

O debate acerca dos objetivos e condução da política fiscal: uma abordagem crítica à visão convencional *

Gabriel Caldas Montes **

Romulo do Couto Alves ***

Resumo

O presente trabalho resgata os principais argumentos que servem como guia e recomendações que sustentam a visão convencional de condução da política fiscal para, em seguida, confrontá-la com uma visão crítica fundamentada, principalmente, no arcabouço pós-keynesiano e na Teoria das Finanças Funcionais. Além disso, aborda, de maneira crítica, a condução da política fiscal no Brasil, no período recente, apresentando fatos estilizados acerca de seus objetivos e resultados.

Palavras-chave: Política fiscal; Dívida pública; Finanças funcionais.

Abstract

The debate about the goals and conduction of fiscal policy: a critical approach to the conventional view

The present work focuses on presenting the main arguments that support the conventional approach regarding fiscal policy conduction; subsequently, this approach is confronted to a post-keynesian critical vision based on the Theory of Functional Finance. Besides, the work critically approaches the conduction of fiscal policy in Brazil at recent time, presenting stylized facts regarding its objectives and results.

Keywords: Fiscal policy; Public debt; Functional finance.

JEL E12, E62, H63.

Introdução

Tornou-se comum, com base na visão mais convencional, estabelecer a necessidade de conduzir a política fiscal de maneira a gerar expressivos superávits primários para fazer frente à dívida pública¹ com intuito de diminuí-la em relação ao PIB². A ideia difundida de “economia saudável” apoia-se, marcadamente, na

* Trabalho recebido em 17 de outubro de 2008 e aprovado em 2 de junho de 2011.

** Professor do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense; Bolsista em Produtividade do CNPq, Niterói, RJ, Brasil. E-mail: gabrielmontesuff@yahoo.com.br.

*** Mestre em Economia Empresarial pela Universidade Cândido Mendes; Petrobras). E-mail: romulo.couto@globo.com.

(1) Vale lembrar que, mesmo no caso de países nos quais a ortodoxia considera realmente necessária a geração de superávits primários, normalmente não se diz qual é a relação dívida pública/PIB “crítica” a partir da qual sua estabilização ou redução se tornam prementes. Ademais, a exigência de certo superávit primário em relação ao PIB, em média, não exclui a possibilidade de aceitação de flutuações do mesmo ao longo do ciclo econômico e, portanto, seu uso como instrumento (ativo ou passivo) de estabilização.

(2) Esta parece ser a regra para a economia brasileira há décadas, mas não necessariamente para todos os países. Nos casos em que a taxa de crescimento real do PIB supera a taxa real de juros, a relação dívida pública/PIB pode manter-se estável ou cair, mesmo na presença de déficits primários.

noção de que o déficit público é um mal em si³, pois representa um elemento central e desencadeador do processo inflacionário⁴, e de que o governo, portanto, deveria evitar operar com orçamento deficitário⁵.

Por outro lado, o uso da analogia segundo a qual a economia de um país deve ser encarada de maneira semelhante à economia de uma casa, cuja boa administração deve seguir o princípio de que não se pode gastar mais do que se ganha representa um equívoco cujos argumentos não se sustentam fundamentalmente devido às características consideravelmente distintas entre os dois agentes (famílias e governo). Esta analogia, embora muito didática e com grande poder de convencimento, ignora uma questão importante: o que pode ser válido para os indivíduos (ou para uma família isoladamente) pode não ser válido para a sociedade como um todo ou para o governo. Isto porque, por exemplo, enquanto um indivíduo pode poupar mais ao reduzir o seu consumo, se todos os indivíduos decidirem gastar menos, em termos agregados, menos renda seria gerada. Portanto, esta analogia, tão útil para convencer o público leigo, é incorreta e falaciosa, e pode levar o governo a uma política fiscal equivocada. Ademais, é importante observar que os critérios de apuração de resultados contábeis privados (lucro) e públicos (orçamento) são bem distintos, com o primeiro considerando os gastos com investimento como ativos, enquanto o segundo como despesa.

Alguns economistas respaldam este tipo de argumento, mostrando demasiada preocupação em relação a qualquer “relaxamento” que a política fiscal possa ter (Sargent e Wallace, 1981; Woodford, 1994 e 1995). Assim, repassam a “verdade absoluta” de que a política fiscal não pode ser desviada de seu objetivo de gerar mais superávits, cobrando mais responsabilidade fiscal dos governos e clamando por maior controle de gastos⁶.

(3) Esta é uma visão compartilhada por aqueles que postulam a necessidade premente de equilíbrio orçamentário intertemporal do governo. Para um exemplo deste tipo de visão, ver Heller (1997).

(4) É importante destacar, entretanto, que, no tocante à relação do déficit público com o processo inflacionário, ela só se torna realmente manifesta nos casos em que a dívida pública alcança uma proporção tão elevada em relação à riqueza dos agentes privados que estes se recusam a adquirir títulos públicos adicionais a qualquer taxa de juros concebível devido à elevação ainda maior dos prêmios de risco associada a tal aquisição.

(5) Para maiores detalhes acerca desse argumento e também do conceito de resultado fiscal acima e abaixo da linha, ver Giambiagi e Além (1999).

(6) A ideia de que problemas econômicos estejam sempre ligados à questão fiscal, resultado do aumento dos gastos e do déficit público, independentemente das condições históricas e das especificidades de cada economia, geralmente acompanha os diagnósticos do FMI. No Brasil, esta visão também pode ser encontrada na Lei de Responsabilidade Fiscal. Esta lei é um exemplo significativo de como é possível manipular a opinião pública, dando-se o nome de lei de responsabilidade fiscal a uma lei que, na verdade, representa contração e cerceamento da política fiscal. Destarte, a imensa maioria do público, que não tem entendimento razoável sobre o sistema fiscal, mas quer responsabilidade de gestão dos governantes, acha que tem, diante de si, efetivamente, uma lei de responsabilidade, e que os grandes problemas de administração pública ficam resolvidos. Esta questão será explorada mais adiante.

Tais “verdades”, contudo, inequivocamente, apresentam fragilidades em seus argumentos, abrindo espaço para o desenvolvimento de uma abordagem mais próxima da realidade. Destarte, o presente trabalho concentra-se em resgatar os principais argumentos que servem como guias e recomendações que sustentam a visão convencional de condução da política fiscal para, em seguida, confrontá-los com uma visão crítica fundamentada principalmente no arcabouço pós-keynesiano baseado na Teoria das Finanças Funcionais. Além disso, aborda de maneira crítica a condução da política fiscal no Brasil, no período recente, apresentando fatos estilizados acerca de seus objetivos e resultados.

Para tanto, além dessa introdução, o trabalho encontra-se estruturado da seguinte forma: a primeira seção discute os principais argumentos apresentados pela chamada teoria convencional, que fundamentam a visão de condução de sustentabilidade da política fiscal; na segunda seção é apresentado o enfoque alternativo à visão convencional de condução da política fiscal com ênfase nos argumentos apresentados pela Teoria das Finanças Funcionais e, por fim, são apresentadas as considerações finais sobre esta discussão, tendo como pano de fundo o contexto econômico brasileiro.

1 Abordagem convencional sobre a condução da política fiscal

De um modo geral, os estudos acerca da política fiscal enfatizam os impactos macroeconômicos causados por mudanças nos impostos e transferências, no consumo e no investimento do setor público e na maneira como são financiados os gastos. Quanto aos problemas e dificuldades relacionados à determinação dos objetivos, execução e condução da política fiscal, por um lado, podemos citar a escolha de variáveis associadas à arrecadação e aos gastos do setor público e, por outro, as condições que garantirão a sustentabilidade das dívidas públicas, assim como as restrições orçamentárias às quais o setor público se encontra sujeito.

Os debates a respeito da condução e objetivos da política fiscal intensificaram-se a partir do início dos anos 70 quando, até então, era hegemônica a abordagem “keynesiana” da chamada síntese neoclássica. Com o fortalecimento da visão monetarista, respaldada pelo surgimento de problemas macroeconômicos concretos (tais como a aceleração do processo inflacionário, a elevação dos déficits públicos e a desaceleração do crescimento econômico mundial), emerge um contraponto mais efetivo a partir do início da década de 70. Neste período, os debates passam a centrar-se, de um lado, nos efeitos do déficit público sobre inflação e Balanço de Pagamentos e, de outro, no impacto do gasto público sobre a demanda agregada, tendo em vista a possibilidade do *crowding out*⁷.

(7) Buitert (1977) classifica tipos distintos de efeitos *crowding out*: direto e indireto, assim como de curto e de longo prazo.

