

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP**

César Garritano

**Aspectos da política fiscal no primeiro governo Dilma
Rousseff (2011-14) e os efeitos no desempenho
econômico brasileiro no período**

MESTRADO EM ECONOMIA POLÍTICA

**SÃO PAULO
2019**

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP**

César Garritano

**Aspectos da política fiscal no primeiro governo Dilma
Rousseff (2011-14) e os efeitos no desempenho
econômico brasileiro no período**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Economia Política sob a orientação do Prof. Dr. Marcel Guedes Leite

**SÃO PAULO
2019**

César Garritano

**Aspectos da política fiscal no primeiro governo Dilma
Rousseff (2011-14) e os efeitos no desempenho
econômico brasileiro no período**

MESTRADO EM ECONOMIA POLÍTICA

Data de aprovação ___ / ___ / ___

Banca examinadora:

**SÃO PAULO
2019**

Este trabalho foi realizado com apoio financeiro da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), mediante bolsa de mestrado, número do processo 88887.148887/2017-00 no PROSUC (Programa de Suporte à Pós-Graduação de Instituições Comunitárias de Educação Superior).

AGRADECIMENTOS

O ato de escrever essas palavras de agradecimentos é o derradeiro desta dissertação. Tomado por enorme alegria e entusiasmo ao encerramento de um importante ciclo, sinto-me impelido a agradecer todas as pessoas que passaram pelo meu caminho e todas as experiências acumuladas nesses anos de vida. Agradecer também todos livros, filmes, músicas, expressões de cultura e de arte, ruas, viagens, conversas e discussões. A mistura desses e de muitos outros elementos está presente nas páginas que seguem, ainda que a maioria esteja oculta ao longo do texto, sem possuir referência bibliográfica específica.

Esse modelo de agradecimento, um tanto amplo e genérico, entretanto, não faz jus à participação de algumas pessoas, as quais certamente tiveram um papel destacado durante a minha trajetória nos anos de mestrado. Para elas, reservo alguns parágrafos para externar minha gratidão.

À toda minha família, em especial aos meus pais, Maria Cristina Scheufen e Pascoal Garritano Neto, por serem tão carinhosos e presentes, e também por não terem medido esforços para me propiciar o ensino da melhor qualidade. Sem vocês e seus cuidados, seguramente não teria a confiança e os instrumentos necessários para ter chegado tão longe na minha vida acadêmica.

À Letícia Rufo Cruz, minha amada e querida companheira. Muito obrigado pela enorme paciência e generosidade ao longo de todo o processo do mestrado, quando, por inúmeras vezes, tive de renunciar momentos e passeios ao seu lado. As muitas palavras de aconselhamento e de incentivo nas horas difíceis e sua sempre postura otimista foram essenciais.

Ao professor Dr. Marcel Guedes Leite, meu orientador da dissertação, além também de ter sido meu professor no mestrado e na graduação. Sou muito grato pelo acesso que tive ao seu enorme conhecimento e pela forma sempre gentil que me tratou. Sua sensibilidade e competência em notar minhas virtudes e dificuldades no decorrer de nossa parceria foram fundamentais.

À professora Dra. Rosa Maria Marques, pela honra de sua presença em minha banca e também por ter sido seu aluno no mestrado. Todos os artigos e livros que me recomendou e compartilhou e todas as sugestões realizadas na banca de qualificação agregaram significativamente à dissertação.

Ao professor Dr. Pedro Raffy Vartanian. Durante a graduação, a despeito de caminharmos pelos mesmos corredores, infelizmente não tive a oportunidade de ser seu aluno. Para compensar parte dessa falta de oportunidade, saiba que não só muito me alegra e me honra tê-lo em minha banca de mestrado, como também seus apontamentos na banca de qualificação foram de grande utilidade.

Ao professor Dr. Júlio Manuel Pires, a quem tive o privilégio de ser aluno e também de acompanhar durante a realização de meu estágio docência do mestrado. Muito obrigado pelo enorme carinho, pelos cafés antes das aulas na graduação e pela forma invariavelmente leve e descontraída que tratava muitos dos temas do cotidiano.

À Sonia Maria Santos, provavelmente uma unanimidade dentre os textos de agradecimento dos alunos do departamento. Agradeço imensamente toda a atenção, carinho e boas risadas nesses anos.

À Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, por ter proporcionado ambiente singular para o debate de ideias e para o acesso ao conhecimento. Em especial, gostaria de agradecer aos bons amigos que conquistei durante essa jornada e aos professores do Programa de Mestrado em Economia Política da PUC-SP, vocês fizeram toda a diferença.

Finalmente, meu muito obrigado à CAPES, que concedeu financiamento para o meu mestrado.

RESUMO

A presente dissertação tem por objetivo analisar as decisões de política fiscal e os seus efeitos sobre o desempenho da economia brasileira no primeiro mandato do governo da presidente Dilma Rousseff (2011-2014). Através do respaldo da teoria de John Maynard Keynes a respeito da atuação do Estado na economia por meio da política fiscal, a intenção é analisar e apontar que a opção do governo da presidente Dilma Rousseff em privilegiar desonerações tributárias em detrimento dos investimentos, predileção que representou uma mudança em relação ao que vinha sendo praticado pelo governo anterior, foi fator fundamental para a deterioração da economia brasileira nos primeiros quatro anos da atual década. Com o objetivo de melhor compreender as possibilidades e as tomadas de decisão do primeiro governo da presidente, a dissertação também aborda o pano de fundo histórico dos governos dos ex-presidentes Fernando Henrique Cardoso e Luiz Inácio Lula da Silva, notadamente no que concerne aos cenários econômico, político e internacional.

Palavras-chave: Economia Brasileira; Governo Dilma Rousseff; Keynes; Política Fiscal.

ABSTRACT

This dissertation aims to analyze fiscal policy decisions and their effects on the performance of the Brazilian economy in the first term of President Dilma Rousseff's government (2011-2014). Through the support of John Maynard Keynes's theory regarding the state's performance in the economy through fiscal policy, the intention is to analyze and point out that the choice of the President Dilma Rousseff government to privilege tax exemptions to the detriment of investments, a predilection that represented a change from what had been practiced by the previous government, was a key factor for the deterioration of the Brazilian economy in the first four years of the current decade. In order to better understand the possibilities and the decisions in the first President government, this dissertation also approach the historical background government of the former presidents Fernando Henrique Cardoso and Luiz Inácio Lula da Silva, concerning the economic, political and international scenarios.

Keywords: Brazilian Economy; Dilma Rousseff Government; Keynes; Fiscal Policy.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Taxa de câmbio real do Brasil (número índice, base junho=100)..	36
Gráfico 2 - Inflação efetiva (IPCA anual) e metas de inflação (em %) de 1999 a 2010	46
Gráfico 3 - EMBI+ Sovereign Spreads (em pontos-base)	50
Gráfico 4 - Índice CRB de preços de commodities (base: média 1967=100)..	64
Gráfico 5 - Evolução da avaliação do governo Dilma Rousseff (estimulada e única, em %)	67
Gráfico 6 - Taxa Selic (em %)	70
Gráfico 7 - Investimento público (em % do PIB).....	78
Gráfico 8 - PIB (Taxas de variação a cada trimestre, em %).....	82
Gráfico 9 - PIB Total e componentes selecionados das Contas Nacionais (taxas de variação anuais, em %).....	83
Gráfico 10 - Produção Industrial com ajuste sazonal (número índice média 2012=100).....	85
Gráfico 11 - Produção Industrial Total e categorias de uso selecionadas da Pesquisa Industrial Mensal (taxas de variação anuais, em %)	86
Gráfico 12 - Volume de Vendas no Comércio Varejista com Ajuste Sazonal (número índice média 2014=100)	87
Gráfico 13 - Volume de vendas do comércio varejista e atividades selecionadas da Pesquisa Mensal do Comércio (taxas de variação anuais, em %).....	88
Gráfico 14 - IPCA Acumulado em 12 meses (em %)	90
Gráfico 15 - Tarifas médias de energia elétrica por classes de consumo selecionadas (em R\$/MWh), em valores de agosto de 2018.	91
Gráfico 16 - Resultado primário do Setor Público (em % do PIB, sem variação cambial).....	92

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Síntese de indicadores econômicos (médias anuais por período)..	58
Tabela 2 - Dívida pública como percentual do PIB (médias anuais por período)	62
Tabela 3 - Indicadores da desoneração da folha de pagamentos (2013)	75
Tabela 4 - Estimativas das desonerações tributárias do governo federal (valores em R\$ bilhões)	77
Tabela 5 – Taxa média anual de crescimento de indicadores selecionados da economia do Brasil no segundo governo Lula e no primeiro mandato Dilma Rousseff	93

LISTA DE ABREVIATURAS

BCB	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CIDE	Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico
Copom	Comitê de Política Monetária
CPMF	Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira
<i>CRB</i>	<i>Commodity Research Bureau</i>
<i>DRU</i>	Desvinculação de Receitas da União
<i>EMBI+</i>	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
<i>Fed</i>	<i>Federal Reserve</i>
Fiesp	Federação das Indústrias do Estado de São Paulo
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
IVA	Imposto sobre o Valor Agregado
NFSP	Necessidades de Financiamento do Setor Público
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OMC	Organização Mundial do Comércio
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PIB	Produto Interno Bruto
PT	Partido dos Trabalhadores

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	14
1 A TEORIA DE KEYNES E A ABORDAGEM KEYNESIANA DE POLÍTICA FISCAL	18
1.1 As críticas ao modelo da teoria clássica elaboradas por Keynes.....	19
1.2 O Princípio da Demanda Efetiva	21
1.3 O papel do Estado e da política fiscal na obra de Keynes	24
1.4 O conceito do multiplicador na teoria de Keynes	26
1.5 Multiplicadores fiscais à luz da realidade econômica brasileira	28
2 A HERANÇA ECONÔMICA E POLÍTICA DOS GOVERNOS FERNANDO HENRIQUE CARDOSO (1995-2002) E LUIZ INÁCIO LULA DA SILVA (2003-2010)	30
2.1 O pano de fundo internacional do primeiro mandato do presidente Cardoso	30
2.1.1 O Consenso de Washington	31
2.1.2 As três crises financeiras mundiais do primeiro mandato do presidente Cardoso	32
2.2 Superação da inflação e contexto internacional: a formatação do primeiro mandato do presidente Cardoso (1995-1998)	33
2.3 Principais ações do primeiro governo do presidente Cardoso (1995-1998)	35
2.4 Segundo mandato do presidente Cardoso: redesenho da política econômica e seus resultados.....	43
2.5 O posicionamento do Partido dos Trabalhadores (PT) e de Lula em 2002 e os movimentos dos mercados financeiros	47

2.6 As primeiras medidas econômicas do governo do presidente Lula	52
2.7 Resultados econômicos obtidos nos primeiros anos do governo do presidente Lula	54
2.8 Viés heterodoxo e segundo mandato do presidente Lula	55
3 A POLÍTICA FISCAL NO PRIMEIRO GOVERNO DA PRESIDENTE DILMA ROUSSEFF (2011-2014)	59
3.1 Comentários iniciais sobre o primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff (2011-14)	59
3.2 Breves comentários sobre o cenário internacional no primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff	61
3.3 Considerações a respeito do contexto político brasileiro no primeiro mandato de Dilma Rousseff	65
3.4 A política fiscal no primeiro governo da presidente Dilma Rousseff: menos investimentos, mais desonerações.	67
3.5 Análise do Desempenho Econômico	80
CONSIDERAÇÕES FINAIS	94
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	96
ANEXO: AS CRISES DO MÉXICO, DA ÁSIA E DA RÚSSIA DA DÉCADA DE 1990	102

INTRODUÇÃO

As duas décadas anteriores à ascensão da presidente Dilma Rousseff ao posto máximo da nação trouxeram episódios particularmente cativantes para o Brasil, notadamente no que se refere aos cenários político e econômico nacionais.

