2004.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, *Boletins Anuais*, Disponível em: <http://www.bc.gov.br/>, Acesso: 20 set. 2010.

BIASOTO JR., G. “A polêmica sobre o déficit público e a sustentabilidade da política fiscal”. In: BIASOTO JR., G., PINTO, M. P. A. (orgs.) *Política Fiscal e Desenvolvimento no Brasil*. Campinas-SP: Editora da Unicamp, 2006, pp. 399-422.

BRASIL. LEI DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS DE 2007. *Anexo IV.1 – Anexo de Metas Anuais*. Disponível em: [http://www.planejamento.gov.br/arquivos\\_down/sof/lei/ldo\\_11439\\_061229\\_anexos/LDO\\_11439\\_061229\\_AnexoIV.pdf](http://www.planejamento.gov.br/arquivos_down/sof/lei/ldo_11439_061229_anexos/LDO_11439_061229_AnexoIV.pdf) . Acesso em: 20 jul. 2007.

BRASIL, SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL. *Relatório Mensal da Dívida Pública Federal* (vários números). Available at: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br>. Acesso em: 20 set. 2010.

BRESSER-PEREIRA, L. C. *Macroeconomia da estagnação: crítica da ortodoxia convencional no Brasil pós-1994*. São Paulo: Editora 34, 2007.

BRESSER-PEREIRA, L. C., DALL’ACQUA, F., “Economic Populism versus Keynes: Reinterpreting Budget Deficits in Latin America” *Journal of Post-Keynesian Economics*, 14 (1), 1991, pp. 29-38.

BROWN-COLLIER, E., COLLIER, B. “What Keynes Really Said About Deficit Spending,” *Journal of Post Keynesian Economics*, 17 (3), 1995, pp. 341-355.

CÂMARA NETO, A. F., VERNENGO, M. “Fiscal Policy and the Washington Consensus: a post keynesian perspective”. *Journal of Post-Keynesian Economics*, 27 (2), 2004, pp. 333-343

CARVALHO, F. J. C. *Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana*. Disponível em: [www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/equilibriofiscal.pdf](http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/equilibriofiscal.pdf). Acesso em: 10 ago. 2007.

CARVALHO, F. J. C. “Economic policies for monetary economies”. *Revista de Economia Política*, vol. 17 (4) out-dez, 1997, pp. 31-51.

COLANDER, D., MATTHEWS, P. H. “Integrating Sound Finance with Functional Finance”. In: BERGLUND, P. G., VERNENGO, M (orgs.) *The Means of Prosperity: Fiscal policy reconsidered*. New York-NY: Routledge, 2006, pp. 52-66.

HERMANN, J. “A Macroeconomia da Dívida Pública: notas sobre o debate teórico e a experiência brasileira recente (1999-2002)”. *Cadernos Adenauer*, Ano III, nº 4, Novembro, 2002.

IPEADATA. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em: 20 set. 2010.

KEYNES, John Maynard. *The collected writings of John Maynard Keynes*. London: Macmillan, 1971. v.13.

KHAIR, A. A. A questão fiscal e a lei de responsabilidade fiscal. In: PINTO, M. P. A.; BIASOTO Jr., G. (Org.). *Política fiscal e desenvolvimento no Brasil*. Campinas: Ed. Unicamp, 2006. p.343-370.

KREGEL, J. Budget deficits, stabilization policy and liquidity preference: Keynes's post-war policy proposals. In: VICARELLI, F. (Ed.). *Keynes's relevance today*. Londres: Macmillan, 1985. p.28-50.

LOPREATO, F. L. C. "O papel da política fiscal: um exame da visão convencional". *Texto para Discussão IE/UNICAMP n.119*. Fevereiro, 2006.

MODENESI, A. M. *Regimes Monetários: teoria e a experiência do real*. Barueri: Manole, 2005.

OREIRO, J.L., SICSÚ, J., e PAULA, L.F. "Controle da dívida pública e política fiscal: uma alternativa para um crescimento auto-sustentado da economia brasileira". In: OREIRO, J.L.; SICSÚ, J.; e PAULA, L.F. (orgs.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Barueri/SP: Editora Manole, 2003, pp. 117-152.

SICSÚ, J.; VIDOTTO, C. A administração fiscal no Brasil e a taxa de juros. In: SICSÚ, J. (Org.). *Arrecadação (de onde vem?) e gastos públicos (para onde vão?)*. São Paulo: Boitempo, 2007. p. 111-119.

TURE, N. "Keynes's influence on public policy: a conservative's view", In: WATTEL, H. (org), *The Policy Consequences of John Maynard Keynes*, Armonk: M.E. Sharpe, 1985, pp. 48-53.