Com base nos efeitos das mudanças na economia mundial e no acelerado desenvolvimento da teoria econômica, impulsionados pelas escolas monetarista (no final dos anos 60 e ao longo da década de 70) e novo-clássica (a partir do final dos anos 70 e início dos anos 80), a condução da política fiscal passou por importantes mudanças, que apontam para significativas perdas de graus de liberdade do governo no tocante à condução da política fiscal com objetivo de afetar o produto e o emprego. O avanço da financeirização da economia⁸ – no plano concreto – e das expectativas racionais – no plano teórico – levou a política fiscal a novos direcionamentos, compatíveis com aqueles que remontam aos primórdios da teoria econômica (Smith, 1983; Ricardo, 1982; Marshall, 1985; Pigou, 1952)⁹. Com a incorporação da hipótese de expectativas racionais nos modelos macroeconômicos, passa novamente a ser questionada a validade da política fiscal como um instrumento adequado para afetar a demanda agregada de maneira a impactar o emprego, o produto e a renda. Assim, juntamente com o fortalecimento da ortodoxia, o problema da sustentabilidade da dívida pública – reflexo do aumento generalizado do grau de endividamento – volta a ganhar notoriedade, repercutindo em uma mudança de visão quanto ao papel a ser desempenhado pela política fiscal, como destaca o trabalho de Eisner e Pieper (1984).

Ideias como credibilidade da política econômica, sustentabilidade da dívida pública e definição de regras de controle das contas públicas passaram a fazer parte do discurso associado à condução da política fiscal. Estas questões, ao ganharem espaço, ajudaram na formação daquilo que Arestis e Sawyer (2003) denominaram de “novo consenso macroeconômico”¹⁰. Como sugere Lopreato (2006, p. 3) em relação a essas ideias e ao enfoque da ortodoxia:

A atual visão do mainstream realça as inter-relações das variáveis econômicas com os fundamentos fiscais e defende que os problemas só são superados com a restauração da confiabilidade na trajetória sustentável das contas públicas. Nesta perspectiva, o papel da política econômica “responsável” é assegurar a credibilidade da política fiscal, como condição ‘sine qua non’ ao restabelecimento da confiança dos investidores. Pois, só assim, os agentes, vistos como atores que agem de acordo com as expectativas racionais, aceitam reduzir o prêmio de risco e retomar os investimentos, favorecendo o financiamento do balanço de pagamentos e a estabilidade da taxa de câmbio.

Acerca da relação entre orçamento do governo, investimentos e produto em economias abertas apresentada pela ortodoxia (como, por exemplo, em Heller, 1997), a ideia que passa a ser defendida é que, para os agentes econômicos domésticos e externos realizarem investimentos produtivos no país, é necessário ter um governo

(8) Para uma maior discussão sobre esta questão, ver Chesnais (1996, 1998 e 2005), Hirst e Thompson (1998).

(9) Sobre o conceito de expectativas racionais e sobre as abordagens teóricas que o adotam, ver Klammer (1988), Lima e Sicsú (2003).

(10) Ver Arestis e Sawyer (2003).

“bem comportado”, que busque manter seu orçamento equilibrado, quer seja por meio de cortes nas despesas, quer seja por meio de uma maior arrecadação tributária¹¹.

Além disso, como sugere King (1995), uma maior disciplina na política fiscal eleva a credibilidade da política monetária. A disciplina na política fiscal encontra-se relacionada ao comprometimento da autoridade fiscal com a estratégia de estabilidade da inflação. Uma política fiscal austera, na qual a autoridade fiscal elabora seus orçamentos, levando em conta a restrição orçamentária e os compromissos da dívida a serem honrados, poupa a autoridade monetária – em um contexto de ausência de independência do banco central – de ser pressionada a praticar políticas monetárias expansionistas que visem financiar as contas do governo. Logo, esse comportamento “responsável” da autoridade fiscal é favorável à construção da credibilidade da política monetária à medida que evita pressões inflacionárias derivadas de políticas monetárias expansionistas, evitando, assim, o surgimento dos problemas de viés inflacionário e inconsistência temporal (Kydland e Prescott, 1977).

1.1 A trajetória teórica da abordagem convencional

Com o surgimento do fenômeno da estagflação, dúvidas começam a emergir a respeito da possibilidade de exploração do *trade-off* entre inflação e desemprego, expresso tradicionalmente pela Curva de Phillips, bem como em relação à eficácia das políticas keynesianas (síntese neoclássico-keynesiana) no plano teórico e concreto.

Este contexto é propício para o ressurgimento e consolidação do conservadorismo ortodoxo que passa a ganhar novos formatos e novos expoentes (tais como em Friedman e Lucas) na academia e na gestão das políticas macroeconômicas, com os ideais liberais voltando a se estabelecer pela escola monetarista, inicialmente, e, posteriormente, pela novo-clássica. Com isto, muda-se completamente a forma de encarar o papel e a condução das políticas macroeconômicas.

Em função disto, alguns argumentos – como aqueles presentes em Sargent e Wallace (1981) acerca da “desagradável aritmética monetarista” – passam a vigorar na discussão sobre a condução da política fiscal, balizando o olhar de vários economistas e analistas econômicos¹².

(11) Em geral, para a ortodoxia, cortes de despesas são preferíveis às tentativas de elevar a arrecadação, pois estas últimas, via de regra, afetam negativamente o lado da oferta.

(12) King (1995), por outro lado, argumenta que a grande aceitação pública da estabilidade de preços tem sido bem-vinda, mas levou à desagradável aritmética fiscal. Entretanto, como aponta da Silva (2007), “tendo em vista que, historicamente, a inflação se constitui em uma solução atrativa para se reduzir a explosão da dívida, é vital que a desagradável aritmética fiscal não conduza a uma desagradável aritmética monetarista. Esse risco existe à medida que a necessidade continuada de geração de elevados superávits primários para evitar a explosão da dívida pode se tornar insustentável a partir do momento que a capacidade de geração de recursos adicionais pela autoridade monetária advinda da venda de títulos públicos for exaurida. Atingido esse limite, pode haver a necessidade de se fazer uso da senhoriagem, provocando a alta da inflação”.

Um destes argumentos está associado à ideia de que a inflação, ou o seu aumento, seria resultado do déficit público. Esta é uma visão dominante nos trabalhos elaborados por economistas monetaristas e novo-clássicos e está presente em diversos manuais de macroeconomia quando analisam o papel da política fiscal. O argumento passa pela proposição de encarar o processo inflacionário como um fenômeno estritamente monetário. Sendo assim, sua causa básica é a expansão da oferta de moeda¹³. A grande questão é, a partir do estabelecimento da relação causal entre expansão monetária e inflação, explicar quais os fatores que levam ao crescimento da moeda. A forma mais usual de explicação está associada à desenfreada elevação do déficit público em um contexto de ausência de tecnologias de compromisso por parte da autoridade monetária pois, neste caso, a manifestação do problema de viés inflacionário é resultado do uso constante e crescente de emissões monetárias com o objetivo de financiar o déficit público. Assim, ao monetizar a dívida por meio da compra dos títulos do Tesouro, o banco central gera uma receita de senhoriagem, necessária ao financiamento do setor público, levando ao crescimento da moeda e, por conseguinte, ao processo inflacionário.

Nesse sentido, de acordo com a abordagem tradicional, para se combater o processo inflacionário, faz-se necessário um programa de estabilização cujo ponto central é o controle do déficit público, e, portanto, o financiamento monetário responsável pela aceleração inflacionária¹⁴. Complementando esta visão, podemos passar, por meio da incorporação das expectativas racionais, ao enfoque da equivalência ricardiana. A ideia básica é que, quando o governo executa a política fiscal, aumentando os gastos públicos, os agentes já incorporam, em suas expectativas, a necessidade do mesmo se financiar posteriormente¹⁵ pelo aumento de impostos no futuro, pelo maior endividamento¹⁶ ou, ainda, pela emissão monetária. Os agentes, racionais (e, também, *forward-looking*) que são, tenderão a manter este aumento adicional de renda sobre a forma de poupança para compensar aumentos de impostos no futuro. Assim, a variação na poupança agregada (S) vai ser igual à variação no gasto do governo (G), ou seja:

$$\Delta S = \Delta G$$

Portanto, o efeito multiplicador dos gastos governamentais sobre o consumo agregado seria igual a zero. O mais razoável, então, seria o governo manter o orçamento equilibrado, fazendo com que as variações nos gastos sejam iguais às variações na arrecadação via tributos (ΔT), ou seja, $\Delta G = \Delta T$.

(13) Vale destacar, aqui, que está se referindo a uma taxa de expansão superior à taxa de crescimento do PIB potencial vezes a elasticidade renda da demanda por moeda.

(14) Este controle pode ser alcançado por meio de reformas fiscais e/ou pelo compromisso do banco central de não monetizar o déficit do setor público, evitando o viés inflacionário.

(15) O aumento da renda e da capacidade de consumir no presente será compensado por uma diminuição no futuro.

(16) Neste caso, estará apenas se postergando o aumento dos impostos no futuro.

