

A POLÍTICA FISCAL NO BRASIL ENTRE 2003 e 2018: UMA INTERPRETAÇÃO PÓS-KEYNESIANA

Diana Chaukat Chaib¹
Tailiny Paula Ventura²
Elton Rodrigo Rosa³
Marco Flávio da Cunha Resende⁴

RESUMO: Na perspectiva pós-Keynesiana, a política fiscal é um importante instrumento de política econômica, responsável pelo dinamismo da economia através, sobretudo, da coordenação de expectativas privadas, contribuindo para a criação de convenções otimistas que, por sua vez, são essenciais para o estímulo do investimento privado. O objetivo principal deste trabalho é avaliar a política fiscal adotada no Brasil no período recente, entre os anos de 2003 a 2018. Além disso, o artigo discute se a agenda fiscal adotada no país durante o período de análise converge ou diverge das prescrições de política fiscal na perspectiva pós-Keynesiana. Após a análise, foi possível verificar diversos momentos de divergência da política fiscal em relação à agenda pós-Keynesiana.

Palavras-chaves: Política fiscal; Economia brasileira; Gasto público.

FISCAL POLICY IN BRAZIL BETWEEN 2003 AND 2018: A POST-KEYNESIAN INTERPRETATION

ABSTRACT: In the post-Keynesian perspective, fiscal policy is an important instrument of economic policy, responsible for the dynamism of the economy through, above all, the coordination of private expectations, contributing to the creation of optimistic conventions which, in turn, are essential for the stimulus private investment. The proposed study aims evaluate the fiscal policy adopted in Brazil in the recent period, between the years 2003 to 2018. Besides that, the article discusses whether the fiscal agenda adopted in the country during the period of analysis converges or diverges from the policy prescriptions from a post-Keynesian perspective. After analyzing the policies adopted in the country, it was possible to verify different moments of divergence in fiscal policy.

Keywords: Fiscal policy; Brazilian economy; Public spending.

Data da submissão: 28-06-2021

Data do aceite: 18-12-2021

INTRODUÇÃO

A política fiscal, somada a outras medidas econômicas, é utilizada como um importante instrumento de estabilização da economia, uma vez que por meio dela torna-se possível tentar atingir determinados objetivos econômicos e sociais. Para autores como Lopreato (2007), Resende e Terra (2020), entre outros, a agenda fiscal desempenha, ainda, um papel imprescindível na formação da expectativa dos agentes econômicos, na avaliação do risco-país e no comportamento de variáveis como juros e câmbio.

Há na literatura uma enorme discussão sobre a condução da política fiscal no Brasil. Por um lado, a ortodoxia econômica (GIAMBIAGI; ALÉM, 2000; FÁVERO; GIAVAZZI, 2002; DELFIM NETTO; GIAMBIAGI, 2005) preconiza que a redução do déficit nominal deve ser feita por meio do aumento do superávit primário. Por outro lado, a heterodoxia (BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 2002; GOBETTI;

¹ Doutoranda em Economia pelo Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais (Cedeplar/UFMG).

² Doutoranda em Economia pelo Cedeplar (UFMG).

³ Doutoranda em Economia pelo Cedeplar (UFMG).

⁴ Professor do Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais (Cedeplar/UFMG).

AMADO, 2008; HERMANN, 2006) defende que a redução do déficit nominal deve ser feita por meio do corte de juros (LOPES, MOLLO; 2011).

Para a ortodoxia, superávits primários maiores por meio do corte de gastos públicos significariam que o governo seria capaz de conter o viés inflacionário, criando no mercado uma onda de confiança na sua capacidade de pagamento da dívida e, por isso, taxas de juros menores passariam a ser exigidas para a rolagem da dívida. A prescrição heterodoxa, na direção contrária, aponta para o caminho inverso e isso decorre da própria interpretação das causas do déficit nominal. Quando o déficit nominal é resultado dos juros que o governo não foi capaz de pagar, o que ocorre quando o superávit primário não é suficiente para compensar o pagamento de juros, ao se abaixar a taxa de juros poderia ser obtido o mesmo resultado. Com os juros mais baixos, a dívida diminuiria, o que impulsionaria um crescimento do PIB pelo crédito mais barato, estimulando o consumo e o investimento. Com o crescimento do PIB e o consequente aumento da arrecadação do governo, tem-se o aumento posterior do superávit primário (LOPES, MOLLO; 2011). Ademais, Resende e Terra (2020) e Dweck e Teixeira (2017) argumentam que o corte de gastos do governo pode mitigar o crescimento do PIB e da arrecadação do próprio governo, impedindo o alcance do superávit primário no nível almejado por meio do corte dos gastos públicos.

No cenário brasileiro é possível observar alguns pontos de inflexão na adoção de política fiscal. O período que compreende os anos de 2003 a 2005 é marcado por uma fase contracionista da política fiscal, seguida de nove anos de uma fase expansionista, de 2006 a 2014 (GOBETTI, ORAIR; 2015). No período seguinte, 2015 a 2018, a agenda fiscal retorna para uma fase marcada por elementos contracionistas (RESENDE, TERRA; 2020). Durante a fase expansionista, observou-se mudanças no que diz respeito a composição da política fiscal. No período de 2006 a 2010, a agenda fiscal se manteve canalizada para investimentos. Já de 2010 a 2014, a agenda foi voltada para a expansão das despesas de custeio, subsídios e desonerações (GOBETTI, ORAIR; 2015).

Diante desse quadro, entende-se que é fundamental um estudo que se aprofunde sobre os últimos anos da política fiscal do Brasil. Nesse sentido, o objetivo deste artigo é analisar a política fiscal brasileira no período que compreende os anos entre 2003 a 2018, a partir da ótica pós-Keynesiana. O ponto principal é verificar se as políticas adotadas seguem algum padrão de acordo com as prescrições desta corrente de pensamento. Para tanto, é feita uma revisão da literatura pós-keynesiana de política fiscal para o melhor entendimento de quais são as hipóteses defendidas. Aqui fazemos um resgate dos escritos de Keynes e, ao mesmo tempo, apresentamos os estudos que se desdobram a partir de então.

Em um segundo momento é feita uma análise mais descritiva das medidas econômicas brasileiras, na qual são apresentados dados econômicos do Brasil que nos permitem fazer considerações acerca das políticas. A partir deste desenvolvimento teórico e descritivo entendemos que é possível avaliar se a realidade das políticas brasileiras converge com a teoria.

A partir desta perspectiva, o artigo está estruturado como se segue. Na próxima seção, apresenta-se as prescrições de política fiscal na perspectiva pós-Keynesiana, através de uma revisão da teoria pós-Keynesiana. Na seção três, é apresentada uma descrição da política fiscal adotada no Brasil no período 2003-2018. A seção seguinte, é composta por uma reflexão sobre a convergência ou divergência da agenda fiscal adotada no país em relação à prescrição pós-Keynesiana. Por fim, tem-se as considerações finais.

2. POLÍTICA FISCAL NA TEORIA PÓS-KEYNESIANA

A política fiscal não é um expediente fortuito, mas um ditame necessário que deriva da própria dinâmica da economia, na ótica pós-Keynesiana. Por essa razão, delinear os traços básicos dessa dinâmica e suas implicações é fundamental para que se possa localizar adequadamente o papel da política fiscal – mas, também, a política econômica como um todo – na perspectiva pós-Keynesiana.

Até a revolução Keynesiana, com a publicação da Teoria Geral (TG) em 1936, predominava o entendimento de que as forças de mercado eram suficientes para guiar a economia em direção ao pleno emprego dos fatores de produção. Com a publicação da TG, o questionamento dos automatismos de mercado e o papel do Estado ganharam novos contornos.

Pode-se distinguir a ortodoxia dos pós-Keynesianos tendo como critério a neutralidade da moeda - sua aceitação ou não também implica na crença dos automatismos de mercado. Segundo Mollo (2004, p. 324), a neutralidade da moeda encontra suporte nos ortodoxos. Nesta concepção a moeda não é tratada como um

ativo especial, podendo ser substituída por qualquer outro sem consequências para o agente que faz a escolha. Nesta visão, a moeda serve apenas como “um véu ou um óleo que se interpõe nesse processo e o agiliza” (AMADO, 2000, p. 44). Em consequência, o agente se torna indiferente entre portar moeda ou demandar algum bem qualquer e a Lei de Say é validada, já que não há “vazamentos no fluxo circular da renda” (MOLLO, 2004, p. 324). Na ausência de vazamentos, não há nenhum motivo racional para que o emprego dos fatores de produção se reduza.