Sobre o aspecto político, após as décadas de 1960, 1970 e 1980 terem sido marcadas total ou parcialmente por governos liderados por ditaduras militares, os governos empossados a partir da década de 1990 foram, todos eles, eleitos por intermédio do voto direto do povo brasileiro. Além disso, a transição da faixa presidencial do presidente Cardoso para o presidente Lula carregava um enorme simbolismo, na medida em que, pela primeira vez, em mais de quatro décadas, um governante eleito pelo voto direto entregava o cargo a outro também eleito de modo igual¹.

No que concerne especificamente às questões econômicas, é pertinente destacar, primeiramente, a adoção do Plano Real, em meados da década de 1990. Após anos de tentativas frustradas de estabilização, finalmente houve a implementação de um plano exitoso em conter o longo e crônico processo de elevadas taxas de inflação.

Ainda sobre a década de 1990, por mais que a maioria dos indicadores econômicos do país não tivesse mostrado o desempenho favorável que os mais otimistas esperavam ao se encerrar o período de elevadas taxas de inflação, chamou atenção a certa resiliência apresentada pelo país em enfrentar as diversas crises financeiras ocorridas ao redor do globo. É válido também notar que, quando foi o momento de a crise ter como epicentro o próprio Brasil, ao final da referida década, aparentemente o país conseguiu, num primeiro momento, sair-se melhor que seus pares internacionais quando esses foram engolfados

¹ O presidente Itamar Franco, no início do ano de 1995, passou sua faixa presidencial para o seu sucessor, Fernando Henrique Cardoso. Todavia, cabe comentar que o presidente eleito ao final da década de 1980 não fora Itamar Franco, mas Fernando Collor de Mello. Em virtude da abertura de um processo de *impeachment*, Itamar Franco, então vice-presidente, ascendeu ao posto máximo do Executivo Nacional nos últimos dias de 1992.

por turbulências. Contudo, ao início do segundo mandato do presidente Cardoso, o governo teve de promover uma espécie de redesenho da política econômica do país.

Adentrando à década de 2000, especificamente durante os dois governos do presidente Lula, o Brasil percorreu, em linhas gerais, momento de bons resultados de sua economia. No cenário externo, apesar do desencadeamento de uma crise financeira de gigantescas proporções, nos anos de 2007-08, o período foi majoritariamente positivo, com destaque para a expressiva taxa de crescimento dos países emergentes, impactados favoravelmente pelo “boom das *commodities*”.

Na cena local, após um período de continuidade das políticas do governo anterior, ao término do primeiro mandato do presidente Lula e ao longo de sua segunda gestão, houve algumas alterações de política econômica, notadamente no que se refere aos instrumentos de política fiscal. Alvo de muitas contestações, mas também de muitos elogios, o fato é que a utilização de forma mais ativa da política fiscal rendeu bons resultados econômicos para o Brasil. Aliás, a política fiscal teve um papel de extrema relevância na contenção dos efeitos adversos da crise financeira desencadeada a partir de 2007-08.

Desenhado esse pano de fundo, nos colocamos perante o objeto de investigação desta dissertação. Em outras palavras, mesmo sob o sucesso das políticas econômicas que vinham sendo adotadas ao final da década de 2000, o primeiro governo da presidente Dilma Rousseff resolveu promover mudanças. Destacadamente, a busca deste trabalho será por argumentar que a alteração da política macroeconômica interna foi a principal responsável pela deterioração da economia nacional ao longo do primeiro mandato da presidente Dilma. Nas palavras de Gentil (2016), essa mencionada deterioração ocorreu, em grande parte, em virtude de uma “reorientação da intervenção do Estado na economia” (GENTIL, 2016, p.4).

Dito isso, além dessas palavras introdutórias e das conclusões, a presente dissertação possui três capítulos, os quais, rapidamente, são abaixo resumidos.

No primeiro capítulo, é realizado o debate sobre a teoria de John Maynard Keynes no que tange à atuação do Estado na economia. O ferramental teórico oferecido pela teoria keynesiana, especialmente sobre a atuação do Estado e do poderoso instrumento de política fiscal, possibilitará a realização das críticas ao modelo de política econômica adotado no primeiro governo da presidente Dilma Rousseff.

O segundo capítulo apresenta um recorte dos principais pontos dos dois mandatos presidenciais de Fernando Henrique Cardoso e de Luiz Inácio Lula da Silva, de modo a se observar a trajetória da economia brasileira após o Plano Real. Sobre esses dois mandatos, comentários também serão realizados sobre o contexto político brasileiro e a respeito dos desdobramentos de ordem internacional, uma vez que ambos se mostraram de grande relevância para entender as opções de política econômica no transcorrer desses mandatos.

No terceiro, são abordados os quatro anos completos de Dilma Rousseff à frente da Presidência da República, debatendo as motivações da deterioração da economia brasileira no início da presente década, colocando a alteração da política fiscal brasileira no centro da discussão. Como será possível verificar, o governo da presidente Dilma patrocinou uma série de medidas que visaram prover o setor privado de protagonismo no processo de fomento da economia, tomada de decisão não somente contrária ao desenho de política econômica dos últimos anos de governo Lula, que já havia se mostrado bem-sucedido, como também oposta às teorias de Keynes.

Finalmente, é necessário realizar duas ponderações ao tema desta dissertação, sendo que ambas, em certos momentos, podem se relacionar.

Sobre a primeira ponderação, cabe ressaltar que a pesquisa do primeiro governo presidencial de Dilma Rousseff é algo que ainda pode ser considerado novo, para o qual ainda inúmeros economistas, historiadores, cientistas sociais, cientistas políticos dentre outros profissionais estão em contínuo estudo, o que tende promover aprimoramento das análises no transcorrer dos próximos anos.

A respeito da segunda ponderação, é válido salientar que o tema envolve elevadas doses de fascínio e de paixão, seja na sociedade brasileira como um

todo, seja nos mais diversificados círculos acadêmicos. Por fascínio e paixão, também fomos atraídos por esse e por outros temas, os quais são discorridos nas próximas páginas.

1 A TEORIA DE KEYNES E A ABORDAGEM KEYNESIANA DE POLÍTICA FISCAL

O presente capítulo procura expor a concepção do economista inglês John Maynard Keynes (1883-1946) sobre a utilização e consequente eficácia dos instrumentos de política fiscal. Cabe antecipadamente comentar que, apesar de o senso comum invariavelmente relacionar o uso da política fiscal na ótica do pensamento de Keynes somente em um cenário de crise econômica, as teorias do economista inglês versam para muito além disso. Em outras palavras e como investigaremos mais adiante, a utilização contínua da política fiscal é, na visão da teoria keynesiana, essencial para um melhor funcionamento da economia.

Tendo já delineado esse sucinto plano de ação para o presente capítulo, anteriormente se faz necessário realizar dois movimentos, sendo eles: (i) compreender qual era a teoria econômica predominante antes do surgimento dos escritos de Keynes e como o economista inglês, a partir da refutação de tal visão dominante, elaborou sua própria teoria; (ii) abordar, de forma ampla, qual o significado do “Princípio da Demanda Efetiva” de Keynes, espécie de resumo da teoria keynesiana. Para esses dois pontos anteriormente colocados, a fundamentação teórica é alicerçada na mais conhecida obra do economista inglês: *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, a qual, para facilitação da presente exposição, será chamada pelas iniciais TG.

Posteriormente, a discussão do capítulo gira em torno da compreensão de Keynes a respeito do papel do Estado em uma economia, especialmente por intermédio da utilização da política fiscal.

No encerramento deste capítulo, há um tópico expondo teoricamente o conceito de multiplicadores fiscais, e um derradeiro abordando as conclusões de trabalhos acadêmicos de autores que se empenharam em obter multiplicadores para o caso específico do Brasil.

1.1 As críticas ao modelo da teoria clássica elaboradas por Keynes

No breve, porém relevante, primeiro capítulo da TG, Keynes (1982) antecipa que seu objetivo, tanto de argumentação, como em suas conclusões, seria o de contrastar com a teoria clássica². Comentando que ele mesmo foi formado nessa ideologia dominante do funcionamento da economia, o autor afirma que os postulados são aplicáveis somente em casos específicos, não sendo, dessa forma, adequados a casos gerais.

Adentrando ao importante segundo capítulo da TG, é neste momento que o economista inglês realizará suas contundentes críticas à teoria clássica, desconstruindo os dois postulados fundamentais da teoria do emprego.

Para a teoria clássica, fundamentada na suposição de equilíbrio geral walrasiano e na escassez de recursos, dois são os postulados principais sobre a teoria do emprego, sendo eles: “(i) O salário é igual ao produto marginal do trabalho; (ii) A utilidade do salário, quando se emprega determinado volume de trabalho, é igual à desutilidade marginal desse mesmo volume de emprego” (KEYNES, 1982, p. 25).

Todo o eixo da argumentação da teoria clássica concentra-se na validade desses dois postulados. Esses, inclusive, respaldam o pressuposto de que a economia sempre está operando na taxa natural de desemprego, ou seja, no patamar de pleno emprego. Aliás, o primeiro postulado remeteria à ideia de existência de uma curva de oferta por trabalho, ao passo que o segundo postulado remeteria à ideia de existência de uma curva de demanda por trabalho.