Outra abordagem que trata da ineficácia da política fiscal em afetar o lado real, segundo a visão convencional, está na relação causal entre déficit público e déficit externo¹⁷. Esta abordagem, desenvolvida nos anos 70 e 80, buscou mostrar a inconsistência entre a política cambial e a política fiscal expansionista, que eram consideradas predominantes nos países em desenvolvimento. A análise parte do pressuposto de que, em uma economia aberta, o déficit em transações correntes é resultado do excesso do gasto interno (absorção) sobre a renda nacional¹⁸. A relação entre o déficit público e o déficit externo pode ser explicada, como sugeriu Barro (1989), a partir da Teoria Padrão do Déficit Orçamentário (*Standard Theory of Budget Deficits*). Conforme essa abordagem, o surgimento de um déficit público, explicado, por exemplo, por uma redução nos impostos ou por um aumento nos gastos públicos, implica diminuição na poupança pública e elevação na renda disponível. Os indivíduos reagirão à elevação de sua renda corrente destinando parte do aumento ao consumo, elevando a demanda agregada e parte à poupança. Como a parcela poupada pelos indivíduos é apenas uma fração da elevação da renda disponível, a redução na poupança pública não é totalmente compensada pelo aumento na poupança privada, resultando em queda na poupança nacional.

Assim, considerando que a economia esteja em equilíbrio, ou seja, $S = I$, e que este equilíbrio seja compatível com a situação de pleno emprego, a elevação do déficit público conduz a uma escassez de poupança nacional em relação aos investimentos ou, de forma semelhante, a um excesso de demanda agregada sobre a oferta agregada doméstica, resultando num déficit em transações correntes¹⁹.

Pela seguinte identidade macroeconômica, temos:

$$TC = (S - I) + (T - Tr - G)$$

Em que: TC representa o saldo em transações correntes; S, a poupança privada; I, o investimento privado; T, os tributos; Tr, as transferências e G, os gastos do governo.

Pela identidade acima, quando o déficit público ($T < Tr + G$) se eleva, o déficit em TC se deteriora. Nesse sentido, defensores desta visão argumentam que, *coeteris paribus*, existe uma relação causal entre déficit público e déficit externo, e que a linha de política econômica a ser seguida, calcada na concepção de que o controle do déficit externo seja possível e viável, passa fundamentalmente pelo combate ao déficit público.

Com a abertura financeira e o crescimento do capital especulativo, a abordagem convencional passou a incorporar a ideia de vínculo entre o comportamento futuro

(17) É o que ficou conhecido na literatura econômica como déficits gêmeos.

(18) Esta ideia está baseada na interpretação de uma identidade contábil, que tem como hipótese (e a priori) a validade da relação causal postulada pela lei de Say.

(19) Para maiores detalhes acerca desse argumento, ver Resende (2009).

da inflação e o problema dos déficits gêmeos. Pelo fato de investidores serem racionais, *forward-looking*, e atuarem baseados em suas expectativas – acerca, por exemplo, do comportamento da inflação e da condução da política econômica – com intuito de obterem ganhos financeiros, provocam movimentos especulativos que desencadeiam flutuações na taxa de câmbio. Dificuldades do governo em garantir a sustentabilidade intertemporal da política fiscal provocam expectativas de mais rápida emissão (isto é, expectativas de monetização do déficit) e crises de confiança nos agentes, que resultam em movimentos na taxa de câmbio.

Por sua vez, oscilações na taxa de câmbio, pelo efeito *pass-through*, provocam flutuações macroeconômicas que afetam a inflação²⁰ e, por conseguinte, o déficit público²¹. Nesse caso, a causa do problema externo deixa de ser a situação fiscal atual para se tornar expectativas acerca da situação fiscal futura. Com base nisso, as ações sugeridas não se resumem a cortes no gasto público, mas, principalmente, à condução da política fiscal de maneira coordenada com a política monetária de modo a gerar credibilidade e confiança aos agentes (Carlstrom e Fuerst, 1999 e 2000), levando, também, à necessidade de serem adotadas tanto medidas conjunturais quanto estruturais que garantam a sustentabilidade fiscal.

Outro ponto importante a ser destacado diz respeito à relação entre política fiscal e taxa de juros. Os fluxos de capitais e os prêmios de risco associados aos títulos da dívida pública são relacionados diretamente à situação fiscal futura e a relação DLSP/PIB de um país²² (DLSP quer dizer dívida líquida do setor público). Para que os fluxos continuem existindo, faz-se necessário que programas fiscais sejam implementados e que a política fiscal seja conduzida de maneira conservadora, garantindo sua sustentabilidade. Isto revelaria o compromisso de um governo em garantir ambiente estável e, portanto, propício para a realização de investimentos.

Uma série de trabalhos, como os de Giavazzi e Pagano (1990), Calvo e Guidotti (1990), Missale, Giavazzi e Benigno (2002), Barro (2003), e Giavazzi e Missale (2004), buscaram desenvolver modelos de gerenciamento da dívida pública que objetivavam avaliar medidas que contribuíssem para a estabilização da razão dívida/PIB em países emergentes, que garantissem a estabilidade financeira e que fossem capazes de minimizar os efeitos gerados por crises de confiança.

A abordagem convencional se empenha em tornar evidente a ideia de o déficit público ser entendido como fator determinante dos problemas relacionados à inflação, ao déficit externo e à dificuldade em reduzir a taxa de juros²³. Por conseguinte, o combate ao déficit passa a ser considerado um apanágio da política econômica, fazendo com que a política fiscal perca espaço e graus de liberdade no tocante à

(20) Sobre o canal de transmissão da taxa de câmbio, ver de Mendonça (2001).

(21) Ver Nabão (1993).

(22) Situação que se agravaria para os países emergentes que têm necessidade de capitais externos.

(23) Ver, por exemplo, Delfim Netto (2005) e Pires (2007).

busca por resultados macroeconômicos que expressem um melhor desempenho em termos de emprego, produto e inflação conjuntamente.

De acordo com a abordagem tradicional ampliar o esforço fiscal passa a ser a palavra de ordem na condução da política fiscal. Logo, estabilizar, ou até mesmo reduzir, a relação Dívida Pública/PIB passa a ser o objetivo fundamental. Para os defensores dessa abordagem, a questão central que deve ser encarada é a falta de persistência em se alcançar as metas fiscais. Argumentam que as metas fiscais devem ser perseguidas sem trégua até que se alcance o objetivo. No longo prazo, os efeitos benéficos de se alcançar essas metas aparecerão com a redução do risco país, com a queda da taxa de juros de equilíbrio e com o acesso mais barato ao capital internacional.

Portanto, se um país encontra-se numa situação deficitária e/ou inflacionária, bastaria aplicar o “receituário convencional” – reduzir gastos –, pois a simples percepção (baseada em expectativas racionais) dos agentes acerca da séria intenção do governo de reduzir o déficit fará com que a taxa de juros exigida pelos credores, venha a ser menor e, conseqüentemente, reduza o déficit devido a menor carga de juros. Estes dois fatores (redução dos juros e do déficit) seriam, por conseguinte, responsáveis pela estabilidade macroeconômica. Contudo, a prática de “finanças saudáveis” somente se traduz em uma política funcional se forem válidas as premissas e hipóteses ortodoxas, particularmente a tendência ao pleno emprego.

2 Abordagens críticas acerca dos objetivos e da condução da política fiscal

Abordagens teóricas alternativas, pelos trabalhos, por exemplo, de Lerner (1943), Fazzari (1994 e 1995), Godley e McCarthy (1997), Arestis e Sawyer (2003a, 2003b), Wray (2003), Godley e Lavoie (2007), procuram mostrar o quanto a abordagem convencional apresenta limitações e repousa em visão um tanto quanto estreita em relação ao papel das finanças públicas e, por conseguinte, em relação à condução da política fiscal.

Tais limitações ficam evidentes e se refletem por meio de uma preocupação exaustiva com a dimensão quantitativa das contas fiscais, ou seja, com a trajetória dos resultados fiscais e da dívida pública, intensificando, o que é mais grave, a subordinação absoluta da gestão fiscal aos resultados de curto prazo²⁴. O compromisso com as metas fiscais vem sendo encarado como um “mantra” a ser seguido na gestão da política fiscal em diversos países, inclusive no Brasil. Como apontam Oreiro, Sicsú e de Paula (2003), de maneira crítica, tendo como fundamentos a visão keynesiana:

(24) É interessante verificar, ratificando esta colocação, como operadores e analistas do mercado financeiro têm, pelo menos desde 1999, na economia brasileira, total familiaridade com os números associados ao resultado primário e à relação dívida pública/PIB.

Uma política macroeconômica keynesiana não objetiva colocar a trajetória da dívida pública numa rota de solvência para tão-somente sinalizar aos investidores de portfólio, externos e domésticos, que o Brasil é um país seguro. Isto é tão óbvio quanto pouco. O objetivo é muito maior: recuperar a capacidade do governo de realizar políticas de gastos fiscais contracíclicas para tornar viável a construção de um contexto macroeconômico de crescimento em busca do pleno emprego. (...) A sustentabilidade da dívida pública é, dessa forma, apenas uma das condições necessárias para a viabilização dos objetivos de política, já que possibilita a utilização do instrumento de política fiscal de gastos. Logo, a redução de déficits nominais e, conseqüentemente, a redução da relação dívida pública/PIB não são as metas finais.