No momento em que se concebe um vazamento, e um tal vazamento é decorrência da preferência de indivíduos por reter pelo menos parte de sua riqueza em moeda, se suas expectativas diante de um futuro incerto se deterioram, o fluxo circular se estanca, e parcela da produção não será demandada (MOLLO, 2004). A consequência é o desemprego involuntário. Ademais, devido ao aumento da preferência pela liquidez, a demanda por moeda aumenta em detrimento da compra de ativos ilíquidos, como é o caso dos bens de investimento, afetando a acumulação de capital e o cenário econômico de longo prazo. O significado da referida revolução Keynesiana é este: Keynes demonstrou a não-neutralidade da moeda no curto e no longo prazo, seja com preços fixos ou flexíveis. Para Keynes, “em uma economia moderna, a moeda exerce papéis bem mais complexos do que apenas a circulação de mercadorias” (CARVALHO, 1992, p. 166). Nos termos de Keynes (2013a), é proposta uma teoria monetária da produção. Essa teoria, conforme seus manuscritos que circundam à época de publicação da TG, deveria lidar

[...] com uma economia na qual o dinheiro tem por si mesmo um papel e afeta motivos e decisões e é, resumidamente, um dos fatores operativos na situação, tal que o curso dos eventos não possa ser previsto, seja num longo período ou no curto, sem o conhecimento do comportamento do dinheiro entre o primeiro estado e o último. E isso é o que queremos dizer quando falamos de uma *economia monetária* (KEYNES, 2013a, p. 408-9, grifos do original).

Portanto, o comportamento do dinheiro interfere em toda a trajetória da economia, no curto e no longo prazo. Sem conhecer os detalhes desse comportamento, o resultado não pode ser conhecido. Por isso, Carvalho (1992, p. 171) afirma que, “numa economia monetária, variáveis monetárias afetam não apenas a forma das decisões, mas sua própria natureza”. Ademais, a citação de Keynes (2013a) sugere a importância do fator tempo. Se se deve conhecer o comportamento do dinheiro em todos os períodos para determinar o seu papel na definição de algum resultado, está aí implícita uma concepção temporal importante para seu sistema de ideias. E as concepções temporais em Keynes são multidimensionais.

De acordo com Amado (2000, p. 47), o tempo lógico permite a Keynes ter uma visão de causalidades. Segundo a autora, o tempo expectacional contém os elementos nos quais o futuro (pelo menos conforme concebido na mente dos agentes) tem um papel na determinação das decisões no presente. Isso implica incerteza no momento da decisão, porque o futuro é incerto⁵. Ainda segundo Amado (2000), o tempo histórico tem a propriedade de estabelecer a irreversibilidade das decisões no tempo: uma irreversibilidade diante de eventos não conhecidos também implica a noção de incerteza. “Não há trajetórias para a economia que sejam independentes das decisões que os agentes tenham de tomar a cada instante” (CARVALHO, 1992, p. 176). Ademais, essas noções de tempo também possuem implicações para a neutralidade da moeda. Se a moeda transporta valor no tempo, e se serve de reserva de valor⁶, então haverá motivos para os agentes reterem-na, se as circunstâncias se mostrarem inseguras.

A consequência decorrente dessas propriedades rebate também do lado da oferta. Em uma economia monetária, também caracterizada por Keynes como economia empresarial, concebe-se a visão de que o motivo para iniciar a produção por parte das empresas é o do lucro. Em um ambiente incerto, a firma produz “sob comando ou sob a expectativa de demanda” (CARVALHO, 1992, p. 172), visando lucro monetário. Isso tem relação com a demanda efetiva, ligada a expectativas acerca da renda esperada. “A *demanda efetiva* é simplesmente a renda agregada (ou recebimentos) os quais os empresários esperam obter, incluindo as rendas que eles entregarão para outros fatores de produção, a partir do montante do emprego atual que eles decidem

⁵ Segundo Andrade (2011, p. 191), “o conceito de incerteza está associado à ausência (ou limitação) de conhecimento e é contrastado com a ideia de conhecimento na forma de cálculo de risco probabilístico quantificável”. Conforme Dequech (2000) a incerteza fundamental decorre da inexistência de todas as informações no momento de tomada de decisões porque o futuro ainda está por ser criado. Portanto, incerteza fundamental não se refere a problemas de informação imperfeita, informação assimétrica ou falhas de mercado. “The present crisis [the Great Financial Crisis of 2008] shows that we are in a world of uncertainty, with the blind leading the blind. It is a crisis of symmetric ignorance, not asymmetric information” (SKIDELSKY, 2010, p. 45).

⁶ Visto ser a moeda um ativo que tem “elasticidades negligíveis de produção e de substituição” (CARVALHO, 1992, p. 179).

aplicar” (KEYNES, 2013, p. 55). Sob a incerteza, com tempo irreversível, quando “decisões cruciais”⁷ podem causar perdas, e com moeda não-neutra, não há garantia nenhuma de que a demanda efetiva se situará em nível suficiente para garantir o pleno emprego. O pleno emprego é apenas um caso especial (KEYNES, 2013, p. 28). O caso mais comum, devido às propriedades das economias monetárias, é o de equilíbrio macroeconômico com desemprego involuntário (KEYNES, 2013, p. 30).

São dois os motivos principais pelos quais os agentes decidem investir e ampliar o nível do emprego: a) o *animal spirits* e b) uma posição na escala de eficiência marginal do capital que se apresenta como favorável. O primeiro motivo é, por natureza, incerto, mas não é completamente aleatório. A sua definição, segundo Keynes (2013, p. 161), tem a ver com um certo espontaneísmo de ação, que não é resultado de “uma média ponderada dos benefícios quantitativos multiplicados por probabilidades quantitativas”. Keynes (2013) vai além, ao dizer que se a atividade empresarial dependesse apenas das expectativas matemáticas, o sistema de empresas sucumbiria. Se isso, de um lado, dá um caráter relativamente autônomo à atividade de investir, de outro, confere à economia monetária de produção um caráter instável. Isso porque embora o *animal spirits* tenha a característica da espontaneidade, não significa que ele seja completamente irracional. Para o ciclo econômico, a implicação é a de que “quedas e depressões são exageradas em seus graus” (KEYNES, 2013, p. 162). De outro lado, a consequência é a de que “a prosperidade econômica é excessivamente dependente de uma atmosfera política e social que é conveniente” (ibidem). Basta, assim, qualquer distúrbio para que se atinja de maneira danosa o “equilíbrio delicado do otimismo espontâneo” que, por sua vez, “não precisa ser resultado nem de um cálculo racional ou de uma conspiração com intenções políticas” (KEYNES, 2013, p. 162).

O conjunto de fatores que determina, de outro lado, a favorabilidade do ambiente, pode ser resumido em torno da noção de eficiência marginal do capital. Esta categoria é capaz de sintetizar em si mesma boa parte das variáveis de interesse em uma economia monetária. Ela relaciona os rendimentos esperados de uma unidade a mais de capital e o custo de produzir essa unidade. Seu valor é igual à “taxa de desconto que faria o valor presente de uma série de anuidades dadas por retornos esperados do ativo de capital durante a sua vida igual ao seu preço de oferta” (KEYNES, 2013, p. 135).

Portanto, a eficiência marginal do capital é diretamente proporcional aos ganhos esperados, e inversamente proporcional ao esforço financeiro necessário para colocar tal capital em operação. O preço de oferta é conhecido, sendo um aspecto importante na definição da eficiência marginal do capital. Porém, a variável que sintetiza os ditames da concepção econômica de Keynes é a expectativa de rendimentos. Trata-se de um rendimento incerto, portanto. Assim como é incerta a atuação do *animal spirits*. Desse modo, a depender do nível em que se encontra na escala de eficiência marginal do capital, o investimento pode se tornar menos provável, e tal escala depende de expectativas não probabilísticas dos agentes.