Desse modo, de acordo com a teoria clássica, estando uma economia em equilíbrio walrasiano e em pleno emprego, também considerando a hipótese de que os recursos são escassos, a utilização de políticas econômicas, a exemplo de políticas fiscais e monetárias, seria não só ineficaz e não recomendada, como

² Na primeira nota de rodapé do primeiro capítulo da TG, Keynes expõe quem são, segundo a sua interpretação, os economistas defensores da teoria clássica: “Os economistas clássicos é uma denominação inventada por Marx para designar Ricardo e James Mill e seus predecessores, isto é, os fundadores da teoria que culminou em Ricardo. Acostumei-me, talvez perpetrando um solecismo, a incluir na escola clássica os seguidores de Ricardo, ou seja, os que adotaram e aperfeiçoaram sua teoria, compreendendo (por exemplo) J.S. Mill, Marshall, Edgeworth e o Prof. Pigou” (KEYNES, 1982, p. 23).

também geraria o fenômeno da inflação. Além disso, para os economistas clássicos, a expansão da atividade econômica viria apenas da manifestação de dois acontecimentos, simultâneos ou não, sendo eles: (i) o crescimento da população economicamente ativa; (ii) a elevação da produtividade, essa última através de inovação tecnológica.

Para Keynes (1982), a teoria do emprego dos economistas clássicos, ao se alicerçar nos dois postulados anteriormente mencionados, apresenta uma enorme incongruência, que é a de desconsiderar a existência do chamado desemprego involuntário, o qual ocorre quando um agente econômico procura emprego, mas não o obtém.

Realizando a análise conjunta dos dois postulados, de um lado é tratado a atuação dos capitalistas na dinâmica do mercado de trabalho, de contratantes de mão-de-obra, esses sempre se encontrando dispostos a elevar seu número de funcionários, desde que os salários reais sejam iguais ao produto marginal – essa visão estaria baseada na tecnicidade dos capitalistas, meros alocadores dos fatores de produção; de outro lado, é abordado a subjetividade do trabalhador, tendo como base a perspectiva de desprazer de trabalhar, ou seja, os desejos dos trabalhadores são levados em consideração.

Para o autor inglês, os dois postulados da teoria clássica do emprego não se apoiam na realidade. Na prática, os trabalhadores são obrigados a aceitarem os salários que os capitalistas impõem, não possuindo o poder de negociarem o patamar do salário real. Isso vai de encontro à teoria clássica, que partia da avaliação de que os dois polos do mercado de trabalho, os empresários e os trabalhadores, determinariam o nível de salário real. Nas palavras do autor:

Ao supor que as negociações sobre salários determinam o salário real, a escola clássica descambou para uma hipótese arbitrária, pois os trabalhadores, em conjunto, *não* dispõem de nenhum meio de fazer coincidir o equivalente do nível geral de salários nominais expresso em bens de consumo com a desutilidade marginal do volume de emprego existente. Provavelmente, não existe nenhum expediente por meio do qual a mão-de-obra, em conjunto, possa reduzir os seus salários *reais* a uma cifra determinada, revisando as cláusulas monetárias dos acordos celebrados com os empregadores (KEYNES, 1982, p. 30).

Keynes (1982), então, elucida que a relação entre os donos do capital e os trabalhadores não é igualitária. Essa relação é desequilibrada, pois as partes não detêm o mesmo poder. O trabalhador não determina o seu salário real e, por conseguinte, não determina o nível de emprego da economia.

Ao apontar essa incongruência da teoria clássica, o autor mostra que as condições do mercado de trabalho nem sempre rumam para o pleno emprego. Pelo contrário, visto um determinado salário vigente, há pessoas querendo trabalhar, mas não obtendo emprego, configurando-se, dessa forma, a existência do desemprego involuntário. E o autor continua:

Os autores que seguem a tradição clássica, ignorando a hipótese especial em que se baseava a sua teoria, foram levados à conclusão inevitável e perfeitamente lógica, de acordo com essa hipótese, de que o desemprego aparente (salvo as exceções admitidas) era fundamentalmente devido à recusa dos fatores não empregados em aceitar uma remuneração correspondente à sua produtividade marginal (KEYNES, 1982, p. 32).

Em outras palavras, Keynes (1982) argumenta que, para os economistas da teoria clássica, o fenômeno do desemprego seria responsabilidade dos trabalhadores, os quais não estariam dispostos a participar do mercado de trabalho sob o salário real vigente.

1.2 O Princípio da Demanda Efetiva

Apontadas as incoerências da teoria dos economistas clássicos sobre a questão do emprego, Keynes (1982) avança para a discussão sobre o princípio da demanda efetiva, eixo central da teoria keynesiana exposta na TG, na qual o autor vai redefinir a dinâmica do mercado de trabalho de uma forma totalmente inovadora em relação à visão dominante. O economista inglês vai mostrar que a lógica do sistema capitalista é a que determinará o volume de empregos, não sendo os trabalhadores que definirão a oferta de emprego, e sim os empresários.

Para a formatação do Princípio da Demanda Efetiva, Keynes (1982) inicia sua exposição partindo da premissa simplificadora da circularidade econômica, ou seja, o que é custo para alguns, é ganho para outros. Em outras palavras, analisando a situação entre empresários e trabalhadores: de um lado, parte dos custos dos capitalistas são as rendas dos trabalhadores; de outro lado, os trabalhadores, ao consumirem parte de suas rendas, geram lucros para os capitalistas, os quais poderão ser utilizados para seu próprio consumo e para seguir produzindo.

Especificamente sobre a determinação do patamar de emprego, para Keynes (1982) esse é obtido a partir de uma decisão independente e autônoma dos empresários, uma vez que são eles que vão optar não só pelo volume de emprego, mas também o quanto será estabelecido de todos os fatores de produção. Assim, os empregos gerados em uma economia têm relação direta com as expectativas de ganhos para os empresários. Nas palavras do autor,

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

Os empresários, ao fixarem o volume de empregos, buscam alcançar o ponto de intersecção da demanda agregada com a oferta agregada, pois será nesse ponto que a expectativa de lucro do empresário será maximizada. Keynes (1982) nomeou de demanda efetiva esse ponto de intersecção mencionado. Desse modo, os empresários capitalistas determinarão o volume de empregos não em função, por exemplo, dos salários dos trabalhadores, mas em função da expectativa de demanda futura.

Para os empresários, o desafio seria o de encontrar o ponto expectacional que igualaria a demanda agregada com a oferta agregada, quer dizer, o ponto de demanda efetiva, quando a economia estaria em equilíbrio – quando tudo o que é produzido é também vendido e ao preço desejado pelos capitalistas.

O problema, porém, é que o empresariado tem de alocar os fatores de produção, incluindo o volume de empregos, no tempo presente sem ter a certeza

de onde estará, em determinado momento futuro, a demanda agregada. Em outros termos, há enorme incerteza se os investimentos realizados no tempo presente corresponderão ao ponto de intersecção da demanda agregada e da oferta agregada, esse sendo o de lucro máximo dos capitalistas.

A respeito precisamente da demanda agregada, Keynes (1982) parece sugerir que a propensão marginal a consumir é relativamente mais fácil de ser prevista, esta sendo, de certo modo, praticamente estável ao longo do tempo em uma sociedade específica³.

Porém, a grande problemática reside na extrema dificuldade de previsão do quanto será investido no futuro. Essa dúvida, por conseguinte, também anuvia decisivamente o quanto será colocado em volume de empregos, ou seja, aqui é possível refutar a hipótese da teoria clássica de que há um ponto de pleno emprego.

Nas palavras de Keynes, de fragmento de um longo parágrafo que praticamente resume o que até agora foi exposto, o economista inglês diz:

Assim sendo, dada a propensão a consumir e a taxa do novo investimento, haverá apenas um nível de emprego compatível com o equilíbrio, visto que qualquer outro levaria a uma desigualdade entre o preço da oferta agregada da produção em conjunto e o preço da demanda agregada. Este nível não pode ser maior que o pleno emprego, isto é, o salário real não pode ser menor que a desutilidade marginal do trabalho. Mas não há, em geral, razão para que ele seja igual ao pleno emprego. A demanda efetiva associada ao pleno emprego é um caso especial que só se verifica quando a propensão a consumir e o incentivo para investir se encontram associados entre si numa determinada forma [...] (KEYNES, 1982, p. 40).

Como a demanda efetiva é um ponto expectacional, é possível afirmar que não se conhece com exatidão se estão ou não sendo alocados no processo produtivo todos os fatores de produção que maximizariam o lucro dos empresários, nesse caso, incluindo-se também o volume de emprego.

³ Vale observar, todavia, que a teoria keynesiana diz que não há uniformidade da propensão marginal a consumir entre diferentes regiões. Em outros termos, os investimentos impactam de forma distinta as propensões marginais a consumir em determinadas regiões.

A decisão dos empresários do setor privado de reverter seu capital no processo produtivo dependerá, como anteriormente abordado, do nível de renda que eles imaginam obter no futuro. Para tanto, a eficiência marginal do capital deverá ser maior – no limite, igual – à taxa de juros da economia. Somente neste cenário os empresários teriam incentivo para colocar seu capital na produção. Do contrário, caso a taxa de juros seja mais elevada que a eficiência marginal do capital, a opção do empresariado não seria a de reverter sua renda produtivamente, e sim em títulos corrigidos pela taxa de juros (KEYNES, 1982).

De todo modo, é importante comentar que tanto a eficiência marginal do capital como a taxa de juros recebem a influência das conjecturas que os empresários realizam do que ocorrerá no futuro. Isto é, ambas dependem das expectativas futuras dos capitalistas (KEYNES, 1982).

1.3 O papel do Estado e da política fiscal na obra de Keynes

Keynes, já no prefácio da TG, aponta para uma problemática fundamental em uma economia monetária: as modificações das expectativas dos agentes sobre o futuro, as quais têm força para influenciar no volume de emprego (KEYNES, 1982). Além disso e não menos importante, complementa no transcorrer de sua obra que “os dois principais defeitos da sociedade econômica em que vivemos são a sua incapacidade para proporcionar o pleno emprego e a sua arbitrária e desigual distribuição da riqueza e das rendas” (KEYNES, 1982, p. 284).

Objetivando atenuar e combater as situações descritas acima, que poderiam ocorrer mais claramente em crises de demanda efetiva, Keynes ofereceu, contrariamente às práticas econômicas até então vigentes do liberalismo do *laissez-faire*, uma postura mais ativa do Estado.

Fortalecendo essa explanação, o autor diz que “o Estado deverá exercer uma influência orientadora sobre a propensão a consumir, em parte através de seu sistema de tributação, em parte por meio da fixação da taxa de juros e, em parte, talvez, recorrendo a outras medidas” (KEYNES, 1982, p. 287-288).

Dentro do universo de alternativas de atuação, para Keynes a política fiscal assume papel extremamente relevante, sendo essa a mais importante forma de intervenção do Estado na economia, de modo a reduzir problemas de demanda efetiva (FERRARI FILHO; TERRA, 2011; CARVALHO F.J.C., 2008). Corroborando essa perspectiva mencionada, Keynes escreve:

Da minha parte sou, presentemente, algo cético quanto ao êxito de uma política meramente monetária orientada no sentido de exercer influência sobre a taxa de juros. Encontrando-se o Estado em situação de poder calcular a eficiência marginal dos bens de capital a longo prazo e com base nos interesses gerais da comunidade, espero vê-lo assumir uma responsabilidade cada vez maior na organização direta dos investimentos [...] (KEYNES, 1982, p. 135).