2.1 A visão Pós-Keynesiana

Seguindo o pensamento pós-keynesiano, a noção de intervenção do Estado na economia, por meio das políticas macroeconômicas, passa, também, pelo objetivo de redução das incertezas, que prejudicam uma série de decisões de gastos a serem tomadas pelos agentes, em particular as de investimento, levando à insuficiência da demanda agregada. É de acordo com esta base que a política fiscal ativa keynesiana se insere. A política fiscal tem um papel significativo para incrementar a demanda agregada: por um lado, afeta diretamente a demanda agregada via alterações dos gastos públicos – quer seja por meio de investimentos públicos ou gastos correntes – por outro, afeta a economia via efeito multiplicador, ou seja, de maneira indireta. Por sua vez, vale destacar que a capacidade de tributação do governo impacta a renda disponível dos agentes e, portanto, o multiplicador²⁵.

Economias capitalistas estão sujeitas a alternar momentos de insuficiência e excesso de demanda efetiva; nesse sentido, a política fiscal desempenha um papel fundamental de gerenciamento da demanda efetiva, ou seja, desempenha seu papel de política anticíclica²⁶. Quanto a este ponto em específico vale destacar que a visão convencional também concordaria com a necessidade de uso da política fiscal como instrumento anticíclico, principalmente em situações nas quais a economia entra em trajetória altamente recessiva e em que a política monetária não tem espaço de manobra para operar. Sendo assim, é importante ressaltar que as críticas acerca dos objetivos e da condução da política fiscal não se referem ao papel da política fiscal como política anticíclica, mas, sim, à subordinação da política fiscal à política monetária e às estratégias que têm como objetivo principal manter única e exclusivamente a inflação sob controle e sinalizar aos investidores externos que o país apresenta uma economia segura, deixando crescimento do produto e emprego como objetivos secundários.

(25) Ver Carvalho (1989, p. 272).

(26) De Mendonça e Montes (2008) elaboram um modelo de recuperação econômica por meio da política fiscal para um contexto onde a política monetária não é eficaz devido à armadilha de liquidez e à armadilha de deflação.

Seguindo a tradição de Keynes, alguns pós-keynesianos, ao tratar da gestão da política fiscal, colocam a necessidade da existência de dois orçamentos fiscais para se efetuar este tipo de política: o ordinário e o discricionário²⁷. O primeiro, relativo à cobertura das atividades correntes do setor público, deveria estar sempre equilibrado, ou até mesmo superavitário²⁸, com a discriminação da origem dos recursos para fazer frente aos seus destinos de maneira a evitar pressões inflacionárias. O segundo é que teria a função de “alavanca fiscal”, pois flutuaria ao sabor dos ciclos de negócios, mais precisamente em função da necessidade de se aumentar ou reduzir a demanda agregada²⁹. Como destaca Oreiro (2009), “a política fiscal deve: a) gerar equilíbrio intertemporal do orçamento público; b) apoiar-se na realização de investimentos públicos como “estratégia preventiva” para a estabilização do nível de demanda efetiva”.

O papel a ser desempenhado pela política fiscal, segundo Keynes, justifica-se pelo fato de a economia não trabalhar a pleno emprego (ou no ponto do produto natural). Caso esteja no pleno emprego ou em ponto próximo ao do pleno emprego, possivelmente aumentos dos gastos públicos vão gerar pressões inflacionárias. Ou seja, caso o multiplicador³⁰ seja muito elevado, um aumento do gasto público, mesmo em um quadro de existência de alguma capacidade ociosa, pode fazer com que os efeitos sobre os preços sejam sentidos em maior intensidade que os efeitos sobre a produção³¹.

A visão pós-keynesiana explora, também, a relação entre política fiscal, distribuição de renda e crescimento econômico – como, por exemplo, indica o trabalho de Oreiro e Neto (2006). Tal visão sugere que a política fiscal é capaz de ser um instrumento eficiente de promoção do crescimento econômico com efeitos sobre a distribuição de renda. Assim, os instrumentos fiscais podem ser usados com o intuito de redistribuir renda, desconcentrando-a e facilitando um trabalho de reforma social³².

(27) Para esta questão, ver Carvalho (1999) e Kregel (1991).

(28) Estes superávits poderiam ser obtidos em períodos de maior prosperidade, no qual a base de arrecadação aumentaria, gerando, por conseguinte, maiores receitas. Assim, nas fases de insuficiência de demanda efetiva, a existência de superávits pode facilitar a função anticíclica da política fiscal, possibilitando aumentos de gastos do governo.

(29) Vale ressaltar que a ideia de Keynes é que os governos tivessem prontos planos de investimento que pudessem ser colocados em prática imediatamente aos primeiros sinais de que a demanda estaria se desaquecendo.

(30) Por sua vez, vale ressaltar que o multiplicador é função de uma série de elementos, tais como a propensão a consumir, as propensões a importar e a investir, e os parâmetros da função demanda por moeda.

(31) A esse respeito, ver Hermann (2006, p. 6).

(32) Um exemplo ilustrativo deste tipo de atuação é a utilização dos recursos oriundos dos depósitos compulsórios, elaborados por Keynes, ocorridos durante a Segunda Guerra Mundial. Para maiores detalhes, ver Carvalho (1989, p. 273).

2.2 A visão da Teoria das Finanças Funcionais

Outra abordagem crítica à visão convencional é a Teoria das Finanças Funcionais (doravante TFF). A ideia básica da TFF é que as políticas fiscal e monetária devem ser avaliadas exclusivamente com base nos seus resultados econômicos e não em doutrinas que prescrevam, *a priori*, o que é ou não saudável. Este tipo de abordagem defende a determinação de um déficit público que induza a economia à utilização máxima dos recursos produtivos, respeitando, obviamente, a manutenção de um desempenho apropriado em termos de comportamento dos preços.

A base da TFF se encontra nos trabalhos de Abba Lerner³³. Lerner foi um crítico daquilo que se chamava, à época, de “Finanças Saudáveis”, ou seja, a ideia apriorística de que os governos deveriam perseguir orçamentos equilibrados e restringir aumentos da dívida pública³⁴. Quando se fala em déficit público, paralelamente, deve-se ter em mente o funcionamento do mercado monetário. O governo não emite moeda apenas para atender às demandas transacionais dos agentes. Emite para atender também às necessidades de renda de quem está desempregado. Sendo assim, é possível utilizar a política fiscal para aumentar o nível de emprego e controlar a inflação, como sugere Lerner (1943, p. 40):

Government should adjust its rates of expenditure and taxation such that total spending in the economy is neither more nor less than that which is sufficient to purchase the full employment level of output at current prices.

Segundo Wray, Lerner resumiu a Teoria das Finanças Funcionais como:

Finanças Funcionais rejeitam completamente doutrinas tradicionais de “finanças saudáveis” e o princípio de tentar equilibrar o orçamento durante um ano solar ou qualquer outro período arbitrário. Em seu lugar, prescreve: primeiro o ajustamento do dispêndio total (por todos na economia, incluindo o governo) a fim de eliminar tanto o desemprego quanto a inflação, usando o dispêndio governamental quando o dispêndio total é muito baixo e a tributação quando o dispêndio total é muito alto; segundo, o ajustamento da quantidade de dinheiro e de títulos governamentais em poder do

(33) Ver Lerner (1941, 1943 e 1954), Forstater (1999) e Wray (2003) para maiores informações. Uma importante referência, também acerca da Teoria das Finanças Funcionais, é o trabalho de Nell e Forstater (2003), composto de uma coletânea de artigos de diversos autores que tratam da relação existente entre a teoria das finanças funcionais com outras diferentes questões.

(34) Colander (2002, p. 2) ressalva que o termo “Finanças Funcionais” foi o nome dado por Lerner para a abordagem teórica de finanças do governo de acordo com as seguintes três regras: “1. *The government shall maintain a reasonable level of demand at all times. If there is too little spending and, thus, excessive unemployment, the government shall reduce taxes or increase its own spending. If there is too much spending, the government shall prevent inflation by reducing its own expenditures or by increasing taxes*; 2. *By borrowing money when it wishes to raise the rate of interest and by lending money or repaying debt when it wishes to lower the rate of interest, the government shall maintain that rate of interest that induces the optimum amount of investment*; 3. *If either of the first two rules conflicts with the principles of ‘sound finance’ or of balancing the budget, or of limiting the national debt, so much the worse for these principles. The government press shall print any money that may be needed to carry out rules 1 and 2”*.

público, pela tomada de empréstimos ou pagamento de dívida, a fim de alcançar a taxa de juros que resulta no nível mais desejável de investimento; e, terceiro, a impressão, armazenamento ou destruição de moeda à medida que for necessário para implementar as duas primeiras partes do programa. (Lerner, 1943, p. 41 apud Wray, 2003, p. 96)

Assim, o papel da política fiscal, mais precisamente do gasto público, é ajustar as decisões de gastos dos agentes privados no sentido de gerar a plena utilização dos recursos produtivos. Logo, o nível de impostos deve ser determinado pelo volume de gastos privados compatíveis com o pleno emprego. A dívida pública, por sua vez, deve ser gerida de maneira que o setor privado possa ajustar seu portfólio à taxa de juros fixada pelo Banco Central³⁵.