Visto que o cálculo atuarial não é possível na economia permeada pela incerteza, as expectativas são formadas com base em convenções. Estas são crenças compartilhadas que reduzem a incerteza, ancoram as expectativas e conferem confiança para a tomada de decisão dos agentes. “Uma convenção, portanto, é um redutor de incertezas ao tornar previsível o comportamento daqueles que se assume compartilhar a mesma crença.” (CARVALHO, 2014: 248). “Na literatura Pós-Keynesiana, as convenções são crenças compartilhadas, associadas a uma regra coletiva de comportamento, não-determinísticas, de caráter mimético e baseadas na intersubjetividade entre os agentes.” (RESENDE, 2019). A convenção viabiliza o comportamento racional sob incerteza (CARVALHO, 2015), embora não seja garantia de que o investimento ocorrerá visto que uma convenção otimista pode dar lugar a outra pessimista, pois a convenção é mera crença compartilhada (CARVALHO, 2014).

São essas limitações e incertezas acerca das decisões de investir que levaram Keynes (2013) a destacar o papel de uma política econômica ativa. É pela atividade estatal, em complementaridade ao mercado, que a demanda efetiva pode se tornar suficiente para gerar um nível elevado de emprego. E algo bem particular do pensamento do autor é a forma pela qual a política econômica é proposta. Ela não deve apenas alterar níveis de gastos de governo ou de tributação, ou a taxa de juros, mas também levar em consideração a opinião pública a respeito da sua própria realização (KEYNES, 2013, p. 203). Destarte, a formação de expectativas a

⁷ Experimentos ou Decisões Cruciais são aqueles que modificam o ambiente onde ocorrem, impedindo que o evento seja replicado e, por isso, impedindo a construção de uma distribuição de probabilidade única e aditiva para o evento. Neste contexto, quebras estruturais nas séries dos dados são possíveis, tornando a incerteza não probabilística ou fundamental (DEQUECH, 2000).

nível coletivo também deve ser vislumbrada durante a formulação de uma política econômica e Keynes ofereceu o conceito de comportamento convencional” (CARVALHO, 2014).

A política monetária cumpre um aspecto importante na análise de Keynes (2013). Ela pode afetar o prêmio de liquidez, e pode também alterar condições de crédito que implicam níveis distintos de investimento. Porém, o escopo de atuação da política monetária pode ser relativamente limitado, pois na presença de preferência pela liquidez a oferta de moeda é endógena e o adiantamento de recursos (*finance*) ofertado para o investidor tem muito mais a ver com a disposição dos bancos em criar meios de pagamento e depósitos do que com a propensão a poupar de uma sociedade. Trata-se de uma implicação significativa para o sistema Keynesiano, pois inverte-se a causalidade ortodoxa que ordena as categorias de poupança para investimento.

Deste modo, a política monetária pode não ser suficiente para elevar a demanda efetiva a ponto de se atingir o pleno emprego. Conforme Studart (1995, p. 39), “a taxa de juros é um fenômeno monetário, determinada conjuntamente pela política monetária, estratégia de crédito dos bancos e a preferência pela liquidez de proprietários de ativos”. Portanto, não está unicamente nas mãos da autoridade monetária a capacidade de afetar as taxas de juros principais da economia. O comportamento sob incerteza dos agentes pode neutralizar os intentos da autoridade monetária a depender do estado das expectativas (SICSÚ, 2007).

Esse é o ponto onde Keynes (2013) introduz a relevância da política fiscal. O autor, ao analisar as expectativas de longo prazo, opina que “da minha parte, eu estou agora, até certo ponto, cético quanto a sucesso da mera política monetária direcionada a influenciar a taxa de juros” (KEYNES, 2013, p. 164). O ceticismo do autor provém da sua constatação de que a depender das condições de preço de oferta do capital ou dos rendimentos esperados, que podem comprimir significativamente a eficiência marginal do capital, pode ser que a alteração das taxas de juros seja um expediente insuficiente (KEYNES, 2013, p. 163). Ou seja, mesmo que a política monetária consiga rebaixar (convencionalmente) a curva de juros, se a eficiência marginal do capital tiver caído abaixo da taxa de juros corrente o investimento não aumentará, o que mostra o papel limitado, mas necessário, da política monetária em evitar ou resgatar a economia de uma recessão ou depressão.

Esse diagnóstico fornece subsídios à proposição do autor acerca da necessidade da política fiscal até mesmo no longo prazo: “eu espero ver o Estado, que está em condições de calcular a eficiência marginal de bens de capital em visões de longo prazo e à partir da vantagem geral social, tomando uma responsabilidade sempre maior por organizar diretamente o investimento” (KEYNES, 2013, p. 164).

Isto não quer dizer que todo investimento deva ser público. A TG aponta a centralidade das expectativas e investimentos privados na dinâmica econômica. No seu capítulo 24, Keynes sugere a cooperação entre Estado e iniciativa privada na determinação do investimento agregado e afirma que o governo tem a tarefa de ajustar, por meio das políticas econômicas, a propensão a consumir e a indução do investimento privado. No seu *The End of Laissez-faire* (KEYNES, 2010, p. 291), o autor argumenta que o Estado deve focar “naquelas funções que se encontram fora da esfera do indivíduo, naquelas decisões que jamais são tomadas por ninguém se o Estado não as toma”.

Para pós-Keynesianos, é através da política fiscal que o governo atua diretamente sobre o nível de demanda. Isso porque os gastos governamentais e os tributos afetam o nível de renda, de demanda e a capacidade de consumo dos agentes. O governo ao aumentar sua despesa, elevando o nível do investimento agregado e sinalizando para o setor privado a manutenção de certo nível de demanda, reduz também o grau de incerteza. Através desse canal, o governo pode influenciar o investimento privado (ARESTIS E SAWYER, 1998). Como resultado, eleva-se a renda agregada (CARVALHO, 2008).⁸ Nesse sentido, Carvalho (2008) aponta que a política fiscal pode ser realizada:

Em face, por exemplo, de um clima de incerteza mais intensa, os agentes privados recuam de seus planos de dispêndio em consumo ou investimento, o governo pode compensar essa redução ampliando a sua própria demanda por bens e serviços, mantendo a demanda agregada inalterada e, com ela, os estímulos à manutenção do nível de emprego e de utilização de capacidade (CARVALHO, 2008, p. 16).

Pelo lado da tributação, a política fiscal também tem seu papel em estimular a demanda e o emprego. Reformas institucionais que afetam a distribuição da renda, por meio de política tributária progressiva e de

⁸ Resende e Terra (2020) argumentam que investimentos públicos em infraestrutura, educação e saúde, além de implicarem um aumento direto da demanda agregada, reduzem custos de produção e, por este canal, estimulam o aumento do lucro esperado e dos investimentos privados.

políticas de renda, ampliam a propensão marginal a consumir e conferem maior estabilidade social. Ambos os fatores estimulam a segurança e otimismo dos empresários, com efeito positivo sobre sua decisão de investimento (CARVALHO, 1999).

Em síntese, quando o nível do investimento privado não é suficiente, o setor público deve oferecer estímulos ao setor privado, através de mecanismos sinalizadores que favorecem convenções otimistas, impulsionando o investimento privado (ARESTIS, 2012; ARESTIS e SAWYER, 1998; 2003 e 2012). Esse é um movimento que, se realizado adequadamente, não provoca o efeito *crowding out*: pode ser um movimento cooperativo com as perspectivas do investidor, gerando um *crowding in*. Para Carvalho (1999), na visão Keynesiana, o problema mais complexo da dinâmica econômica capitalista está na “incapacidade de sustentação do pleno emprego” (1999, p. 265). Em consequência, passa haver necessidade de intervenção, “porque a incerteza interpenetra toda a economia”.

Carvalho (1999) ressalta que há pelo menos três possibilidades nas quais a política econômica pode mitigar a insuficiência de demanda efetiva:

[...] o Estado poderia assumir a responsabilidade direta pelas decisões de investimento; o Estado poderia tentar oferecer condições especiais para o investimento privado em certas áreas; o Estado poderia atingir todo o conjunto de investimentos privados, criando um ambiente econômico seguro no qual os agentes privados possam ser estimulados a fazer escolhas mais arriscadas e não somente a acumular ativos líquidos. (CARVALHO, 1999, p. 268).