No trecho acima, Keynes deixa evidente o papel central da política fiscal. Essa, de acordo com Ferrari Filho e Terra (2011), se apoia em duas vertentes: a política tributária e a administração de gastos públicos. Segundo os autores, a política tributária atua de modo direto sobre a demanda efetiva da sociedade, de um lado viabilizando a realocação da renda má distribuída entre a população, e, de outro lado, elevando a capacidade do Estado de gastar.

Em relação à administração dos gastos públicos, a visão de Keynes era de se constituir dois orçamentos: o corrente e o de capital. Em linhas gerais, o orçamento corrente deveria ser superavitário, ou, no limite, equilibrado, e diz respeito ao fundo de recursos necessários para prover a sustentação dos serviços básicos fornecidos pelo Estado à sociedade, a exemplo de educação e saúde pública.

Já o orçamento de capital visaria à manutenção da estabilidade do sistema econômico de um país, a qual ocorreria por intermédio de despesas públicas em investimentos conduzidos pelo Estado

Portanto, ao se discutir a política fiscal em termos keynesianos, a função do Estado seria o de incentivar o investimento privado, minimizando os riscos e organizando os empresários. A atuação do Estado através de investimentos públicos, na visão de Keynes, não estaria na simples adoção de medidas somente em períodos de depressão ou em instantes de expressivo crescimento

da atividade econômica, e sim mediante “um programa automático de longo prazo que seja capaz de diminuir a amplitude potencial de flutuação para limites mais estreitos” (KEYNES, 1980, p. 322).

Tendo como ponto de partida o já citado efeito das expectativas sobre o futuro dos agentes, sendo essas relevantes fontes de desestabilização, tornando a economia capitalista instável por natureza, a política fiscal permanente é a solução para mitigar as consequências deste cenário.

O Estado deve administrar o investimento, de modo a evitar crises, diminuindo a má distribuição de renda e o desemprego involuntário. Nas palavras de Keynes: “entendo, portanto, que uma socialização algo ampla dos investimentos será o único meio de assegurar uma situação aproximada de pleno emprego” (KEYNES, 1982, p. 287-288).

Dessa forma, Keynes não só coloca a política fiscal no centro do debate e principal instrumento de interferência do Estado, mas eleva também a atribuição fundamental dos investimentos na economia. Para o autor, cada vez mais o Estado deverá assumir o papel responsável de organizador direto dos investimentos.

Ainda que na visão keynesiana deva haver complementariedade na promoção dos investimentos entre as esferas privada e pública, é possível afirmar que cabe à segunda esfera a função de induzir a primeira, estabilizando possíveis flutuações econômicas.

1.4 O conceito do multiplicador na teoria de Keynes

O entendimento do conceito de multiplicador é de suma importância para analisar a eficácia de uma política econômica governamental. Podemos afirmar, já de antemão, que todo gasto do governo tem um efeito multiplicador diferente em sociedades distintas. Partindo da premissa já anteriormente exposta sobre a eficácia da política fiscal na teoria keynesiana, especialmente através dos gastos

e investimentos do governo, torna-se mais facilmente compreensível o conceito de multiplicador.

Na TG de Keynes, o autor procura elucidar que um determinado gasto ou investimento promovido pelo governo aumentará o patamar da renda de uma economia em um nível mais elevado que o referido dispêndio inicial (KEYNES, 1982). Em outras palavras, a diferença obtida entre o gasto ou investimento inicial do governo e o impacto resultante na renda de uma economia corresponde ao que Keynes denominou de multiplicador.

Assimilando os conceitos expostos na TG, é possível explicar o efeito multiplicador através da seguinte lógica circular macroeconômica do exemplo a seguir:

- (i) O governo decide realizar um gasto social ou iniciar um investimento público;
- (ii) O aumento dos dispêndios governamentais terá impactos diretos ou indiretos na renda de uma determinada fatia da população;
- (iii) A depender da propensão marginal a consumir, essa população irá expandir o seu nível de consumo, movimento que, ao fim e ao cabo, promoverá novo aumento da renda total;
- (iv) Visto essa elevação do patamar da renda, outros indivíduos também serão beneficiados e, de modo sucessivo, elevarão seus gastos.

É importante salientar que o efeito multiplicador será mais elevado quanto maior for a propensão marginal a consumir de uma determinada economia. Além disso, através da compreensão desse tema exposto na TG, o economista inglês oferece sinalizações que apontam para a possibilidade de o efeito multiplicador ser maior em economias mais pobres em relação às economias desenvolvidas (KEYNES, 1982).

A mais plausível interpretação para esse fenômeno é que indivíduos de países mais pobres utilizam parte maior de suas rendas para consumo, sendo pouca ou inexistente a fração poupada. Já em países desenvolvidos, por outro lado, existe a possibilidade de os indivíduos pouparem porção de suas rendas.

1.5 Multiplicadores fiscais à luz da realidade econômica brasileira

Como forma de auxiliar o debate sobre a eficácia das medidas adotadas de política fiscal no primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff, tema que será tratado no terceiro e último capítulo desta dissertação, é válido comentar, brevemente, as conclusões de trabalhos de alguns autores que já estruturaram multiplicadores fiscais para o Brasil.

Para o caso brasileiro, é importante antecipar que são escassos os artigos e teses acadêmicas recentes que abordam a construção de multiplicadores fiscais. A formulação e estruturação de multiplicadores que reflitam o cenário brasileiro são prejudicadas pela ausência de dados estatísticos suficientemente longos. Além disso, a falta de periodicidade compatível entre os indicadores e a cobertura desigual das três esferas de governo são outros motivos que limitam a elaboração de trabalhos acadêmicos sobre esse assunto em questão (ORAIR, GOBETTI; SIQUEIRA, 2016).

Porém, há três trabalhos relevantes, todos eles divulgados na presente década, que abordam essa temática, sendo eles: Pires (2014), Castelo-Branco, Lima e Paula (2015) e Orair, Gobetti e Siqueira (2016). As principais conclusões obtidas por esses autores serão apontadas nos parágrafos que seguem.

De acordo com Pires (2014), que realizou um estudo para o período amostral entre o segundo trimestre de 1996 até o quarto trimestre de 2012, foi possível construir multiplicadores fiscais com significância estatística para ciclos econômicos de baixa volatilidade.

Em períodos assim caracterizados, de um lado o multiplicador fiscal para carga tributária líquida foi negativo, da ordem de -0,2 a -0,3. De outro lado, para os investimentos públicos, o multiplicador fiscal foi positivo, da ordem de +1,4 a +1,7. Finalmente, multiplicadores do consumo do governo não mostraram significância estatística.

Dessa maneira, por intermédio da interpretação desses números, podemos afirmar que os investimentos públicos geram efeitos multiplicadores positivos na renda nacional do país, considerando o período sob análise.

A pesquisa realizada por Castelo-Branco, Lima e Paula (2015) oferece resultados análogos aos conquistados por Pires (2014). Construindo modelos a partir de séries de dados entre os anos de 1999 e 2012, os autores mostram que a adoção de investimentos públicos tem como resultante uma maior resposta por parte da renda comparativamente a possíveis outros gastos do governo.

Finalmente, Orair, Gobetti e Siqueira (2016) trabalharam com séries que cobriram o período entre janeiro de 2002 e abril de 2016. Assim, esse é o único trabalho acadêmico que abarca não só os dois mandatos presidenciais de Lula, mas também todo o primeiro governo da presidente Dilma Rousseff.

A conclusão oferecida pelos autores corrobora a evidência internacional, de que os multiplicadores fiscais diferem em regimes recessivos ou expansivos. Especificamente a respeito dos multiplicadores fiscais quando o quadro é recessivo, esses não somente são elevados, como também significativamente superiores aos momentos em que a economia está em expansão (ORAIR, GOBETTI; SIQUEIRA, 2016). De acordo com os autores:

Nas recessões (suficientemente) fortes o multiplicador de impacto máximo nos modelos das despesas com aquisição de ativos fixos, benefícios sociais e pessoal assumem valores da ordem de 1,68, 1,51 e 1,33, respectivamente – muito superiores aos valores de 0,16, 0,15 e 0,0 verificados nas expansões (suficientemente) fortes (ORAIR, GOBETTI; SIQUEIRA, 2016, p. 55).

Através da constatação acima exposta pelos autores, o multiplicador fiscal de ativos fixos (+1,68) é o mais potente para alavancar a atividade econômica do Brasil. Os autores, ao longo de seu trabalho, deixam claro que ativos fixos são sinônimos de investimentos públicos.

Já o multiplicador dos subsídios, diante de qualquer situação econômica (recessão, expansão ou linear), é pouco persistente ou insignificante (ORAIR, GOBETTI; SIQUEIRA, 2016). Desse modo, é possível concluir que políticas de

desonerações não são eficazes para contribuir com o desempenho econômico, qualquer que seja o momento que uma determinada economia esteja vivenciando.

2 A HERANÇA ECONÔMICA E POLÍTICA DOS GOVERNOS FERNANDO HENRIQUE CARDOSO (1995-2002) E LUIZ INÁCIO LULA DA SILVA (2003-2010)

2.1 O pano de fundo internacional do primeiro mandato do presidente Cardoso

As principais ações de política econômica durante o primeiro mandato do presidente Cardoso (1995-1998), tanto de cunho estrutural como de perspectiva conjuntural, estiveram condicionadas a dois importantes aspectos do cenário externo. De um lado, as medidas neoliberais preconizadas pelo Consenso de Washington avançavam por diversos países, destacadamente entre as nações da América Latina, praticamente todas tendo passado por longos e dramáticos anos de crise da dívida em 1980. De outro lado, as constantes crises financeiras que ocorreram ao redor do globo ao longo de seu primeiro mandato presidencial, a primeira delas enfrentada logo no início do governo, e todas trazendo, em maior ou menor grau, níveis de contágio para a economia brasileira, foram fundamentais para compreender o espaço de ação disponível para o governo e sua equipe econômica.

O modo como o governo executou a agenda neoliberal e o impacto dessas crises financeiras na economia brasileira são fatores de enorme importância não só para a compreensão do primeiro mandato do presidente Cardoso, mas também para entender a condução da gestão econômica após sua reeleição. Ainda que o viés neoliberal tenha prevalecido, alterações de suma relevância foram levadas a cabo, notadamente no começo de seu segundo mandato.

2.1.1 O Consenso de Washington

A década de 1980 foi conturbada para praticamente toda a América Latina, período assinalado pelo surgimento da crise da dívida em diversos países. Nessa década, “a América Latina atravessava a pior crise de sua história – uma crise marcada por estagnação econômica e por altas taxas de inflação” (BRESSER-PEREIRA, 1991, p. 3).