Estas abordagens servem para uma reflexão a respeito de algumas questões relacionadas à forma pela qual se definiu o papel da política fiscal baseado na visão convencional. Conforme sustenta a Teoria das Finanças Funcionais, os objetivos a serem perseguidos pela política fiscal devem sugerir a melhoria do bem-estar social como um todo tanto no curto quanto no longo prazo, ou seja, o desempenho tanto para a questão da inflação quanto para o emprego e o produto deve ser levado em consideração pelos *policymakers*.

2.3 A condução da política fiscal no Brasil no período recente

Inequivocamente, as questões previstas pela abordagem convencional vêm demarcando a condução da política fiscal brasileira no período recente que, principalmente a partir de 1999, tem apresentado características e trajetória que se aproximam dos preceitos sugeridos pelo “novo consenso em macroeconomia”. A ênfase tem recaído, principalmente, sobre a questão que envolve a redução da relação dívida pública/PIB, apresentada como um dos principais indicadores de solvência do setor público³⁶. A ideia é que, quanto menor esta relação, mais facilmente o país alcançará a estabilidade macroeconômica, atingindo, com isto, o grau de investimento³⁷, o que possibilitaria, ao país, atrair mais investimentos estrangeiros.

A partir do acordo celebrado com o FMI no final de 1998, os indicadores fiscais passaram a representar importantes referenciais para a condução da política econômica. A partir daí, o que se pode observar é a profunda submissão à sabedoria e

(35) Os estudos baseados na TFF, embora bastante voltados para o caso dos países desenvolvidos, principalmente para a economia americana, podem ser estendidos para países em desenvolvimento e figuram como uma boa opção a ser aprofundada para países que sofrem de problemas de restrição externa e inflação.

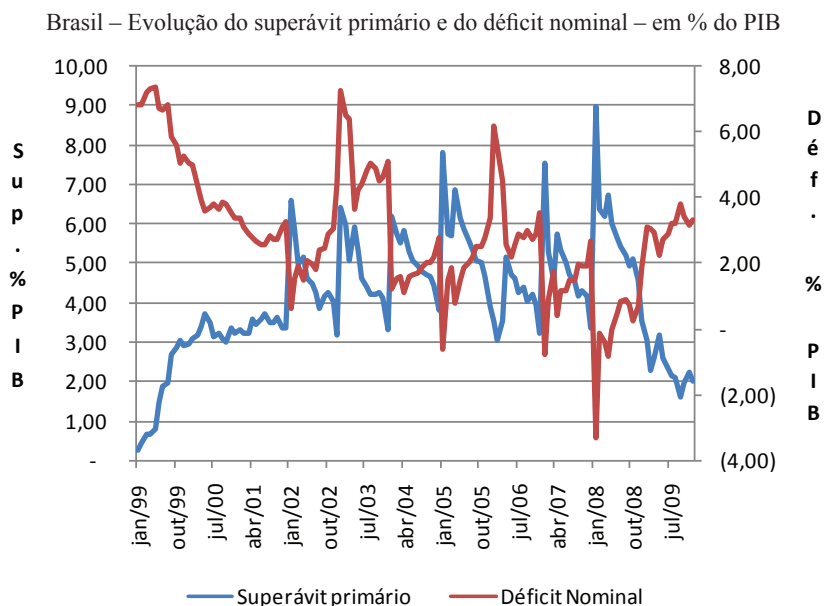
(36) Várias propostas têm sugerido a utilização de indicadores sintéticos para avaliar a sustentabilidade fiscal de forma a permitir uma interpretação simples dos resultados, principalmente após Buitier (1985) e Blanchard et alli (1990) terem desenvolvido estudos pioneiros sobre o tema, existindo, portanto, diferentes índices que buscam medir a sustentabilidade fiscal e o nível de solvência do governo, utilizando a relação dívida pública/PIB. Entre os índices existentes, podemos citar o de Blanchard et alli (1990) como um dos mais utilizados na literatura.

(37) Conceito dado pelas agências internacionais de *rating*, que avaliam a qualidade de um emissor de dívida.

recomendações sugeridas pela abordagem convencional. O Brasil passou a melhorar significativamente os resultados fiscais num período curto de tempo (o superávit primário passou de quase zero, em janeiro de 1999, para mais de 3% do PIB em novembro do mesmo ano – ver Gráfico 1), introduzindo, por conseguinte, distorções significativas na estrutura tributária ou comprometendo a funcionalidade dos gastos públicos.

O modelo de gestão de política fiscal implementado a partir de 1999 impõe restrições que limitam atuações anticíclicas capazes de ampliar o bem-estar social e que, por sua vez, se traduzem em custos mais elevados para a sociedade. Um exemplo destes custos é o agravamento na distribuição de renda decorrente do aumento de tributos que são repassados ao preço dos bens de consumo (como, por exemplo, a Cofins), que acabam pesando muito mais no orçamento das famílias com menores rendimentos do que naquelas com maiores rendimentos³⁸.

Gráfico 1



Obs.: 1) Dados de superávits e déficits representam o acumulado em doze meses no ano.

Fonte: 1) jan/99 a nov/01 - IPEA; dez/01 a dez/02 - BCB-DEPEC.

(38) No Brasil, esse efeito foi amenizado em função da utilização mais intensa de programas de transferência de renda, principalmente a partir do governo Lula. Programas assistenciais, como o Bolsa Família, geraram melhoria no perfil distributivo (Soares, Ribas e Osório, 2007). Por sua vez, para implementar essa estratégia, e ao mesmo tempo compatibilizar as políticas em questão com a manutenção da meta de política fiscal, optou-se pelo aumento da carga tributária bruta – que se elevou de 28,5% do PIB em 1999 para 34,5% do PIB em 2008. Vale ressaltar que o aumento desse tipo de despesa – embora classificada como discricionária, mas de difícil capacidade de movimentação devido a presença de significativos entraves políticos – reduz o espaço, no orçamento, para o governo atuar por meio de forma mais discricionária, o que, por conseguinte, limita a ação da política fiscal.

Com o novo modelo de gestão da política fiscal, perde-se completamente a noção da importância do gasto público para o crescimento no longo prazo. Ao cortar despesas com investimentos para viabilizar o ajuste de curto prazo, por exemplo, pode-se estar comprometendo a capacidade de crescimento da economia no longo prazo e, portanto, a própria capacidade de arrecadação do Estado (que depende do crescimento econômico).

Um exemplo deste tipo de ação na gestão fiscal do Brasil é a Lei de Responsabilidade Fiscal. Esta, embora crie mecanismos para melhor controle dos gastos públicos, impõe à União, aos estados e aos municípios a obtenção de superávits primários de modo a serem gerados recursos para o pagamento do serviço da dívida (Lopreato, 2006)³⁹. Esta Lei torna mais evidente a subordinação da gestão das finanças públicas à obtenção de resultados de curto prazo. A restrição a gastos de pessoal na esfera municipal, sem observar as especificidades de cada um deles (pelo menos regionalmente), pode levar a restrições nas melhorias de educação e saúde. Para alguns municípios, efetuar gastos com pessoal, como, por exemplo, a contratação de professores e médicos, pode ser mais importante do que fazer gastos com investimentos dada a insuficiência do setor privado (em termos quantitativos e qualitativos) em suprir a demanda pelos bens que esses profissionais produzem⁴⁰.