A partir dessa perspectiva e embasando-se em uma cuidadosa revisão crítica dos argumentos em contrário, Arestis e Sawyer (2012) demonstram que a política fiscal pode ser um instrumento eficiente para estimular a demanda agregada. Adicionalmente, Arestis e Sawyer (2012) apontam que a política fiscal é mais potente que a política monetária. Para os autores, além disso, quando essa política é combinada com políticas de estabilização financeira tem-se um forte instrumento de estabilização macroeconômica (ARESTIS, 2012). Kregel (1985), na mesma direção, ressalta que o orçamento público é o instrumento de política fiscal mais potente. Para o autor, o orçamento público deve ser distinguido em dois tipos: o corrente e o de capital. O montante destinado ao capital deve ser direcionado para um plano de investimentos, com o intuito de guiar a formação das expectativas dos agentes privados. Nesse sentido, essa tipologia orçamentária tem potencial de ser portadora de um caráter contracíclico (RESENDE; TERRA, 2020). Assim, esse instrumento pode ser utilizado nos períodos de baixa utilização da capacidade da economia como um mecanismo de estímulo à demanda e ao emprego. Ademais, a intervenção do Estado não deve substituir a atuação do setor privado. Deve, antes, servir de forma a impulsionar as expectativas e, portanto, a demanda:

[...] 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 dos 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, 1999, p. 269).

O orçamento corrente, por sua vez, é aquele que custeia a oferta de serviços públicos à população. Entre muitos outros serviços, podemos elencar a previdência social e a segurança nacional. A proposição Keynesiana acerca dos orçamentos tem uma regra específica. O orçamento corrente deve estar sempre em equilíbrio. O orçamento de capital, por sua vez, deve ser também equilibrado. Porém, seu equilíbrio deve ser intertemporal de modo que ele possa agir de maneira contracíclica, mas sem pressionar a dívida pública (RESENDE; TERRA, 2020). Assim, em momentos nos quais a atividade econômica é capaz de empregar de maneira minimamente abrangente os fatores de produção disponíveis, essa parte do orçamento deverá ser superavitária. Esse acúmulo de superávits é o que permite que o financiamento de uma política fiscal deficitária, em uma fase onde a atividade econômica não emprega plenamente os fatores, não requeira a ampliação da dívida pública de maneira demasiada. Assim, é falsa a visão de que a política fiscal Keynesiana seja uma forma irresponsável de acumulação de déficits e desequilíbrios fiscais. O descontrole fiscal enseja convenção pessimista e, para Keynes, convenções importam.

A política fiscal, contudo, não é apenas uma política imediata de gastos, a ser elaborada a cada ano nas leis orçamentárias de um país específico. Ela pode ter, também, uma dimensão estrutural. Assim, reformas institucionais que alterem a estrutura de tributação e de gastos do governo no longo prazo também podem ser consideradas como parte do arcabouço da política fiscal. Uma política fiscal contracíclica e que promove a

distribuição da renda é capaz de guiar os agentes em meio a incerteza, coordenar a formação de convenções e, a partir destas, das expectativas privadas necessárias para o estímulo do investimento privado. Consequentemente, o cenário poderá ser de maior demanda agregada, tanto por via de maiores investimentos, como por um maior nível de consumo (RESENDE; TERRA, 2020).

3. POLÍTICA FISCAL NO BRASIL DE 2003 A 2018

Esta seção tem como objetivo apresentar uma análise descritiva da agenda fiscal adotada no Brasil durante o período 2003-2018, a fim de caracterizar melhor o ciclo brasileiro de contração e expansão fiscal. O ciclo da política fiscal pode ser dividido em três fases: uma contracionista, associada ao Lula I (2003-2006), expansionista durante os governos Lula II (2007-2010) e Dilma I (2011-2014) e contracionista durante Dilma II (2015-2016) e Temer (2017-2018).

3.1 A ERA LULA (2003-2010)

Para entender a evolução da política fiscal a partir de 2003 é imprescindível considerar o cenário existente naquele ano e o histórico anterior de declarações dos futuros governantes do Partido dos Trabalhadores (PT) sobre as políticas adotadas nos anos anteriores. O segundo governo de Fernando Henrique Cardoso foi alvo de Lula na ocasião de diversas críticas sobre as políticas monetária e fiscal adotadas, sobretudo desde o ajuste no ano de 1999. Essas manifestações individuais foram formalizadas quando, em meados de 2001, o PT elaborou um documento que servia de base para o programa de governo do então candidato Lula. O programa tinha como principais propostas a renegociação da dívida externa e adoção de um teto para o pagamento de juros da dívida pública (GIAMBIAGI, 2009).

Uma vez definido o resultado eleitoral, no ano seguinte, o governo se viu diante de três circunstâncias: a pressão do dólar, atingindo uma cotação de quase R\$4,00; o salto da expectativa da inflação para 2003, de 5,5% para 11% em menos de dois meses; e o aumento da dívida pública para 56% do PIB. Os dois primeiros elementos requeriam, segundo Giambiagi (2009), uma forte elevação da taxa de juros real. O terceiro elemento, na contramão, faria com que essa taxa de juros mais elevada viesse a incidir sobre um estoque de dívida maior do que a do passado. Isso significaria que a carga de juros traria consigo a exigência de um superávit primário elevado (GIAMBIAGI, 2009).

Segundo Giambiagi (2009), além da indicação do ministro Palocci para a pasta da Fazenda, as principais medidas tomadas em caráter de urgência com objetivo de superar a situação de emergência do início de 2003 podem ser divididas em cinco: anúncio de uma revisão das metas de inflação, de 8,5% em 2003 e de 5,5% em 2004, representando uma forte redução se comparado com os 12,5% em 2002; aumento da taxa de juros nominal SELIC para 26,5%, com objetivo de mitigar a ameaça inflacionária; aumento da meta de superávit primário em 2003, de 3,75% para 4,25% do PIB; comprometimento, por meio da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), em manter a meta de 4,25% do PIB de superávit primário durante os demais anos do governo e elaboração de duas propostas referentes à previdência social e ao sistema tributário.

No plano fiscal, a prometida reforma tributária não saiu do papel, permanecendo uma arcaica estrutura tributária. Por outro lado, ocorreram avanços significativos, principalmente no que diz respeito à evolução da dívida pública (CURADO, 2011). O governo Lula aprofundou medidas de acordo com o receituário ortodoxo, recorrendo à controversa “contração fiscal expansionista” (GIAVAZZI; PAGANO, 1990). Segundo essa ideia, a contração fiscal não implicaria necessariamente em recessão, uma vez que as ações do governo poderiam incentivar o investimento privado, levando à expansão econômica. Baseado nessa visão, o governo orientou as ações fiscais visando a redução da relação dívida/PIB, pois assumiu que, somada ao cumprimento das regras fiscais, seria gerada confiança no mercado frente à política macroeconômica e, assim, abrir-se-ia espaço ao crescimento (ARANTES; LOPREATO, 2017).

Em janeiro de 2003, a dívida pública mobiliária total (líquida) representava 60,3% do PIB, se reduzindo a 54,3% do PIB em dezembro do mesmo ano (CURADO, 2011). Uma redução mais significativa não aconteceu em função do maior custo financeiro que incidiu sobre a dívida, tendo em vista a austeridade da política monetária adotada em 2003 (ARANTES; LOPREATO, 2017). Ao final do governo Lula II, especificamente em novembro de 2010, o montante da dívida pública iria representar 41,3% do PIB. Além disso, ocorreu também uma melhora no perfil da dívida, sobretudo nos seus indexadores. A diminuição da

dívida indexada à Selic e ao câmbio reduziu os impactos da política monetária e das flutuações cambiais sobre o passivo mobiliário interno do governo federal (CURADO, 2011).

Em relação à política de geração de superávits primários, Palocci manteve as medidas adotadas pelo governo anterior, elaborando ainda um plano de ajuste fiscal no longo prazo, tendo em vista zerar o déficit nominal e na expectativa de, assim, promover o crescimento. A ideia do governo era de que uma menor necessidade de financiamento iria reduzir o prêmio de risco dos títulos públicos e da taxa de juros, gerando reflexos na disponibilidade de recursos públicos e nos investimentos do setor privado (ARANTES; LOPREATO, 2017).