Segundo Kuczynski e Williamson (2004), a região apresentava elevada vulnerabilidade externa, mostrando incapacidade frente às tensões induzidas pelo arrocho anti-inflacionário da política monetária dos Estados Unidos. Além disso, os autores acrescentam:

As taxas de juros dispararam; o dólar, em termos do qual era denominada a maioria das dívidas externas, apreciou-se; o preço de exportações de *commodities* desabou e os mercados de exportação de não-*commodities* encolheram (KUCZYNSKI; WILLIAMSON, 2004, p. 19).

Batista Júnior (1994) mostra que, ao final da década de 1980 e início dos anos 1990, passou-se a ser abertamente admitida a tese da falência do Estado, o qual já haveria demonstrado suficientes evidências de sua incapacidade em formular corretas políticas econômicas, a exemplo de fiscais e monetárias, de modo a promover estabilidade e alavancar o crescimento econômico dos países. Em outras palavras, iniciou-se um processo de questionamentos a respeito da competência do Estado em gerir um país.

Para solucionar o ambiente de crise da dívida das economias latino-americanas, a adoção das propostas do chamado Consenso de Washington, de acordo com a reinante visão neoliberal nos países centrais, seria condição imprescindível para a estabilização e posterior retomada do crescimento econômico (BRESSER-PEREIRA, 1991).

O Consenso de Washington consistia em uma série de recomendações de propostas, de cunho neoliberal, a serem seguidas pelos países da América Latina. A abertura dos mercados financeiros, a abertura para o comércio internacional e a agenda de privatizações estavam no cerne das propostas. Na

verdade, era um receituário que possibilitaria a promoção dos mercados em detrimento da diminuição da participação do Estado na economia.

De acordo com Batista Júnior (1994), as medidas do Consenso de Washington abrangeram dez áreas. No entanto, em uma tentativa de sintetizá-las, destaque para as seguintes ponderações do autor:

Por um lado, a drástica redução do Estado e a corrosão do conceito de Nação; por outro, o máximo de abertura à importação de bens e serviços e à entrada de capitais de risco. Tudo em nome de um grande princípio: o da soberania absoluta do mercado autorregulável nas relações econômicas tanto internas quanto externas (BATISTA JÚNIOR, 1994, p. 18).

Como veremos mais adiante, as decisões dos governos eleitos no Brasil, ao final da década de 1980 e ao longo da década de 1990, tiveram como base as diretrizes relacionadas pelo Consenso de Washington.

2.1.2 As três crises financeiras mundiais do primeiro mandato do presidente Cardoso

Durante os mandatos presidenciais de Cardoso, o contexto internacional se mostrou especialmente desafiador, com uma sucessão de crises financeiras eclodindo em diferentes pontos do globo. Análises historiográficas desse período pontuam ao menos cinco grandes episódios de crises financeiras, ocorridas ao longo da década de 1990 e início dos anos 2000, que trouxeram impactos para a economia do Brasil.

Sobre tais crises, antecipamos que o detalhamento das principais causas e consequências das crises do México (1994-95), da Ásia (1997) e da Rússia (1998), as quais antecederam a crise do Brasil (1998-99), está abordado no texto anexo a esta dissertação.

Porém, de forma resumida, antecipadamente podemos realizar algumas imprescindíveis considerações para o entendimento da conjuntura global da década de 1990. De um lado, o advento das três crises internacionais ocorridas

ao longo da última década do século 20 teve como principal motivação a adoção de políticas liberalizantes preconizadas pelo Consenso de Washington, especialmente no caso mexicano. Com um olhar retrospectivo, é possível afirmar que essas políticas trouxeram resultados muito mais negativos que positivos para os países que seguiram a cartilha de Washington. Os colapsos financeiros e econômicos verificados desmistificaram a visão convencional de que a disciplina dos mercados precede a estabilidade econômica.

De outro lado, as opções de política econômica disponíveis para o governo de Cardoso invariavelmente estiveram subordinadas ao que ocorria no contexto internacional. Em outras palavras, as crises observadas durante a década de 1990 limitaram o raio de ação dos formuladores de política econômica do governo brasileiro. Além do mais, é de suma importância caracterizar o desenho de política econômica do governo Cardoso como algo em linha com as propostas formuladas pelo Consenso de Washington.

2.2 Superação da inflação e contexto internacional: a formatação do primeiro mandato do presidente Cardoso (1995-1998)

O primeiro mandato presidencial de Fernando Henrique Cardoso (1995-1998) foi marcado por uma série de acontecimentos de suma importância, tanto na cena internacional quanto no contexto doméstico, os quais tiveram decisivo impacto nas opções de política econômica do governo.

No cenário internacional, como já antecipado, o período foi de maior desregulamentação financeira, de abertura dos mercados ao comércio exterior e de aumento das privatizações, com muitos países ao redor do globo, especialmente os da América Latina, adotando os preceitos neoliberais ditados pelo Consenso de Washington.

Tão relevante quanto esses fatores, é válido pontuar, mais uma vez, a sucessão de crises financeiras ocorridas durante a década de 1990, todas tendo em seu fulcro praticamente as mesmas motivações. Além disso, essas crises

provocaram o chamado “efeito contágio”, ou seja, seus impactos adversos foram amplificados para outros países.

No quadro brasileiro, é recomendado iniciar a discussão comentando brevemente o período ligeiramente anterior ao princípio do primeiro mandato presidencial de Cardoso, nomeadamente da implementação do Plano Real. Ao longo do ano de 1994, foi nítido o sucesso da estabilização – Fernando Henrique Cardoso, Ministro da Fazenda do governo Itamar Franco à época do desenvolvimento e implementação do Plano Real, foi o principal condutor político da medida e colheu frutos de cunho eleitoral que elevaram sua popularidade.

Conforme ficava mais claro que, dessa vez, o longo período de elevadas taxas de inflação seria interrompido, as pesquisas de intenção de voto na corrida presidencial de 1994 mostravam, com o transcorrer dos meses, apoio mais consistente do eleitorado para a candidatura de Cardoso⁴. Ao fim e ao cabo, com a euforia causada pelo triunfo do Plano Real, Cardoso saiu como vencedor da corrida eleitoral, feito esse conquistado ainda no primeiro turno.

Sendo encerrado o período de elevadas taxas da inflação, a temática do governo empossado poderia não mais girar em torno desse único assunto, o qual havia preenchido inúmeros esforços dos governos anteriores. Entretanto, na avaliação de Giambiagi (2011a), o ponto fundamental que condicionaria as tomadas de decisões do presidente eleito seria o efetivo sucesso no combate à inflação a longo prazo, algo até então incerto. O autor também comenta que o lugar a ser ocupado por Cardoso na História estaria diretamente relacionado ao êxito nessa questão.

⁴ No início de maio de 1994, o candidato Fernando Henrique Cardoso possuía apenas 16% das intenções de voto nas simulações de primeiro turno para a corrida presidencial, ao passo que o candidato Luiz Inácio Lula da Silva detinha 42%. Após isso, foi nítida tanto a evolução positiva de Cardoso, como a evolução negativa de Lula. No início do mês de agosto, praticamente dois meses antes das eleições, as intenções de voto em Cardoso (36%) já estavam superando as de Lula (29%). Datafolha Instituto de Pesquisas (1994).

2.3 Principais ações do primeiro governo do presidente Cardoso (1995-1998)

Desde os primeiros dias de seu mandato, o presidente Cardoso teve de arbitrar dentro de sua equipe econômica a respeito de temas que provocavam controvérsias. Após o sucesso conjuntural obtido pelo Plano Real em estancar o processo inflacionário, os intensos debates dentro do governo eram a respeito de como assegurar o êxito também em termos estruturais. De modo especial, “ao longo dos quatro anos seguintes tanto a política cambial como a política fiscal foram objeto de grande controvérsia” (WERNECK, 2014a, p. 335).

Apesar de esses dois temas estarem no centro do debate do período, tanto Werneck (2014a) como Giambiagi (2011a) assinalam maiores dificuldades de alcançar um entendimento dentro da equipe econômica sobre como conduzir a política cambial.

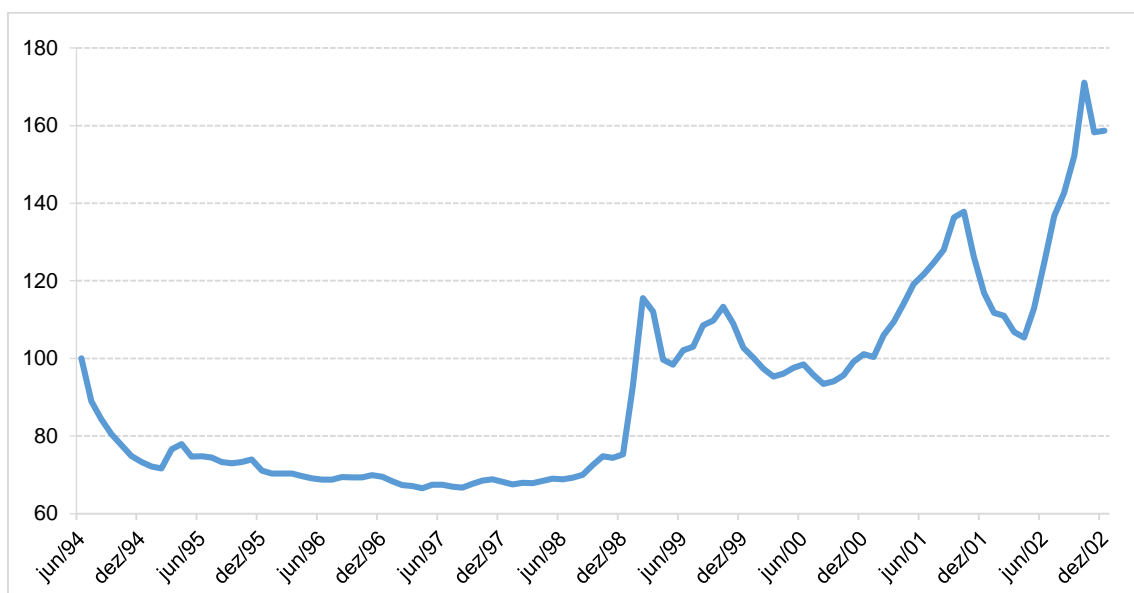
Na equipe econômica do presidente Cardoso, as visões se dividiam em dois grupos a respeito da questão cambial, em uma ausência de consenso que perdurou todo o primeiro mandato. De um lado, havia os membros que defendiam um processo de desvalorização cambial, na tentativa de evitar distorções na economia advindas de um nível de câmbio fora dos fundamentos do país. De outro lado, havia os integrantes receosos com a possibilidade de que a desvalorização da moeda brasileira poderia fazer ressurgir o fantasma da inflação, depois de longos e penosos anos de batalhas e experimentos para contenção dos níveis de preços.

Em termos práticos, o fato é que ao longo da maior parte dos quatro primeiros anos do presidente Cardoso à frente do Executivo Nacional, a taxa de câmbio real mostrou-se valorizada, com a política cambial sendo utilizada como imprescindível instrumento de contenção da inflação.