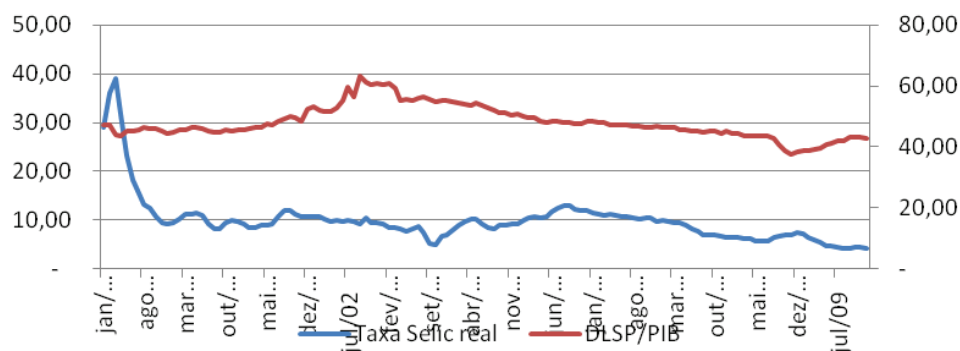
Para atingir o objetivo de sustentabilidade da política fiscal, o governo observa a evolução da relação dívida pública/PIB e faz uso do superávit primário como seu principal instrumento. O resultado primário representa o total arrecadado de tributos menos as despesas totais do governo, excetuando-se aquelas com os juros da dívida pública. Esta argumentação tem como pilar teórico a ideia de “restrição orçamentária intertemporal” do governo, que é o que norteia atualmente as recomendações da ortodoxia econômica para a política fiscal. As discussões que envolvem a condução da política fiscal, que contemplam a análise dos impactos da arrecadação e dos gastos do governo na economia, deveriam refletir a iniciativa de ações que busquem a melhoria das condições econômicas como um todo. No entanto, ao concentrar as discussões acerca da condução da política fiscal ao exclusivo alcance de uma meta de superávit primário, é perdida a oportunidade de se discutir um papel mais amplo a ser desempenhado pelo governo, por meio da política fiscal, à luz de um projeto de desenvolvimento.

(39) Ver também “Necessidades de financiamento do governo central: metodologia de cálculo do superávit primário”, disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/downloads/resultado/mnf_gv_central.pdf.

(40) A vilanização das despesas correntes tem se constituído na tônica daqueles que defendem a visão convencional, fato que se observa no caso brasileiro. Geralmente, os cortes de despesas com pessoal, por exemplo, são pedidos sem que se discutam as reais razões dos mesmos estarem sendo efetuados ou sua importância dentro do papel do setor público. Para esta discussão, é interessante o trabalho de García (2008), que apresenta uma visão bastante crítica sobre esta questão.

Embora o setor público já viesse elevando fortemente o superávit primário desde 1999 (conforme pode ser visto no Gráfico 1), é possível observar a existência de uma relação direta entre taxa de juros e evolução da DLSP por meio do Gráfico 2.

Gráfico 2
Brasil – Evolução da DLSP e da Taxa Selic real



Obs: A taxa Selic real foi calculada com base em $r(\%) = \{[(1+i)/(1+\pi)]-1\} \cdot 100$, em que “r” representa a taxa de juros real, “i” representa a taxa de juros nominal e “ π ” representa a taxa de inflação.

No eixo vertical esquerdo, estão expressos os valores para a taxa Selic real e, no eixo vertical direito, estão expressos os valores relacionados à evolução da DLSP.

Fonte: jan/99 a nov/01 - IPEA; dez/01 a dez/09 - BCB-DEPEC.

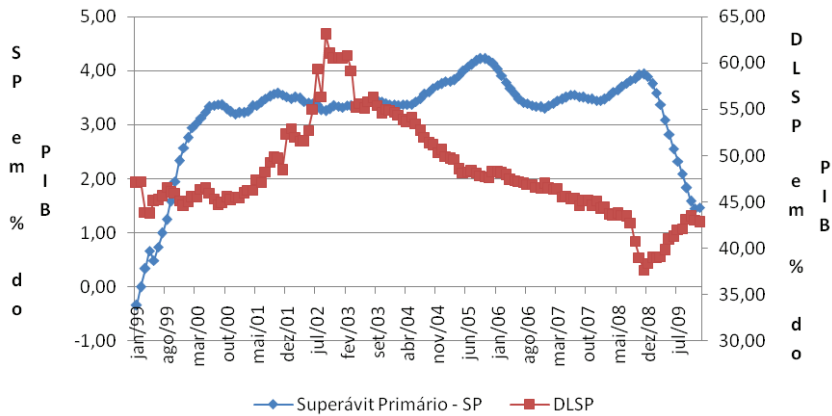
Como se verifica, essa relação fica mais evidente a partir de março de 2003⁴¹. O coeficiente de correlação entre as duas séries, calculado para todo o período (1999.1 à 2009.12), apresenta uma relação positiva, porém baixa, de 0,027; contudo, a correlação aumenta para 0,3705 no período de 2003.3 a 2009.12.

Por sua vez, como mostra o Gráfico 3, a política de metas de superávit primário teve dificuldades para fazer a relação DLSP/PIB se estabilizar entre 2001 e o início de 2003, possivelmente explicável pelo comportamento anormal da taxa de câmbio. No Gráfico 3, é observado que a relação DLSP/PIB apresentou crescimento em momentos de aumento do superávit e queda em momentos de redução do superávit (como mostram os dois gráficos). Até o início de 2003, apesar do aumento do superávit primário, a relação DLSP/PIB continuou aumentando. Por mais que se possa argumentar que o superávit primário não tenha se elevado de forma suficiente, quando analisado o período de janeiro de 1999 até janeiro de 2003, é possível verificar que o esforço fiscal foi cerca de três pontos percentuais, algo considerável.

(41) Vale ressaltar que a correlação entre a taxa Selic real e a DLSP/PIB começa a se estreitar mais a partir do momento em que a taxa de câmbio deixa de ter uma participação estrutural forte como indexador da DLSP, reflexo do trabalho de melhoria do perfil da dívida. A desvalorização cambial, ocorrida no final de 2002, explica boa parte da subida da relação DLSP/PIB.

Gráfico 3

Brasil – Evolução da DLSP/PIB e do superávit primário (média móvel) – em % do PIB



Obs: 1) Dados de superávits primários pela média móvel de 12 meses.
 Fonte: 1) jan/99 a nov/01 - IPEA; dez/01 a dez/09 - BCB-DEPEC.

Vale ressaltar, entretanto, que o esforço fiscal estava sendo corroído pela maior depreciação do real. Até 2003, o grau de indexação da dívida pública fez com que a relação DLSP/PIB seguisse de perto o comportamento da taxa de câmbio real (a Tabela 1, abaixo, apresenta a estrutura de indexação da dívida). Como a taxa de juros era administrada para controlar a inflação, mas em momentos de choques que desestabilizavam a taxa de câmbio, buscava-se também atrair capitais na escala necessária para estabilizar a trajetória da taxa de câmbio. Havia, portanto, uma correlação direta entre essas variáveis, refletindo o fato de que, em momentos de crise cambial, a DLSP/PIB subia e o governo aumentava, ao mesmo tempo, a taxa de juros para evitar o impacto inflacionário da desvalorização.

Tabela 1
 Dívida pública (composição por fator de indexação; fim de ano)

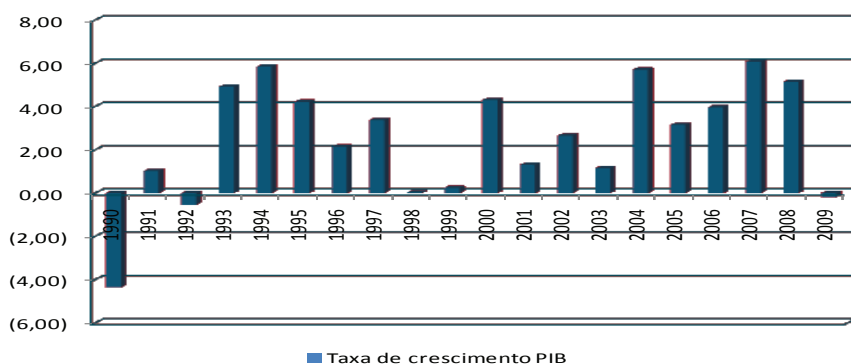
Ano	Câmbio	IPCA	Prefixado	Selic	Outros
2000	22.28	0.00	14.76	52.24	10.72
2001	28.61	0.00	7.82	52.79	10.78
2002	22.38	1.55	2.19	60.83	13.05
2003	10.79	2.39	12.51	61.35	12.96
2004	5.15	3.14	20.09	57.14	14.48
2005	2.70	7.35	27.86	51.77	10.32
2006	1.30	15.29	36.13	37.83	9.45
2007	0.95	19.78	37.31	33.39	8.57
2008	1.06	23.63	32.19	35.83	7.29
2009	0.70	23.60	33.71	35.77	6.22
2010*	0.60	23.24	37.36	33.08	5.72

* Novembro

Fonte: BCB.

Nesse sentido, por conta do arranjo de política econômica então vigente, o país não conseguiu sustentar taxas de crescimento elevadas, principalmente quando comparadas às de outros países emergentes⁴², por um longo tempo, o que somente veio a acontecer no final da década de 2000. O que se observa é uma forte oscilação no comportamento da taxa de crescimento real do PIB, resultado que pode ser explicado essencialmente por choques adversos que afetaram a economia brasileira e, também, pela condução da política macroeconômica no período (ver Gráfico 4).

Gráfico 4
Brasil – Taxa de crescimento real do PIB – em %



Fonte: IBGE.