Dessa forma, entre 2003 e 2006, houve uma melhora expressiva no superávit primário. O superávit aumentou de 2,4% do PIB em 2002 para 2,5% do PIB em 2003, chegando a valores próximos de 3,0% do PIB nos dois anos posteriores. Este resultado, todavia, decorreu em parte do aumento da arrecadação pública associada ao crescimento do PIB que se acentuou a partir de 2004. O resultado primário dos estados e municípios também apresentou a mesma tendência, aumentando em proporção do PIB. Este aumento pode ser atribuído, entre outros fatores, pelo aumento na receita de ICMS e pelas transferências do governo central para os estados e municípios (GIAMBIAGI, 2009).

A partir de 2006, é verificada uma inflexão de política macroeconômica, porque o crescimento econômico em 2005, de 3,2%, não se mostrou satisfatório, apesar da resposta significativa no que se refere à estabilidade e melhora no endividamento público. Assim, observa-se uma postura por parte do governo de maior ativismo fiscal (MORAIS E SAAD-FILHO, 2011). Nesse período, foram implementadas as políticas que mais marcaram a “Era Lula”, as quais tinham como objetivo a melhoria na distribuição da renda e aumento dos investimentos públicos. Houve a expansão do Programa Bolsa Família e o lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) que previa forte investimento por parte do Estado. A frente de maior atuação do PAC estava voltada para investimentos de empresas estatais e privadas nos setores de infraestrutura, especialmente em energia e transporte. O financiamento do programa foi feito por meio de expansão do crédito para investimentos de longo prazo, sobretudo através dos bancos públicos (BARBOSA E SOUZA, 2010).

O maior esforço por parte do Estado e o cenário internacional proporcionaram aumento do crescimento econômico e das receitas públicas, e, portanto, observou-se melhorias no endividamento público. O crescimento econômico durante Lula I decorreu da conjunção de estímulos advindos de um cenário externo altamente benigno e da expansão do consumo doméstico. No plano externo, o comércio internacional cresceu sobremaneira e os termos de troca aumentaram 12,4% entre 2004 e 2008. No plano interno, políticas sociais tais como o aumento real do salário-mínimo e a ampliação do Bolsa Família, além do aumento significativo do crédito, resultaram em crescimento do consumo (RESENDE e TERRA, 2020). No ano de 2008, a crise financeira internacional emergiu afetando as economias em escala internacional. Neste ano, a economia brasileira, de forma contrária à dinâmica internacional, apresentou movimento de crescimento do produto e do emprego. A explicação para tal fenômeno encontra-se no crescimento *export-led* e nos resultados dos programas de transferência de renda (ARESTIS E TERRA, 2015). Inicialmente, o governo brasileiro se mostrou resistente à adoção de medidas contracíclicas, uma vez que os efeitos da crise ainda não haviam atingido a economia. Contudo, a partir de 2009 a economia sentiu os efeitos da crise de forma mais intensa e políticas visando contrabalançar os impactos negativos foram implementadas (ARESTIS E TERRA, 2015).

Nesse período, seguindo as principais economias mundiais, o Brasil adotou política fiscal expansionista. Naquela época, a política fiscal foi vista como um instrumento macroeconômico fundamental para a recuperação da crise econômica (ARESTIS, 2012; LAVOIE, 2017). Um conjunto de políticas de caráter anticíclico foi adotado, sobretudo com o intuito de manter a demanda agregada via consumo, verificando-se um afrouxamento da política fiscal. O governo aumentou o valor das transferências às famílias beneficiárias do Programa Bolsa Família, reduziu impostos indiretos, em especial para os bens ligados à setores dinâmicos como o de construção, o automotivo e o de bens duráveis, além de alterações no imposto direto sobre a renda, para aumentar a renda disponível das famílias (ARESTIS; TERRA, 2015). A Petrobras aumentou os seus investimentos de 2008 para 2009 em 22% em dólares. A taxa de juros básica foi reduzida de 13,75% no final de 2008 para 8,75% no final de 2009. Portanto, foi adotado um tripé fiscal: redução da meta de superávit primário, queda dos gastos com juros e aumento do déficit público nominal - a dívida líquida do setor público aumentou de 38,5% do PIB para 42,1%. (SICSÚ, 2016).

Nesse sentido, as políticas mantiveram o caráter de crescimento liderado pelo consumo. Portanto, o padrão de crescimento da economia manteve-se, até certo ponto, o mesmo. Não obstante, o investimento também teve seu papel no que se refere à mitigação dos efeitos da crise externa. A taxa de investimento passou de 18% em 2007 para 20,5% em 2010 - o investimento público (estados, municípios, União e estatais federais) subiu de 3,7% do PIB em 2008 para 4,2% em 2009. (SICSÚ, 2016). Adicionalmente, nesta mesma linha, o Banco Central ofertou dólares - disponíveis tanto pela formação de reservas nos anos anteriores, quanto pelos acordos de *swap* de divisas firmados entre o Banco Central e o FED, ao final de 2009 (MESQUITA, TORÓS, 2010, p. 116) - para a continuidade das exportações, visto que o crédito internacional se tornara escasso.

No que se refere as políticas econômicas adotadas durante a crise, Morais e Saad Filho (2011) ressaltam que elas não substituíram o padrão de políticas até então vigentes, lhes sendo complementar. Dessa forma, a política fiscal deu continuidade às metas de superávit primário, embora menores. Contudo, foi adotado um novo entendimento para o resultado primário que passou a ser considerado como o resultado em despesas correntes, não considerando os investimentos públicos e as despesas das empresas estatais. Em consequência, gerou-se maior disponibilidade de recursos para o Estado investir, atenuando os efeitos recessivos da crise externa (MORAIS E SAAD-FILHO, 2011).

Foi nesse contexto que o governo lançou o Programa “Minha Casa Minha Vida” em 2009, o qual previa a construção de casas para a população de baixa renda, financiadas pela Caixa Econômica Federal. O programa dinamizou o setor de construção civil, gerando milhares de novos empregos. Considerando a restrição externa decorrente da crise, o país observou redução das exportações e suavização do período do boom das commodities, o qual havia sido liderado, sobretudo, pelo aumento da demanda das economias asiáticas, em especial a chinesa. O programa foi uma tentativa de contrapor os efeitos da queda da demanda externa (ARESTIS; TERRA, 2015).

A resposta da economia brasileira às políticas anticíclicas foi positiva. Além de recuperar-se dos efeitos estagnacionistas de 2009, elas permitiram que a economia lograsse maior crescimento no ano de 2010, de 7,5%. Adicionalmente, o governo aprovou, em 2010, uma medida que tornou obrigatório o reajuste do salário mínimo no início de cada ano, usando como base a inflação do ano anterior e a média de crescimento do PIB dos últimos dois anos (ARESTIS; TERRA, 2015). Portanto, o período do governo Lula foi encerrado com um cenário favorável e com bons resultados de política econômica. Assim, em 2011, o cenário econômico no qual a Presidente Dilma Rousseff assumiu era promissor. A próxima seção apresenta as principais políticas fiscais adotadas durante o governo Dilma.

A tabela 1 sintetiza alguns dos principais indicadores da política fiscal brasileira comentados na seção, no período de 2003 a 2010.

Tabela 1. Indicadores fiscais do Brasil, 2003 – 2010.

Ano	Resultado primário (em % do PIB)	Resultado nominal (em % do PIB)	Dívida pública total (em % do PIB)
2003	2,25	-3,6	56,8
2004	2,67	-1,4	52,2
2005	2,57	-3,4	53,9
2006	2,13	-3,1	52,2
2007	2,19	-2,2	50,1
2008	2,75	-0,8	46,1
2009	1,28	-3,2	46,2
2010	1,21	-1,2	44,9

Fonte: STN (2022). Elaboração própria.

3.2 O GOVERNO DILMA (2011-2016) E TEMER (2016-2018)

Apesar dos bons resultados alcançados pelo governo anterior, o primeiro governo Dilma iniciou-se em situação adversa: i) cenário macroeconômico desfavorável no plano externo, decorrente da crise internacional deflagrada em 2008; ii) importante mecanismo de estímulo ao consumo, o crédito doméstico, esgotara-se em 2010 devido ao elevado nível de endividamento das famílias (SERRANO e SUMA, 2015); e, iii) o crescimento durante os dois governos Lula só foi viável, ao ser puxado principalmente pelo consumo e

exportações, e secundariamente pelo investimento, que partiu de base muito baixa, porque havia capacidade ociosa elevada, fator que deixou de existir a partir de 2011 (RESENDE e TERRA, 2020).