Como observado no gráfico 1, considerando junho de 1994 o mês base, esse sendo anterior ao começo oficial do Plano Real, e partindo de um patamar de 100, é notável a apreciação cambial ocorrida até fevereiro de 1995, quando o índice alcança um nível pouco acima de 70. Após isso, como pode ser observado, a taxa de câmbio real oscila entre margens estreitas durante o

primeiro mandato de Cardoso, em um regime praticamente de taxa de câmbio fixa.

Gráfico 1 - Taxa de câmbio real do Brasil (número índice, base junho=100)



Fonte: BCB (2017a). Elaboração própria.

A utilização da política de câmbio sobrevalorizado dependia, porém, da combinação tanto de condicionantes externos, como de circunstâncias de ordem doméstica. De um lado, sobre o cenário global, esse deveria mostrar-se positivo, de modo a respaldar a entrada de capital de investidores estrangeiros em economias consideradas mais arriscadas, a exemplo das emergentes como o Brasil. De outro lado, no contexto nacional, a manutenção de um nível de câmbio mais valorizado estava subordinada ao patamar de rentabilidade das aplicações em moeda local. Em outras palavras, uma maior rentabilidade das aplicações teria em seu âmago um nível de juros mais elevado em relação ao praticado no exterior.

Giambiagi (2011a), ao observar essa situação, pontua que o sucesso do Plano Real, então, traria relevantes embaraços para a economia brasileira: “O problema é que, paralelamente a esse êxito, a gestão macroeconômica deixava dois flancos expostos, que estavam se agravando a olho nu: um desequilíbrio externo crescente e uma séria crise fiscal” (GIAMBIAGI, 2011a, p. 168).

A política monetária implementada, claramente contracionista, no sentido de que a taxa básica de juros foi mantida em patamares elevados, resultou em agravamento dos indicadores do setor externo e das contas públicas nacionais. Segundo Nakatani e Oliveira (2018, no prelo), o governo ficou refém da agenda de estabilidade de preços que o Plano Real possibilitava com “o objetivo da estabilidade econômica [...] substituído pelo da estabilidade de preços como um fim em si mesmo” (NAKATANI; OLIVEIRA, 2018, no prelo, p. 5).

Sobre o desequilíbrio das contas externas, em um contexto de incentivo à abertura comercial, a apreciação da moeda brasileira influenciou em relevante alta das importações, movimento aliado a um ritmo de crescimento moderado das exportações. A maior abertura da economia nacional ao mercado externo, com os produtos brasileiros concorrendo com bens produzidos em outros países, também foi um fator utilizado para conter os níveis de preços.

Segundo Giambiagi (2011a), no triênio 1995-97, as importações em dólar avançaram em média 21,8% a.a., enquanto as exportações cresceram apenas 6,8% a.a. O autor ainda destaca esse fraco desempenho das exportações mesmo levando em consideração que a taxa de crescimento da economia internacional havia sido de grande expansão no referido período, de 4,3% a.a. Com esses resultados, a balança comercial acumulou déficits ao longo do primeiro mandato do presidente Cardoso e também no início de sua segunda gestão.

Essa performance negativa da balança comercial foi determinante para também promover desequilíbrios na conta corrente como um todo, sendo esses dois movimentos resultantes, em boa parte, da intensa valorização cambial. De acordo com dados da Nota do Setor Externo do Banco Central do Brasil (BCB, 2017b), o déficit em conta corrente que havia sido de apenas US\$ 1,8 bilhão em 1994, aumentou enormemente nos anos seguintes, chegando a ser negativo em US\$ 30,5 bilhões e US\$ 33,4 bilhões, em 1997 e 1998, respectivamente.

Ao debater as razões que levaram o governo a permitir a forte valorização cambial, mesmo sendo perceptíveis os desequilíbrios causados na economia do país, notadamente nas contas do setor externo, Giambiagi (2011a) identifica três

principais motivações. A primeira motivação era o receio de ocorrer com o Brasil algo similar ao visto no México, país que atuou na tentativa de desvalorizar apenas moderadamente sua taxa de câmbio, mas, ao fim, perdeu o controle da situação e viu sua moeda rapidamente perder mais de 50% de seu valor em 1995. A segunda motivação era porque o melhor momento para desvalorizar o câmbio já havia passado, esse sendo em 1995, na medida em que a atividade econômica nacional passava por um processo de arrefecimento. Finalmente, a última motivação era a confiança de que o mundo continuaria financiando o país e o governo teria tempo de sobra para ajustar as contas de modo gradual.

Em um comentário mais amplo sobre o desempenho das contas externas, Giambiagi (2011a) diz:

Além da piora da conta-corrente associada ao comportamento da Balança Comercial, o financiamento do próprio déficit em conta-corrente a partir de 1995 gerou um efeito de realimentação dos desequilíbrios. Como estes eram financiados com novo endividamento externo e com a entrada de capitais na forma de investimento direto estrangeiro (IDE), a acumulação de estoques de passivos externos – dívida ou estoque de capital no país – implicava pagamentos crescentes de juros e de lucros e dividendos. O resultado é que o déficit de serviços e rendas praticamente dobrou no primeiro governo FHC (GIAMBIAGI, 2011a, p. 169).

Sobre o desempenho das contas públicas durante o primeiro mandato, o resultado foi extremamente negativo. Ao analisar os dados da Nota de Política Fiscal do BCB (2018a), é possível afirmar que as contas do setor público registraram uma relevante deterioração. Um ano antes da posse do presidente Cardoso, em 1994, o resultado primário foi de 5,21%/PIB. No ano seguinte, o saldo positivo desabou para apenas 0,24%/PIB, sendo acompanhado de déficits em 1996 (-0,09%/PIB) e 1997 (-0,88%/PIB). Em 1998, último ano do primeiro mandato, o saldo positivo das contas públicas foi praticamente nulo, de 0,01%/PIB.

Quando comparadas as médias dos quadriênios de 1991-1994 e 1995-1998, houve expressiva piora no segundo período mencionado, com 72% da deterioração vista no resultado operacional das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) sendo atribuídas à própria deterioração do resultado

primário. A parcela restante, de 28%, é explicada pela elevação dos juros reais (GIAMBIAGI, 2011a).

Essa performance negativa das contas públicas é de interessante análise, ainda mais quando levamos em consideração que no primeiro governo Cardoso não só foi dada grande relevância às privatizações, como também o processo de desmonte do Estado brasileiro por intermédio da venda de empresas estatais foi acelerado, esse sendo um pilar fundamental da agenda do Consenso de Washington já em marcha no Brasil desde a virada das décadas de 1980 para 1990, como anteriormente debatido. Assim, é digno de nota o fato de que mesmo ocorrendo o avanço das privatizações no país, ocorreu deterioração do resultado primário do setor público, denotando a ineficácia da agenda privatista do governo em propiciar benefícios às contas públicas no período em questão.

Ainda no início de 1995, ocorreu a aprovação de emendas que abriram espaço para a queda do monopólio em alguns setores da economia, como, por exemplo, a “ruptura do monopólio estatal nos setores de petróleo e gás e para a privatização do setor elétrico e do setor de telecomunicações” (WERNECK, 2014a, p. 340).

De acordo com dados disponibilizados por Lacerda *et al.* (2010), foram vendidas 35 empresas estatais federais durante os dois governos presidenciais de Cardoso, com a grande maioria, 28 delas, privatizadas somente no primeiro mandato. Um dos destaques do período, ainda segundo Lacerda *et al.* (2010), foi a venda Companhia Vale do Rio Doce, em 1997, leiloadada por US\$ 6,858 bilhões, o que representou quase 88% da receita total de privatizações no referido ano.

Werneck (2014a) relaciona o contexto político da época à piora das contas públicas, afirmando que o governo não acreditou ser conveniente assumir os custos políticos de um ajuste fiscal no primeiro mandato. Ao abordar os primeiros meses do presidente Cardoso na presidência, o autor comenta que o governo não estava preparado para implementar reformas rapidamente, uma vez que ao início dos trabalhos do Congresso Nacional, em fevereiro de 1995, ainda não estavam prontas muitas das propostas econômicas. Além disso, a formação

completa da equipe econômica somente foi ocorrer a uma semana de começar o novo governo: “simplesmente, não houve tempo para que propostas bem articuladas de reforma fossem preparadas para encaminhamento ao Congresso” (WERNECK, 2014a, p. 339).

Outros problemas foram ocorrendo ao longo do percurso. Um dos pontos discutidos é que a agenda de ajuste fiscal e de modernização do setor público versava sobre questões que se apresentavam muito mais complexas, a exemplo das reformas tributária, administrativa e previdenciária. Outro aspecto era a tendência de maior fragmentação do Congresso Nacional no decorrer dos anos, sendo que até mesmo a base aliada não se mostrava unida em apoiar algumas bandeiras controversas, como a reforma da Previdência Social (WERNECK, 2014a).

Apesar das questões citadas acima, foi dada centralidade às discussões e posterior aprovação do projeto de reeleição, fato que trouxe importantes implicações para a condução da política econômica do país. Werneck (2014a) comenta que o ano de 1996 apresentava-se como decisivo para o ajuste fiscal e o avanço das reformas. Contudo, a opção patrocinada pelo governo foi de “dar prioridade à formação da coalizão política necessária à aprovação da emenda da reeleição” (WERNECK, 2014a, p. 344).

Após desgastantes negociações com o Congresso Nacional, a emenda da reeleição foi aprovada no primeiro mês de 1997, fato que aparentemente municiava o governo do presidente Cardoso de mais poder político. Todavia, quando analisados os fundamentos econômicos brasileiros, esses apresentavam-se mais vulneráveis que em 1995.

De um lado, o governo havia sido excessivamente complacente no controle de seus próprios gastos e do acesso dos estados e municípios ao financiamento de posições deficitárias. De outro, mostrara-se muito mais cauteloso do que poderia ter sido nas negociações das reformas. E as contas externas estavam em franca deterioração. O déficit em transações correntes de 1996 havia chegado a cerca de 3,3% do PIB (WERNECK, 2014a, p. 346).

O sucesso na aprovação da emenda da reeleição, entretanto, mesmo ao renovar o capital político da figura do presidente e de seu governo, não foi usado para o avanço da pauta econômica, com o processo de deterioração das contas públicas continuando e a agenda de reformas sem uma sequência. O governo continuou demonstrando incapacidade de apresentar, mesmo minimamente, convicção sobre a relevância do ajuste fiscal (WERNECK, 2014a).

A autoconfiança com a aprovação do projeto da reeleição foi tanta que alguns importantes interlocutores do governo começaram a fomentar ambiente favorável no qual avaliações diziam que havia chegado o momento do presidente Cardoso finalmente governar, não mais sendo refém de uma agenda reformista.

Pouco tempo depois a essas abordagens mais otimistas, a dura realidade internacional começou a se impor de forma mais clara, deixando o governo mais acuado e com menor espaço de manobra.