No caso brasileiro, embora já se possa perceber alguns avanços no que diz respeito à maior flexibilidade e algumas mudanças em termos de discurso convencional, é preocupante ver que posturas que permearam todo o governo Fernando Henrique Cardoso em termos de condução da política econômica e, por conseguinte, da política fiscal, permaneçam no governo Lula, embora, no segundo mandato de Lula, as diferenças pareçam mais significativas. A lógica da “credibilidade” é a que permeia estas políticas⁴³. Contudo, medidas como o abatimento dos investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) na meta de superávit primário e da retirada de estatais da meta, como é o caso da Petrobras, são vistas como um bom sinal, que podem, mais a frente, facilitar o papel da política fiscal como um importante instrumento de estratégia macroeconômica. Ademais, vale lembrar que, na crise de 2008, a política fiscal foi mobilizada, em larga escala, como instrumento anticíclico, e a meta de superávit foi flexibilizada, sendo fortemente reduzida. Considerando os aspectos citados (tais como o PAC, a atuação da política fiscal de ordem anticíclica e

(42) É certo que, apesar do fato de que essas comparações devam estar permeadas de cuidado em função das especificidades históricas e culturais, torna-se interessante perceber que o Brasil apresentou taxas de crescimento mais baixas que outros países emergentes, como China, Índia e Coreia, que não direcionaram a política fiscal dentro desta nova lógica (Cysne; Sobreira, 2007; Lou; Wang, 2008).

(43) Para esta discussão, ver Paulani (2008).

a retirada das estatais), o momento mostra-se propício para a migração de uma meta de superávit primário rígida para uma postura fiscal mais próxima da *golden rule* britânica, que, por sua vez, possui significativa semelhança com a visão de Keynes sobre a política fiscal.

Considerações finais

Buscou-se, neste trabalho, apresentar a visão convencional de objetivos e condução da política fiscal, assim como sua aplicação na economia brasileira, fazendo um contraponto entre a abordagem pós-keynesiana e a Teoria das Finanças Funcionais. Foi visto que, a partir dos anos 1970, as práticas da síntese neoclássico-keynesiana de condução da política fiscal entraram em colapso, levando à sua substituição por um novo marco no qual a política fiscal tem basicamente o papel de garantir a sustentabilidade do próprio setor público.

É extremamente questionável a noção de que basta os países reduzirem seus déficits fiscais para que a “confiança” seja restaurada, levando a que o investimento aumente e a economia consiga atingir novamente o pleno emprego. Em termos gerais, pela abordagem do “novo consenso macroeconômico”, os investidores, vendo a determinação do governo de eliminar déficits, direcionam seus recursos ao país, pois, dado que são racionais e *forward-looking*, sabem que o desempenho econômico vai aumentar, comprovando a eficácia deste tipo de política.

Mesmo que “confiança” fosse o fator mais importante, os déficits não são os únicos fatores, nem mesmo os mais importantes, na determinação do investimento. Outros fatores também são incorporados. Se um país está em recessão não inspira confiança. Políticas recessivas só exacerbam a desconfiança e geram expectativas pessimistas nos investidores. Estes, portanto, tendem a adotar uma atitude de espera para ver se a situação vai melhorar.

Subordinar a condução da política fiscal às metas rígidas de curto prazo se traduz em uma armadilha, podendo ser inconsistente com as necessidades que se colocam em diferentes instantes do tempo. Em determinadas circunstâncias, como já apontou Keynes, faz sentido aceitar déficits temporários nas contas públicas, que podem ser necessários para garantir a recuperação de uma economia que se encontre em grave situação recessiva, na qual as expectativas e o estado de confiança sejam pessimistas, gerando insuficiência de demanda efetiva. Nesse sentido, promover políticas de redução do déficit público por meio de apertos fiscais em períodos recessivos devido à imposição de regras fiscais rígidas é de difícil justificativa e encontra uma série de entraves (tanto do ponto de vista econômico quanto do ponto de vista político) dado que o resultado é o aprofundamento da recessão⁴⁴.

(44) Na Argentina, no período do governo De la Rúa, a tentativa de cumprir, a qualquer custo, as metas fiscais de curto prazo, impostas pelo FMI (aliás, sem sucesso), foi um dos principais motivos para o agravamento da crise política e econômica que culminou na queda dos ministros Machinea e López Murphy.

A ortodoxia, ao considerar que a taxa de crescimento do produto no longo prazo é independente da demanda agregada, portanto, do efeito da política fiscal, e que a taxa real de juros de longo prazo é independente da política monetária, confere à política fiscal a missão de respaldar as ações de política monetária, que, em última instância, são voltadas para a estabilização dos preços. A completa subordinação da política fiscal a uma regra rígida e aos resultados de curto prazo e o papel da política monetária em buscar somente a estabilidade de preços se traduzem em uma visão parcial e truncada sobre a função das finanças públicas e, também, da política monetária em uma economia. A forma como são geridas as receitas e despesas do setor público tem um forte impacto sobre o potencial de crescimento da economia e sobre a distribuição de renda, o que é simplesmente desconsiderado em um modelo de gestão das finanças públicas baseado em regras rígidas. Ademais, a economia não pode ser avaliada sem considerar o nível da demanda agregada, pois esta é determinante tanto para a atividade econômica como para o investimento. A abordagem pós-keynesiana considera que variáveis nominais afetam as variáveis reais no longo prazo porque mudanças na taxa de juros nominal de curto prazo têm impactos permanentes sobre os investimentos⁴⁵.

Embora a crise mundial recente tenha recuperado a discussão sobre o papel discricionário da política fiscal, a recuperação, mais rápida do que o esperado, no caso brasileiro, trouxe de volta o discurso da visão convencional quanto à “permissividade” do Estado no tratamento das contas públicas.

Destarte, é premente que os formuladores de política econômica vislumbrem a possibilidade de mudar o enfoque do debate sobre a política fiscal no Brasil. O atual modelo, que, em termos de retórica, insiste em definir um papel coadjuvante à política fiscal de apenas se ater a garantir as condições de estabilidade e credibilidade, deve ser repensado.

Referências bibliográficas

AMADEO, Edward J. (Org.). *Ensaio sobre economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico*. São Paulo: Marco Zero, 1989.

ARESTIS, P.; SAWYER, M. *The effectiveness of monetary policy and fiscal policy*. Levy Economics Institute, 2003a. (Working Paper, n. 369).

_____; _____. Reinventing fiscal policy. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 26, n. 1, Fall, 2003b.

_____; _____. The nature and role of monetary policy when money is endogenous. *Cambridge Journal of Economics*, v. 30, p. 847-860, 2006a.

_____; _____. Interest rates and the real economy. In: GNOS, C.; ROCHON, L. P. (Ed.). *Post Keynesian principles of economic policy*. Aldershot: Edward Elgar, 2006b.

(45) Para maiores detalhes e um tratamento heterodoxo mais consistente sobre essas questões, ver Arestis e Sawyer (2003b, 2006a e 2006b), Montes e Feijó (2009), Squeff, Oreiro e de Paula (2009).

ARRIGHI, Giovanni. *O longo século XX: dinheiro, poder e origem do nosso tempo*. Rio de Janeiro: Contraponto; São Paulo: Unesp, 1996.

BARRO, R. J. The Ricardian approach to budget deficits. *Journal of Economic Perspectives*, v. 3, n. 2, p. 37-54, 1989.

_____. Optimal management of indexed and nominal debt. *Annals of Economics and Finance*, n. 4, p. 1-15, 2003.

BLANCHARD, O.; CHOURAQUI, J.; HAGEMANN, R.; SARTOR, N. The sustainability of fiscal policy: new answers to an old question. *OECD Economic Studies*, n. 15, p. 7-36, 1990.

BUITER, W. H. 'Crowding Out' and the effectiveness of fiscal policy. *Journal of Public Economics*, v. 7, p. 309-328, 1977.

_____. Guide to public sector debt and deficits. *Economic Policy: a European Forum*, 1, p. 13-79, Nov. 1985.

CALVO, G. A.; GUIDOTTI, P. E. Indexation and maturity of government bonds: an explanatory model. In: DORNBUSCH, R.; DRAGHI, M. (Ed.). *Public debt management: theory and history*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

CARLSTROM, C. T; FUERST, T. S. Money growth and inflation: does fiscal policy matter? *Federal Reserve Bank of Cleveland*, Research Department, 1999.

_____. The fiscal theory of the price level. *Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Review*, v. 36, n. 1, p. 22-32, 2000.

CARVALHO, F. C. Fundamentos da escola pós-keynesiana: a teoria de uma economia monetária. In: AMADEO, Edward J. (Org.). *Ensaios sobre economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico*. São Paulo: Marco Zero, 1989.

_____. Políticas econômicas para economias monetárias. In: LIMA, Gilberto Tadeu de, SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando de (Org.). *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

CHESNAIS, François. *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.

_____. (Coord.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998.

_____. *A mundialização do capital*. São Paulo: Xamã, 1996.

COLLANDER, D. Functional finance, new classical economics and great great grandsons. *Middlebury College Economics Discussion Paper*, n. 02-34, Jul. 2002.