Além de ter se comprometido em manter as políticas sociais, no plano fiscal o Governo Dilma reduziu as metas de superávit primário. Formalmente, as “metas cheias” foram fixadas em 3,3% do PIB para 2011 e 3,1% para os 3 anos posteriores. Além disso, foi autorizado o abatimento do superávit de alguns investimentos que compunham o PAC, em curso no país desde 2007. Desse modo, a política fiscal seria, a princípio, mais expansiva que a dos anos anteriores (GENTIL; HERMANN, 2017).

Contudo, diante do compromisso com o tripé macroeconômico, o governo se esforçou para conter a expansão do gasto público, sobretudo os investimentos. Isso evidencia que nem todos os agregados do gasto público tiveram expansão (GENTIL; HERMANN, 2017). A partir do final do ano de 2011 e início de 2012, as condições internacionais começaram a se tornar ainda mais adversas, o que gerou uma nova inflexão na condução da política fiscal, com reversão de algumas propostas e a retomada de uma atuação expansionista mais intensa. Nesse período, o aumento na taxa de crescimento das despesas, ainda que em ritmo inferior ao de anos anteriores, torna evidente a orientação da agenda fiscal (DWECK; TEIXEIRA, 2017).

Os anos entre 2011 e 2013 foram marcados por uma contração pelo lado da receita. Pelo lado da despesa, apenas o ano de 2011 foi de contração, que se concentrou principalmente nos investimentos. Entre 2012 e 2014, ocorreu uma recuperação parcial dos investimentos públicos e uma expansão das despesas liderada pelas contas de despesas correntes, tais como, pessoal, benefícios sociais, subsídio e custeio (GOBETTI; ORAIR, 2015). Para Gentil e Hermann (2017), esse comportamento do investimento público, com retração e expansão em anos alternados, foi responsável por uma queda brutal da taxa média de crescimento, para 0,7% a.a. entre 2011 e 2014.

Ademais, o superávit primário apresentou uma redução de 2,89% do PIB para 1,74%, entre 2011 e 2013. Adotando medidas contracíclicas, o governo desonerou a folha de salários, isentou impostos de vários setores, tais como construção civil, automotivo e bens de capital, reduziu a tarifa da energia elétrica e mudou as regras do plano de concessões de rodovias e ferrovias. Posteriormente, essas medidas foram se difundindo para mais setores, de forma não organizada. A difusão das medidas fiscais, sem um planejamento de ações coordenadas, e somada a outros fatores, acabou inibindo a formação de convenções otimistas, que são importantes para o estímulo do investimento privado (RESENDE; TERRA, 2020).

Em 2011, o governo lançou a segunda fase do PAC (PAC 2) em uma tentativa de promover o investimento. O PAC 2 consistia em um plano de quatro anos de investimento público, focado principalmente em infraestrutura. Esperava-se que o novo PAC criasse uma onda de expectativas otimistas, estimulando os investimentos privados. Contudo, simultaneamente ao plano e, de forma contraditória, o governo havia iniciado o ano com medidas de contração fiscal. Ao mesmo tempo em que necessitava de recursos para financiar o PAC 2, o governo adotava medidas de isenção tributária (gasto tributário) e gastava cerca de 5% do PIB com juros da sua dívida. Este conjunto de fatores evidenciava sinais contraditórios emitidos pelo governo, que não se atentava, mais uma vez, às convenções, mitigando uma possível convenção otimista decorrente do PAC 2 (RESENDE; TERRA, 2020).

Ademais, o programa teve falhas ligadas ao orçamento público engessado e à institucionalidade e legislação do país, que dificultavam sua execução (RESENDE e TERRA, 2020). Esses fatores, dentre outros, culminaram em um nível de investimento público estagnado em torno de 2,5% do PIB. De forma geral, a política fiscal emitiu, naquela época, sinais contraditórios, o que colocou em questão a credibilidade da política econômica que estava sendo adotada e inspirou convenções pessimistas dos agentes, com efeito deletério sobre o investimento privado. Em 2014 a economia desacelerou-se fortemente, em parte devido aos efeitos depressivos da Operação Lava-Jato sobre a cadeia de petróleo e gás e sobre a construção civil pesada, em parte devido aos equívocos da política econômica dos anos anteriores e à queda dos preços internacionais das *commodities* (RESENDE e TERRA, 2020).⁹

Diante da ausência de respostas dos investimentos privados e um resultado negativo nas contas públicas que correspondeu a 0,6% do PIB (R\$ 32,5 bilhões), o segundo governo Dilma, iniciado em 2015, decidiu implementar um corte nos gastos de 70 bilhões de reais, visando uma meta de superávit primário de 1,2% do PIB. Sinalizava-se que essa medida viabilizaria a retomada do crescimento, em condições mais

⁹ Paula e Moura (2019) mostram em números o impacto drástico da Lava-Jato nas cadeias de petróleo e gás e construção civil, bem como o severo desmonte e descapitalização das maiores empreiteiras do país.

sólidas (CARLEIAL, 2015). Paralelamente, foram dados simultaneamente choques de juros (a Selic alcançou 14,25%) e de realinhamento abrupto de tarifas de eletricidade e combustível, em meio a desvalorização da taxa de câmbio de 48%, em 2015. Em consequência, a economia colapsou. A inflação foi de 10,67%, o investimento agregado teve queda real de 13,9%, o PIB caiu 3,5% e o déficit público primário foi de 1,88% do PIB, naquele ano (RESENDE e TERRA, 2020). A crise econômica, a queda na arrecadação e o aumento dos gastos com juros tornaram inviável a recuperação do resultado fiscal. Para Dweck e Teixeira (2017), a economia brasileira entrou em um "círculo vicioso" em que a redução dos gastos públicos tiveram como resultado a piora no desempenho econômico e, por consequência, reduções mais significativas na receita do governo.

O esforço de ajuste fiscal foi praticamente ineficaz diante da forte queda das receitas tributárias em 2015, o que exigiu uma revisão das metas fiscais pelo Ministério da Fazenda. Como resultado da recessão e do aumento dos gastos com juros, o déficit nominal aumentou ainda mais. A dívida pública líquida relativa ao PIB, que havia registrado seu patamar mais baixo no ano de 2013 (30,5%) voltou a crescer vertiginosamente, alcançando 46% do PIB em 2016. No ano de 2016, a intensificação da crise política paralisou as ações do governo, impossibilitando a adoção de qualquer medida econômica até o impeachment de Dilma Rousseff da Presidência, que teve início em abril daquele ano e foi finalizado no mês de agosto (PRATES; FRITZ; DE PAULA, 2019).

Agravada pela instabilidade política, a crise econômica brasileira acelerou medidas de austeridade fiscal, implementadas pela agenda neoliberal dos setores econômico-financeiros do país (SANTANA; NETO, 2018). Desde então, quando Temer assumiu a presidência, uma das primeiras medidas do seu governo foi a adoção de uma agenda de ajuste fiscal estrutural. Um dos principais mecanismos de ajuste foi a chamada PEC 55 (Teto dos Gastos), cuja lógica era basicamente estabelecer uma limitação ao crescimento real das despesas do governo brasileiro por 20 anos. Para Oreiro e Paula (2019), essa política econômica de cunho ortodoxo-liberal era pautada em dois principais aspectos: realização de uma forte contração fiscal, principalmente nos gastos correntes, e um conjunto de políticas liberais que, por meio da desregulamentação do mercado, visava possibilitar que a iniciativa privada comandasse o processo econômico, inclusive o que se refere aos investimentos.

Prates, Fritz e De Paula (2019) destacam que, no curto prazo, essa Emenda Constitucional não teve impacto, na medida em que, ainda em sua fase provisória, a equipe econômica ampliou significativamente a meta de déficit primário - de R\$ 97 bilhões para R\$ 170,5 bilhões. No longo prazo, o principal objetivo era reduzir o papel do Estado na provisão dos direitos sociais garantidos pela Constituição de 1988. Entre 2017 e 2019, o Teto dos Gastos e a busca do ajuste fiscal por meio do corte de gastos permaneceram presentes, mas sem o efeito esperado sobre o equilíbrio das contas públicas e a reação expansionista do setor privado. A economia permaneceu estagnada até ser atingida pela crise do COVID-19, em 2020.