Em julho de 1997, iniciou-se a crise asiática. Como já abordado, de um lado, a economia brasileira registrava vulnerabilidades, e, de outro lado, o período era de avanço da desregulamentação dos mercados financeiros. Dado isso, era muito elevado o risco de exposição do Brasil aos impactos adversos da crise da Ásia, com o país podendo sofrer consequências através do efeito “contágio”.

O primeiro ato do governo de modo a amenizar os riscos advindos de um cenário adverso de crise foi a utilização de praticamente todos os recursos das privatizações para o resgate da dívida pública (WERNECK, 2014a).

Em determinado ponto da crise asiática, movimentos de investidores do mercado financeiro provocaram ataques especulativos contra o Brasil. Segundo Werneck (2014a), em outubro de 1997 o BCB foi praticamente forçado a dobrar a taxa básica de juros, de modo a tentar barrar a saída de capital. No mês de novembro, o governo lançou, às pressas, um amplo pacote de medidas fiscais, contendo 51 medidas, as quais, combinadas, promoveriam um ajuste fiscal da ordem de 2,0% do PIB.

É importante ressaltar que a elevação dos juros combinada ao aperto da política fiscal, como acima mencionados, proporcionaram efeitos relativamente positivos no que concerne à tentativa de contenção dos impactos nefastos da crise asiática. O Brasil não sofreu da forma drástica como os países asiáticos, na medida em que o efeito contágio foi acalmado. Aparentemente, o país havia mostrado resiliência às turbulências externas.

Entretanto, “a verdade é que a inconsistência macroeconômica ainda não tinha sido resolvida” (WERNECK, 2014a, p. 347), no que tange essencialmente à política cambial, ao fato de o déficit em transações correntes continuar aumentando e ao mesmo tempo em que a deterioração das contas públicas não se estancava. Esse cenário, aliado a um nível de taxas de juros extremamente elevadas, proporcionou prognósticos significativamente pessimistas sobre a atividade econômica e a respeito da dinâmica do endividamento público do país.

Fora isso, o governo já começava a observar outra prioridade, na medida em que as eleições gerais de 1998 ocorreriam em seis meses, e as palavras ajuste e reformas não mais faziam parte do vocabulário do governo.

De um extremo a outro da ampla e heterogênea coalizão política que dava apoio ao governo, a proposta de marchar para as eleições sob a bandeira de um severo programa de ajuste fiscal passou a ser vista como uma receita infalível para o desastre (WERNECK, 2014a, p. 348).

Mas a realidade internacional mais uma vez voltou a se impor, e, dessa vez, muito mais severamente do que havia ocorrido durante a crise asiática. Agora, era a vez da Rússia deflagrar a sua crise financeira. Visto a significativa vulnerabilidade brasileira, o governo mostrou-se, inicialmente, paralisado e “impossibilitado de reagir como deveria ao devastador processo de contágio que havia sido deflagrado” (WERNECK, 2014a, p. 348).

O processo de gradualismo no ajustamento das contas públicas e das contas externas não se mostrou eficaz. Mesmo com a relativa melhora das contas do governo em 1998 na comparação com 1997, ao passo que a taxa de câmbio nominal vinha em um processo gradual de desvalorização, “os ajustes [...] ficaram muito aquém do que depois se viu que teriam sido requeridos, à luz

das circunstâncias efetivas que vigoraram, especialmente no segundo semestre de 1998” (GIAMBIAGI; AVERBUG, 2000, p. 13).

Giambiagi (2011a), ao debater sobre os efeitos da crise russa para o Brasil, comenta que contrariamente ao visto durante as crises do México e da Ásia, a resposta clássica às tensões – ou seja, o instrumento de elevar bruscamente a taxa básica de juros – mostrou-se ineficaz. Desse modo, o presidente Cardoso inicia o seu segundo mandato presidencial tendo de modificar parte dos rumos da política econômica que, até então, vigoravam. Ademais, nos últimos momentos do primeiro mandato de Cardoso, a fim de amenizar os efeitos da crise da Rússia, o Brasil teve de recorrer ao FMI, comprometendo-se com a adoção de um programa de ajuste fiscal (WERNECK, 2014a).

2.4 Segundo mandato do presidente Cardoso: redesenho da política econômica e seus resultados

Em decorrência dos eventos sucedidos a partir da crise russa, o início do segundo mandato do presidente Cardoso teve de ser em muito acelerado. Em dezembro de 1998, dois fatos negativos ocorreram de forma praticamente concomitante. Em um momento em que o FMI autorizava o pacote de resgate do país⁵, de um lado o Congresso Nacional rejeitava uma das principais medidas de ajuste do país desenhada pelo governo⁶, enquanto que, de outro lado, o governo do Estado de Minas Gerais decretava *default* temporário de sua dívida com a União. A conjugação desses dois fatos foi drástica, reacendendo antigos preconceitos contrários ao país nos mercados financeiros globais (GIAMBIAGI; AVERBUG, 2000).

⁵ Em dezembro de 1998, o Brasil assinou um contrato de ajuda financeira totalizando US\$ 41,5 bilhões. Do total desse montante, US\$ 18 bilhões vinham do FMI; US\$ 4,5 bilhões do Banco Mundial; US\$ 4,5 bilhões do Banco Interamericano de Desenvolvimento; US\$ 5,0 bilhões dos EUA; e US\$ 9,5 bilhões de governos da Europa. Ver: Cardoso (2001).

⁶ No início do último mês de 1998, o plenário da Câmara dos Deputados rejeitou, por 205 a 187 votos, a cobrança de contribuição previdenciária dos servidores públicos aposentados e pensionistas da União, bem como foi rejeitada a elevação da alíquota de contribuição dos servidores na ativa. Ver: Madueño e Damé (1998).

No mês seguinte, em janeiro de 1999, parecia ser uma questão de tempo até o governo anunciar a impossibilidade de manutenção da política cambial ora vigente. A credibilidade brasileira alcançava níveis extremamente baixos.

No início de janeiro de 1999, a perda de reservas acentuou-se. No final da experiência de câmbio controlado, a perda de reservas era da ordem de US\$ 1 bilhão/dia. No dia 13 de janeiro, anunciou-se a substituição do presidente do Banco Central e a adoção de um sistema de banda, que na prática, implicava uma desvalorização de 9%. Isso poderia ter sido uma idéia interessante em outras circunstâncias, mas não poderia dar certo naqueles dias. Como era previsível, a perda de reservas manteve-se e, no primeiro dia de funcionamento da banda, a cotação chegou imediatamente ao teto (GIAMBIAGI; AVERBUG, 2000, p. 17).

Os autores também assinalam que se seguia, dessa forma, o roteiro que havia sido traçado em tantas outras crises cambiais que vinham acometendo outros países. Dois dias depois da adoção do sistema de bandas acima referido, em 15 de janeiro de 1999, o BCB liberou a flutuação do câmbio, com expressivo *overshooting* cambial.

Sem embargo, mesmo diante de um primeiro momento evidentemente de dificuldades, a crise brasileira não teve o teor de catástrofe como foi verificado em outras experiências ao longo da década de 1990.

A inflação oficial, por exemplo, conseguiu encerrar 1999 abaixo do nível psicológico de 10%, apesar da intensa desvalorização do câmbio⁷, conforme verificado no gráfico 1. No lado da atividade econômica, o PIB começou a ser elevado logo no primeiro trimestre de 1999, algo que, vale notar, era inimaginável até mesmo para os mais otimistas aliados do governo ou economistas.

A leve melhora da atividade econômica ocorreu muito em decorrência de um processo de substituição de importações após a escalada do câmbio e de posterior queda dos juros reais, ao mesmo tempo em que a retração do salário real da classe trabalhadora não foi tão intensa quanto se aguardava, não promovendo, dessa forma, uma contração mais aprofundada do consumo das

⁷ O repasse da desvalorização do câmbio para os índices de preços foi baixo, muito em virtude da dinâmica mais lenta da atividade econômica no contexto de crise.

famílias. Do lado internacional, o país recebeu o benefício da valorização do barril de petróleo (GIAMBIAGI; AVERBUG, 2000).

Em decorrência dos eventos ocorridos na virada de 1998 para 1999, o país abandonara o gradualismo nos ajustes das contas externas e das contas públicas. O principal destaque do período foi a adoção do tripé macroeconômico, que seria o pilar fundamental para a condução da política econômica a partir de então (GIAMBIAGI; AVERBUG, 2000). O tripé macroeconômico consistia em câmbio flutuante, metas para inflação e metas específicas para o superávit primário em relação ao PIB (SERRANO; SUMMA, 2011).

Sobre a questão da taxa de câmbio flutuante, tanto Serrano e Summa (2011) como Oliveira e Tuolla (2003) avaliam que a flutuação colocada em prática foi “suja”, ou seja, com o BCB realizando pontuais intervenções no mercado, seja por intermédio das reservas, seja pela oferta de títulos.

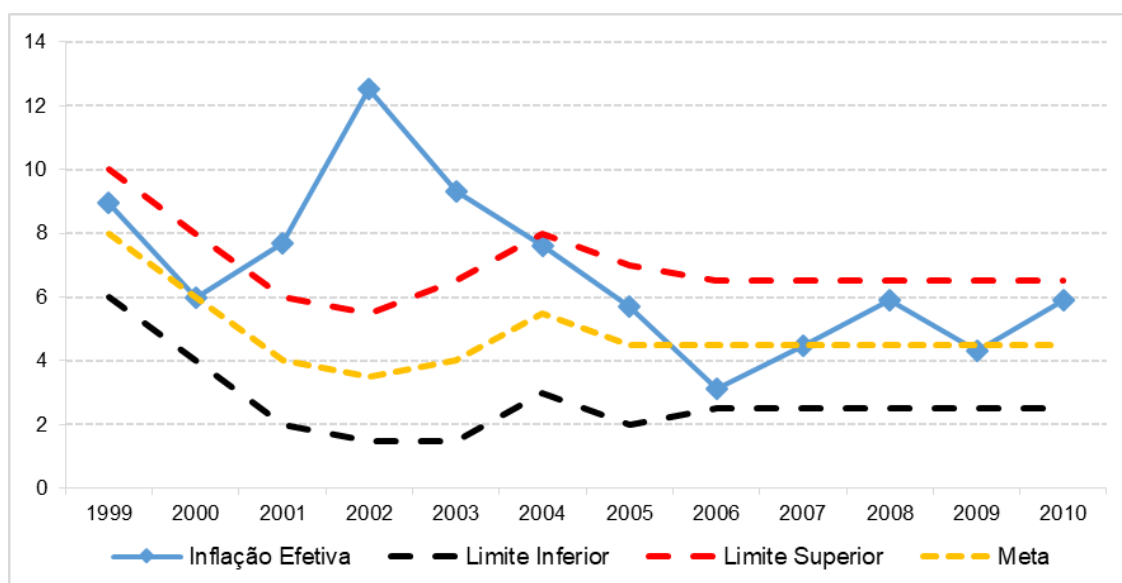
O efeito prático da flutuação foi o alcance de um nível de câmbio mais desvalorizado, o que proporcionou, em um primeiro momento, o estancamento da trajetória de elevação do déficit em conta corrente do país. Durante o segundo mandato de Cardoso, o déficit em conta corrente foi praticamente eliminado. Ademais, o desempenho da conta corrente recebeu a contribuição da “reversão do crescimento das remessas de rendas ao exterior” (OLIVEIRA; TUOLLA, 2003, p. 203).