CYSNE, R. P.; SOBREIRA, R. *Ajustes fiscais: experiências recentes de países selecionados*. Rio de Janeiro: FGV, 2007.

DELFIM NETTO, A. Déficit Nominal Zero. *Boletim de Conjuntura Economia & Tecnologia*, ano 01, v. 2, jul./ago. p. 5-12, 2005.

EISNER, R.; PIEPER, P. A new view of the federal debt and budget deficits. *American Economic Review*, Mar. 1984.

FAZZARI, S. M. Why doubt the effectiveness of Keynesian fiscal policy. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 17, n. 2, p. 231-248, 1994-95.

FORSTATER, M. *Functional finance and full employment: lessons from Lerner for today*. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, 1999. (Working Paper, n. 272).

FRIEDMAN, M. The role of monetary police. *American Economic Review*, Mar. 1968.

GARCIA, R. C. *Despesas correntes da União: visões, omissões e opções*. Brasília: Ipea, jan. 2008. (Texto para discussão, n. 1.319). Disponível em: www.ipea.gov.br.

GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. *Finanças públicas: teoria e prática no Brasil*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

GIAVAZZI, F.; PAGANO, M. Confidence crises and public debt management. In: DORNBUSCH, R.; Draghi, M. (Ed.). *Public debt management: theory and history*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

_____; MISSALE, A. *Public debt management in Brazil*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2004. (NBER Working Paper, n. 10394).

GODLEY, W.; McCARTHY, G. Fiscal policy will matter. *Challenge*, v. 41, n. 1, p. 38-54, 1997.

_____; LAVOIE, M. Fiscal policy in a Stock-Flow Consistent (SFC) model. *Journal of Post Keynesian Economics*. v. 30, n 1, Fall, 2007.

HELLER, P. S. *Fiscal policy management in an open capital regime*. Washington: International Monetary Fund. Fiscal Affairs Department, 1997. (Working paper, 20).

HERMANN, J. Ascensão e queda da política fiscal: de Keynes ao “autismo fiscal” dos anos 1990-2000. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 34, Salvador, 2006. ANPEC. Disponível em: www.anpec.org.br/encontro2006.

HIRST, P.; THOMPSON, G. *Globalização em questão*. Petrópolis: Vozes, 1998.

KEYNES, J. M. *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1964.

KING, M. Commentary: Monetary policy implications of greater fiscal discipline. In: BUDGET deficits and debt: issues and options. Federal Reserve Bank of Kansas City, Aug./Sept. 1995.

KLAMER, A. *Conversas com economistas*. São Paulo: Pioneira, 1983.

KREGEL, J. Budget deficits, stabilization policy and liquidity preference: Keynes's post war policy proposals. In: VICARELLI, F. *Keynes's relevance today*. London: MacMillan, 1991.

KYDLAND, F. E.; PRESCOTT, E. C. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economic*, v. 85, n. 3, 1977.

LERNER, A. P. *Economics of employment*. New York: McGraw-Hill, 1951.

_____. Function finance and federal debt. *Social Research*, v. 10, n. 1, p. 38-51, Feb. 1943.

_____. *The economic steering wheel*. Kansas City: The University Review, Jun. 1941.

LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (Org.). *Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo*. São Paulo: Manole, 2003.

_____. *Em busca do tempo perdido: a recuperação pós-keynesiana da economia do emprego de Keynes*. Rio de Janeiro: BNDES, 1992.

_____. O império contra-ataca: a macroeconomia e a síntese neoclássica. In: LIMA, Gilberto Tadeu de; SICSÚ, João (Org.). *Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo*. São Paulo: Manole, 2003.

_____; SICSÚ, J.; de PAULA, L. F. (Org.). *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

LOPREATO, F. L. C. Política fiscal: mudanças e perspectivas. In: CARNEIRO, R. (Org.). *A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula*. São Paulo: Unesp, 2006.

_____. *O papel da política fiscal: um exame da visão convencional*. Campinas: Unicamp. IE, fev. 2006. (Texto para Discussão, n. 119).

LOU, J. E; WANG, S. *Public finance in China: reform and growth for a harmonious society*. Washington: World Bank, 2008.

LUCAS, R.; SARGENT, T. (Ed.). *Rational expectations e econometric practice*. Minneapolis: University of Minnesota Press, 1981.

MARSHALL, Alfred. *Princípios de economia*. São Paulo: Abril Cultural, 1985.

MATTOSO, J. *A desordem do trabalho*. São Paulo: Scritta, 1995.

de MENDONÇA, H. F. Mecanismos de transmissão monetária e a determinação da taxa de juros: uma aplicação da regra de Taylor ao caso brasileiro. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 16, p. 65-81, jun. 2001

_____; MONTES, G. C. Recovering effectiveness of monetary policy under a deflationary environment. *Investigación Económica*, v. LXVII, n. 265, Jul./Sept. 2008.

MONTES, G. C.; FEIJÓ, C. A. Decisão de preços em economias monetárias e metas de inflação. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 37, p. 469-491, dez. 2009.

MISSALE, A., F.; GIAVAZZI, F.; BENIGNO, P. How is debt managed? Learning from fiscal stabilization. *Scandinavian Journal of Economics*, v. 104, n. 3, p. 443-469, 2002.

NABÃO, M. Os efeitos de variações cambiais sobre o déficit público. *Revista de Economia Política*, v. 13, n. 1(49), jan./mar. 1993.

NELL, E. J.; FORSTATER, M. *Reinventing functional finance: transformational growth and full employment*. Northampton, MA: Edward Elgar Publishing, 2003.

OREIRO, J. L. C. Keynes, política fiscal e a economia brasileira. 2009. Disponível em: <http://jlcoreiro.wordpress.com/2009/03/05/keynes-politica-fiscal-e-a-economia-brasileira/>.

_____; SICSÚ, J.; de PAULA, L. F. Controle da dívida pública e política fiscal: uma alternativa para um crescimento autossustentado da economia brasileira. In: SICSÚ, J.; OREIRO, J. L. C.; de PAULA, L. F. *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Barueri: Manole: Fundação Konrad Adenauer, 2003.

- OREIRO, J. L. C.; NETO, J. B. P. *Política fiscal, crescimento e distribuição de renda e regimes de endividamento público: uma abordagem pós-keynesiana*. Curitiba: UFPR, 2006. (Textos para Discussão).
- PAULANI, L. M. *Brasil delivery: servidão financeira e estado de emergência econômico*. São Paulo: Boitempo, 2008.
- PIGOU, Arthur Cecil. *A study in public finance*. 3. ed. London: MacMillan, 1952.
- PIRES, M. C. C. Uma análise da proposta de déficit nominal zero. *Revista de Economia Política*, v. 27, n. 4 (108), p. 651-663 out./dez. 2007.
- RESENDE, M. F. C. Déficitos gêmeos e poupança nacional: abordagem teórica. *Revista de Economia Política*, v. 29, n. 1 (113), p. 24-42, jan./mar. 2009.
- RICARDO, David. *Princípios de economia política e tributação*. São Paulo: Abril Cultural, 1982.
- SARGENT, T.; WALLACE, N. Some unpleasant monetarist arithmetic. *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Fall, 1-17, 1981.
- SILVA, M. L. F. (Org.). *Moeda e produção: teorias comparadas*. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 1992.
- Da SILVA, R. T. *A importância da credibilidade na condução da política monetária para o equilíbrio fiscal*. Tese (Doutorado)-Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2007.
- SMITH, Adam. *A riqueza das nações*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- SOARES, F. V.; RIBAS, R. P.; OSÓRIO, R. G. Avaliando o impacto do Programa *Bolsa Família*: uma comparação com programas de transferência condicionada de renda de outros países. Brasília: Centro Internacional de Pobreza, Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento, dez. 2007. Disponível em: <http://www.undp-povertycentre.org/pub/port/IPCEvaluationNote1.pdf>.
- SQUEFF, G. C.; OREIRO, J. L. C.; de PAULA, L. F. Flexibilização do regime de metas de inflação em países emergentes: uma abordagem pós-keynesiana. In: OREIRO, J. L. C.; de PAULA, L. F.; SOBREIRA, R. (Ed.). *Política monetária, bancos centrais e metas de inflação: teoria e experiência brasileira*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2009.
- TAVARES, M. C.; FIORI, J. L.. *Desajuste global e modernização conservadora*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1993.
- TEIXEIRA, A. *O ajuste impossível: um estudo sobre a desestruturação da ordem econômica e seu impacto sobre o Brasil*. Rio de Janeiro: UFRJ, 1994.
- VICARELLI, F. *Keynes's relevance today*. London: MacMillan, 1991.
- WOODFORD, M. Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy. *Economic Theory*, v. 4, n. 3, p. 345-80, 1994.
- _____. Price-level determinacy with control of a monetary aggregate. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, p. 1-46, Dec. 1995.
- WRAY, R. *Trabalho e moeda hoje: a chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços*. Rio de Janeiro: UFRJ/Contraponto, 2003.