A tabela 2 sintetiza alguns dos principais indicadores da política fiscal brasileira comentados na seção, no período de 2011 a 2018.

Tabela 2. Indicadores fiscais do Brasil, 2011 – 2018.

Ano	Resultado primário (em % do PIB)	Resultado nominal (em % do PIB)	Meta Selic Ao Final do Ano (% a. a.)	Dívida Bruta do Governo Geral (em % do PIB)
2011	3,1	-2,27	11,00	51,3
2012	2,25	-2,22	7,25	53,7
2013	1,51	-3,27	10,00	51,5
2014	-0,54	-5,7	11,75	56,3
2015	-1,74	-10,73	14,25	65,5
2016	-2,33	-8,48	13,75	69,8
2017	-1,51	-7,44	7,00	73,7
2018	-1,54	-6,83	6,50	75,3

Fonte: Banco Central do Brasil (2022). Elaboração própria.

4. POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA E A INTERPRETAÇÃO PÓS-KEYNESIANA

A política fiscal brasileira analisada divergiu da prescrição pós-Keynesiana. No início do primeiro governo Lula, houve alguns sinais de que o governo estava atento e buscando influenciar as convenções. A "Carta ao Povo Brasileiro" é uma ilustração disso à medida que, por meio dela, Lula assegurava que iria

manter contratos e daria continuidade à política adotada pelo governo anterior. Mas, a política fiscal pós-Keynesiana deve ser contracíclica e o período 1999-2003 era de queda cíclica da economia. Todavia, a opção feita não foi pela expansão fiscal, mas pela aposta na visão ortodoxa de contrações fiscais pretensamente expansionistas. Para pós-Keynesianos, sem perspectiva de crescimento da demanda, que neste caso não viria pelos gastos públicos, o investimento privado não reage. No início do governo Lula a meta de superávit primário foi ampliada para 4,25% do PIB, apontando o caráter pró-cíclico e não Keynesiano da política fiscal.

As políticas adotadas no início de 2009, destacam Terra e Ferrari Filho (2012), apesar de terem surtido efeito, não foram de natureza estritamente Keynesiana. Os traços Keynesianos se devem ao fato de serem medidas contracíclicas e a promoção do dinamismo da demanda efetiva. Contudo, as medidas foram *ex post*, adotadas em reação à crise internacional de 2008 e, portanto, não estimularam o empresário a abrir mão da liquidez para efetuar investimentos e não impediram a ocorrência do ciclo.

De outro lado, nos dois governos Lula e no Dilma I houve queda na concentração da renda, redução da pobreza e investimentos em programas sociais. Estas políticas são uma questão de justiça social, conferem maior estabilidade social e ampliam a propensão a consumir. A harmonia social e o aumento do consumo estimulam convenção otimista, com efeito positivo sobre as expectativas dos agentes e suas decisões de investir. Portanto, este aspecto da política fiscal brasileira foi Keynesiano

Refletindo sobre o governo Dilma, fica evidente que a condução da política fiscal não se ateve aos sinais que emitia para os agentes e, conseqüentemente, às convenções que estavam sendo criadas. Uma inconsistência foi a adoção simultânea do PAC 2, que possuía características de política fiscal Keynesiana - um plano de investimentos públicos, previamente anunciado à população, com duração de médio prazo, que poderia estimular a demanda agregada e as expectativas privadas de lucro - contudo, de forma simultânea verificou-se em 2011 a implementação de uma contração fiscal baseada na queda nominal do investimento público e, nos anos seguintes, a busca por superávits primários positivos permaneceu vigente.

Ademais, ao mesmo tempo em que o PAC 2 requeria recursos públicos para a concretização dos seus investimentos, o governo desonerava a folha de salário e isentava de impostos diversos setores, enquanto os gastos com pagamento de juros da dívida pública consumiam os recursos que poderiam ser destinados ao PAC 2. A convenção pessimista decorrente destes sinais contraditórios foi reforçada na medida em que este conjunto de políticas deteriorava o resultado fiscal do governo, ampliando a dívida pública, enquanto o governo tentava escamotear seu desequilíbrio fiscal por meio de artifícios fiscais e da chamada “contabilidade criativa”.

Sendo assim, a política fiscal adotada foi responsável, juntamente com outros fatores econômicos e políticos, por emitir sinais contraditórios, ensejando uma convenção pessimista e aumento da incerteza sobre o rumo da economia, perdendo a oportunidade de estimular o *animal spirits* e as decisões privadas de investimento. Adicionalmente, parcela dos investimentos consubstanciados no PAC 2 não saíram do papel, o que também gerava uma sinalização negativa e fortalecia a convenção pessimista. O resultado foi a ausência de reação positiva do investimento privado no período. A política fiscal de Dilma II, em 2015, de cunho contracionista em contexto de queda abrupta da atividade econômica foi francamente não Keynesiana.

No que se refere ao governo Temer, ainda que tenha sido por um período breve, foi possível observar que o governo seguiu na contramão das prescrições pós-Keynesianas, à medida em que, em meio a um cenário de crise econômica e instabilidade política, implementou uma forte contração fiscal, ou seja, uma política fiscal pró-cíclica.

De modo geral, pode-se considerar que as contradições das políticas adotadas e a falta de coordenação entre elas impossibilitou que as convenções formadas entre os agentes fossem otimistas e, conseqüentemente, que o investimento agregado se elevasse, o que poderia proporcionar um processo de crescimento econômico sustentado.

Por fim, na perspectiva pós-Keynesiana, o desequilíbrio fiscal contínuo é outro fator que estimula a formação de convenções pessimistas (RESENDE e TERRA, 2020). Com isso, os ortodoxos também concordam. A questão é que a estratégia de contenção de gastos em fase de recessão econômica tem efeito pró-cíclico perverso não só para a população, como para a saúde fiscal do governo, e já se mostrou incapaz de equacionar o problema fiscal brasileiro, pois vem sendo implementada desde 2014, a exceção de 2020 em decorrência da crise do COVID-19. É necessário que uma nova alternativa surja, seja com uma reforma

tributária progressiva, e/ou medidas que ensejem a volta do crescimento econômico e, conseqüentemente, da arrecadação.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo principal deste artigo foi apresentar a perspectiva da política fiscal a partir da ótica pós-Keynesiana, como também analisar a política fiscal brasileira dos últimos anos sob esta ótica. A partir disso, avaliou-se em que medida a política fiscal adotada no Brasil, de 2003 a 2018, convergiu com as recomendações pós-Keynesianas.

Após um resgate da teoria pós-Keynesiana sobre política fiscal, destacando suas principais hipóteses, foi possível apresentar a discussão de forma crítica sobre as principais medidas de política fiscal que foram adotadas no Brasil, durante o período em análise. A partir disso, identificou-se um aspecto Keynesiano da política fiscal praticada nos dois governos Lula e no Dilma I. Foi possível observar que através das políticas econômicas adotadas, a economia brasileira alcançou observar melhora na distribuição da renda e investimentos em programas sociais, favorecendo a ampliação do consumo e a harmonia social.

Especificamente sobre o período inicial do primeiro governo Lula contribuiu para a formação de convenções otimistas à medida em que emitiu sinais (que foram posteriormente corroborados) de manutenção da forma de condução da política do governo anterior. Apesar de uma política de caráter mais pró-cíclico, o governo conseguiu lograr bons resultados e o equilíbrio das contas públicas favoreceu positivamente a formação das expectativas.

De outro lado, em diversos momentos a agenda fiscal divergiu das prescrições de política fiscal pós-Keynesianas. Em alguns períodos, a política fiscal adotada foi pró-cíclica e, de acordo com os ideais pós-Keynesianos, a política econômica deve ser contracíclica. É claro que a dinâmica da política econômica brasileira ensejou contradições, sobretudo no período do segundo governo Dilma, o que impossibilitou a formação de convenções otimistas. Em consequência, a política fiscal brasileira não favoreceu a elevação do investimento agregado, o que poderia proporcionar um processo de crescimento econômico mais sustentado.

Assim, a política fiscal brasileira entre 2003 e 2018, de forma geral, apresentou limitações por não apresentar efetividade em estimular o investimento privado, na perspectiva pós-Keynesiana. Ademais as incongruências nas informações que eram repassadas ao mercado quanto a condução das políticas emite sinais negativos aos agentes econômicas, tornando o processo de crescimento e desenvolvimento mais lento.

REFERÊNCIAS

- AMADO, A. M. Limites monetários ao crescimento: Keynes e a não-neutralidade da moeda. In: **Ensaio FEE**, v. 21, n. 1, 2000.
- ANDRADE, R. A construção do conceito de incerteza: uma comparação das contribuições de Knight, Keynes, Shackle e Davidson. In: **Nova Economia**, 21, (2), 2011.
- ARANTES, F.; LOPREATO, F. L. C. O novo consenso em macroeconomia no Brasil: a política fiscal do plano real ao segundo governo Lula. **Revista de economia contemporânea**, v. 21, n. 3, 2017.
- ARESTIS, P. Fiscal policy: a strong macroeconomic role. **Review of Keynesian Economics**, n. 1, p. 93-108, 2012.
- ARESTIS, P. et al. **Re-examining monetary and fiscal policy for the 21st century**. Cheltenham: Elgar Books, 2004.
- ARESTIS, P.; SAWYER, M. Keynesian economic policies for the new millennium. **The Economic Journal**, v. 108, n. 446, p. 181-195, 1998.
- ARESTIS, P.; SAWYER, M.. Reinventing fiscal policy. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 26, n. 1, p. 3-25, 2003.
- ARESTIS, P.; SAWYER, M. The return of fiscal policy. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 32, n. 3, p. 327-346, 2010.
- ARESTIS, P.; TERRA, F. H. B. Economic policies to improve the current state of the Brazilian economy. **Challenge**, v. 58, n. 6, p. 532-549, 2015.

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **SGS - Sistema Gerenciador de Séries Temporais**. Disponível em: <<https://tinyurl.com/4p3b4byw>>. Acesso em: 12/01/2022.
- BARBOSA, N.; SOUZA, J.A.P de. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. **Brasil: entre o passado e o futuro**. São Paulo: **Boitempo**, p. 57-110, 2010.
- CARLEIAL, L. M. da F. Política econômica, mercado de trabalho e democracia: o segundo governo Dilma Rousseff. **Estudos avançados**, v. 29, n. 85, p. 201-214, 2015.
- CARVALHO, F. J. C. Moeda, produção e acumulação: uma perspectiva Pós Keynesiana. In: SILVA, M. L. F. (org.). **Moedas e produção: teorias comparadas**. Brasília: EdUnB: 1992.
- CARVALHO, F. C. de. Sobre a endogenia da oferta de moeda: réplica ao professor Nogueira da Costa. In: **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 13, n. 3, 1993.
- CARVALHO, F. C. de. Políticas econômicas para economias monetárias. **Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea**. Rio de Janeiro: Campus, p. 258-283, 1999.
- CARVALHO, F. C. de. Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana. **Análise econômica**, v. 26, n. 50, 2008.
- CARVALHO, F. J. C. Expectativas, incerteza e convenções. In: FILHA, D.; PRADO, L.; LASTRES, H. (orgs.). **Estratégias de desenvolvimento, política industrial e inovação: ensaios em memória de Fabio Erber**. Rio de Janeiro: BNDES, 2014.
- CURADO, M. Uma avaliação da economia brasileira no Governo Lula. **Revista Economia & Tecnologia**, v. 7, 2011.
- DEQUECH, D. (2000). Fundamental uncertainty and ambiguity. **Eastern Economic Journal**, v. 26, n. 1, Winter 2000, pp. 41.
- DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. **A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica**. Campinas: IE/Unicamp. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php>, 2017.
- GENTIL, D.; HERMANN, J. A política fiscal do primeiro governo Dilma Rousseff: ortodoxia e retrocesso. **Economia e sociedade**, v. 26, n. 3, p. 793-816, 2017.
- GIAMBIAGI, F. A política fiscal do governo Lula em perspectiva histórica: qual é o limite para o aumento do gasto público? In: **Planejamento e políticas públicas**, n. 27, 2009.
- GIAVAZZI, F.; PAGANO, M. "Can severe fiscal contraction be expansionary?" In: BLANCHARD, O.; FISCHER, S. (Eds.). **NBER Macroeconomics Annual**, 1990.
- GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O. Política fiscal em perspectiva: o ciclo de 16 anos (1999-2014). In: **Revista de Economia Contemporânea**, v. 19, n. 3, p. 417-447, 2015.
- KEYNES, J. M. Essays on persuasion. **The Collected Writings of John Maynard Keynes**. Volume X. Londres: Royal Economic Society/Macmillan, 2010.
- KEYNES, J. M. The General Theory of Employment, Interest and Money. In: KEYNES, J. M. **The Collected Writings of John Maynard Keynes**. Volume VII. Cambridge: Cambridge University Press/Royal Economic Society, 2013.
- KEYNES, J. M. The General Theory and After. Part I: Preparation. Ed: Daniel Moggridge. In: KEYNES, J. M. **The Collected Writings of John Maynard Keynes**. Volume XIII. Cambridge: Cambridge University Press/Royal Economic Society, 2013a.
- KREGEL, J. A. Budget deficits, stabilisation policy and liquidity preference: Keynes's post-war policy proposals. In: **Keynes's relevance today**. Palgrave Macmillan, London, 1985. p. 28-50.
- LOPES, M. de L. M.; MOLLO, M. de L. R. O debate sobre a redução do déficit fiscal no Brasil: uma crítica pós-keynesiana. In: **Nova Economia**, v. 21, n. 1, p. 67-103, 2011.
- LOPREATO, F. L. C. A política fiscal brasileira: limites e entraves ao crescimento. **Texto para discussão**, n. 131, 2007.
- MESQUITA, M.; TORÓS; M. Brazil and the 2008 panic. In: **BIS Papers**, n. 54, The global crisis and financial intermediation in emerging market economies. December 24th, 2010.

- MOLLO, M. de L. R. Ortodoxia e Heterodoxia Monetária: a questão da neutralidade da moeda. In: **Revista de Economia Política**, vol. 24, nº 3, (95), 2004.
- MORAIS, L.; SAAD-FILHO, A. Da economia política à política econômica: o novo-desenvolvimentismo e o governo Lula. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 31, n. 4, p. 507-527, 2011.
- OREIRO, J. L.; PAULA, L. F. **A economia brasileira no governo Temer e Bolsonaro: Uma avaliação preliminar**. Mimeo, 2019.
- PAULA, L. F.; MOURA, R. Consequências econômicas da operação Lava-Jato. **Valor Econômico**, 28 de agosto, 2019.
- PRATES, D.; FRITZ, B.; DE PAULA, L. F. O desenvolvimentismo pode ser culpado pela crise? Uma classificação das políticas econômica e social dos governos do PT ao governo Temer. **Texto para Discussão IE/UFRJ**, n. 009, 2019.
- RESENDE, M. F. C. Taxa de câmbio na perspectiva Pós-Keynesiana. In Feijó, C.; Araujo, E.C. (orgs.) **Macroeconomia Moderna: lições de Keynes para economias em desenvolvimento**. Rio de Janeiro, Elsevier, 2019.
- RESENDE, M. F. C.; TERRA, F. H. B. Ciclo, crise e retomada da economia brasileira: avaliação macroeconômica do período 2004-2016. **Economia e Sociedade**, v. 29, n. 2, p. 469-496, 2020.
- SANTANA, R. O.; NETO, T. da S. Recessão econômica no Brasil: A Crise do emprego no Governo Temer (2016-2018). **Las deudas abiertas de América Latina**, p. 203, 2018.
- SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacao/series-temporais-do-tesouro-nacional>. Acesso em 12/01/2022.
- SERRANO, F.; SUMMA, R. **Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014**. Washington: Center for Economic and Policy Research – CPPR, 2015.
- SICSÚ, J. **Emprego, juros e câmbio: finanças globais e desemprego**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.
- SICSÚ, J. Lições da crise de 2008 e 2009. **Carta Capital**, 15 fev. 2016.
- SKIDELSKY, R. **Keynes: the return of the master**. London, Penguin Books, 2010.
- STUDART, R. **Investment Finance in Economic Development**. London/New York: Routledge, 1995.
- TERRA, F. H. B.; FERRARI FILHO, F. As políticas econômicas em Keynes: reflexões para a economia brasileira no período 1995-2011. **Encontro Nacional de Economia ANPEC—Associação Nacional dos Centros de Pós-graduação em Economia, XL**, 2014.