No que concerne à condução da política monetária, essa ganhou graus de liberdade, segundo Oliveira e Tuolla (2003). A partir de então, “a nova âncora para as expectativas inflacionárias passou a ser o regime de metas de inflação medidas pelo IPCA. Estas, por sua vez, passaram a ser definidas pelo Conselho Monetário Nacional e executadas pelo Banco Central” (OLIVEIRA; TUOLLA, 2003, p. 203). Assim, as movimentações da taxa básica de juros teriam, em sua essência, o objetivo de levar o índice oficial de inflação para as metas, e não mais a defesa do regime de câmbio praticado ao longo do primeiro governo presidencial de Cardoso.

No gráfico 2, é possível observar que em 1999 e 2000 ocorreu o cumprimento das metas de inflação estipuladas. Em 2001 e 2002, contudo, em

virtude de choques internos e externos, a política monetária não foi tão eficaz no cumprimento de seu objetivo, com o IPCA acumulado ao final desses anos situando-se acima do intervalo de tolerância de flutuação.

Gráfico 2 - Inflação efetiva (IPCA anual) e metas de inflação (em %) de 1999 a 2010



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2017). Elaboração própria.

No que tange ao regime fiscal, a finalidade primordial era o de geração de superávits primários, principalmente através do aumento de receitas, de acordo com Oliveira e Turolla (2003). Na verdade, no auge dos efeitos negativos da crise da Rússia ao Brasil, no mês de outubro de 1998, foi introduzido o Plano de Estabilidade Fiscal, que passou a definir as metas de superávit primário de cada ano, a fim de estabilizar a relação dívida/PIB.

Críticos à rigidez do tripé macroeconômico adotado, Nakatani e Oliveira (2018, no prelo) comentam que esse redesenho da política econômica reduziu de forma significativa as possibilidades de o governo intervir na economia do país, com o tripé sendo apenas mais um capítulo de adoção de políticas de cunho neoliberal do governo.

Por exemplo, em relação à política fiscal, com o intuito de atingir uma relação dívida/PIB saudável para os objetivos dos credores de títulos públicos, o

governo não somente elevou a carga tributária, que aumentou de 29,7%/PIB em 1998 para 32,3%/PIB em 2002, como também promoveu a diminuição de despesas discricionárias, em especial os investimentos públicos.

O fato é que, na visão do governo, a leitura da conjuntura parecia indicar uma possível concretização de cenário alvissareiro para o Brasil durante o segundo mandato de Cardoso. De um lado, muitos enxergavam a possibilidade de encerramento das turbulências internacionais e seus diversos episódios de crise. De outro, havia a crença de que em decorrência do redesenho da política econômica interna, o país transparecia alguma maior solidez já no ano 2000. A confiança chegou a ser tanta dentro do governo que começaram a crescer as expectativas de que o presidente Cardoso conseguiria eleger um sucessor

Entretanto, diversos fatores negativos impossibilitaram a concretização desse cenário. Na cena externa, a Argentina entrou em uma agudíssima crise, enquanto que nos EUA ocorreu o atentado das Torres Gêmeas. No Brasil, o fenômeno que ficou conhecido como “apagão” teve um custo político de enorme relevância para os governistas, um ano antes das eleições gerais. Todos esses fatores trouxeram dificuldades econômicas para o Brasil, além de dificuldades políticas para o grupo que comandava o país.

Finalmente, ainda que o tema será debatido de forma mais detalhada adiante, o último ano do governo do presidente Cardoso também foi estremecido pelas enormes incertezas eleitorais, conforme ficava cada vez mais evidente que a candidatura encabeçada por Luiz Inácio Lula da Silva poderia ganhar as eleições.

2.5 O posicionamento do Partido dos Trabalhadores (PT) e de Lula em 2002 e os movimentos dos mercados financeiros

Do mesmo modo que o debate sobre os principais pontos de destaque dos dois governos do presidente Cardoso necessariamente teve de passar por um preliminar entendimento do contexto internacional, nesse caso específico, a respeito do avanço das propostas neoliberais defendidas pelo Consenso de

Washington e das crises financeiras que acometeram alguns países durante a década de 1990, para uma melhor assimilação a respeito do que foram os mandatos presidenciais de Lula torna-se imprescindível a compreensão de dois movimentos anteriores à sua eleição, os quais se inter-relacionam.

Portanto, meditar sobre o posicionamento do Partido dos Trabalhadores (PT) e de Lula durante o ano de 2002, principalmente a tentativa de promover algum grau de mudança em seus retratos históricos presumidos no imaginário de grande maioria da população e dos investidores – a exemplo do estigma de o PT e seu líder serem adeptos a radicalismos –, como também a respeito dos movimentos defensivos dos mercados financeiros, conforme cada vez mais ficava evidente que a candidatura de Lula sairia vitoriosa das eleições, são fundamentais.

A vitória de Lula nas eleições presidenciais em 2002 e sua posse no início de 2003 tiveram dois significados relevantes para o cenário brasileiro. O primeiro dos significados foi o simbolismo da esquerda ascendendo ao cargo máximo do Executivo Nacional.

O segundo significado representou um importante teste para a economia brasileira (Giambiagi, 2011b) e gera interessante e caloroso debate. A partir do governo Collor e, principalmente, após a consolidação do Plano Real, o discurso das autoridades que governavam o Brasil e de seus economistas identificados com os princípios neoliberais era o de salvaguardar as reformas estruturais, buscando também a estabilidade e a austeridade fiscal. Na visão de Giambiagi (2011b), esse discurso não faria parte somente do programa de governo de coloração política A ou B, e sim de qualquer governo que assumisse a partir de então.

Especificamente em relação ao PT, todavia, diversos eram os céticos a respeito de a defesa desses compromissos ser também algo colocado em prática em um governo liderado por Lula. Ainda que Giambiagi (2011b) elucide que no transcorrer dos anos o discurso do PT e de seu candidato à Presidência da República já viesse passando por um processo de moderação, no âmbito de

reconsiderarem parte de suas bandeiras históricas, o autor afirma que essa moderação era incipiente até o ano de 2002.

Diversos foram os episódios, seja poucos anos antes do pleito de 2002, seja no período próximo ao início da campanha presidencial, em que a postura e as declarações de figuras históricas do PT ou identificadas à agremiação política⁸, incluindo discursos do próprio Lula, proporcionaram a elevação do risco aos mercados financeiros (GIAMBIAGI, 2011b).

O chamado “risco-Lula”, expressão que ficou muito conhecida à época no jargão político e, em outras palavras, dizia respeito às preocupações de que um governo presidencial de Lula promovesse considerável alteração de rumo na política econômica do país, podendo até mesmo deixar de pagar os juros da dívida externa, foi um personagem de extrema relevância.

À medida que transcorria o último ano do segundo governo do presidente Cardoso e o quadro eleitoral foi mostrando cada vez mais chances de vitória do candidato do PT, o “risco-Lula” provocou bruscas movimentações no mercado financeiro, ocasionando também complicações para a economia real. Dentre os principais exemplos, as ações listadas na Bovespa perderam intensamente valor, o índice que mensura o risco-país disparou, os vencimentos futuros da curva de juros abriram fortemente taxas, a atividade econômica perdeu ainda mais fôlego e o Dólar dos EUA avançou sobremaneira diante do Real, como já mostrado no gráfico 1.

De acordo com Giambiagi (2011b), autor que coloca como ponto central a cautela dos investidores sendo explicada pela possibilidade de abertura de renegociação da dívida externa pelo governo presidencial de Lula:

A simples menção à possibilidade de um debate acerca da conveniência ou não desse pagamento, patrocinado por quem tinha chances concretas de ser governo, alimentava os temores

⁸ Em julho de 2000, a economista Maria da Conceição Tavares, filiada ao PT, defendeu publicamente a realização de um plebiscito sobre a dívida externa, posicionamento apoiado pelas principais lideranças do partido. No ano seguinte, Guido Mantega, em sua coluna do jornal Valor Econômico, escreveu que as metas de superávit primário para o quadriênio de 2001 a 2004 eram exageradas e suicidas para um país que necessita de investimentos (GIAMBIAGI, 2011b).

do mercado financeiro, nacional e internacional (GIAMBIAGI, 2011b, p. 200).

O gráfico 3 apresenta a evolução de uma das medidas de risco-país do Brasil, o EMBI+, mensurado pelo banco norte-americano J.P. Morgan. É notório o enorme salto verificado entre março de 2002, quando o índice se situava em torno de 750 pontos-base, e outubro do mesmo ano, quando alcançou mais de 2000 pontos-base. Vale ressaltar que em outubro de 2002 foram realizados os dois turnos das eleições gerais.

Gráfico 3 - EMBI+ Sovereign Spreads (em pontos-base)



Fonte: J.P. Morgan (2017). Elaboração própria.

Especificamente para o pleito presidencial de 2002, o ponto de partida do PT e de Lula no esforço de suscitar certa alteração em seus retratos históricos, em especial diante dos investidores, aconteceu com a nomeação de Antonio Palocci, político da ala moderada do partido, para a coordenação do programa de governo. Dotado de boa desenvoltura de atuação nos mais diversos círculos, de economistas de variadas correntes de pensamento até representantes do *establishment*, a principal função de Palocci era de transparecer a ideia e de convencer seus interlocutores de que o PT, de fato, havia mudado, não sendo mais favorável ao rompimento com as práticas de política econômica que vigoravam durante o segundo mandato presidencial de Cardoso.

Dois fatores conjunturais do próprio ano de 2002 foram fundamentais para a adoção desse tom mais moderado de Lula e do PT, na visão de Giambiagi (2011b), sendo eles: (i) as adversidades causadas pelo contexto de crise na Argentina; e (ii) o desempenho das contas externas brasileiras, que novamente haviam se deteriorado.

Werneck (2014b) parece concordar com essas hipóteses, afirmando também que o PT foi praticamente forçado a tomar essa postura, uma vez que os índices de confiança na economia brasileira haviam fortemente se deteriorado em 2002, enquanto Carvalho L. (2018) diz que o pânico causado nos mercados financeiros do Brasil em 2002 deixou exíguo espaço para promover alteração da política macroeconômica.

Assim, no transcorrer de 2002, o PT aumentou o ritmo de mudança de postura e de discurso. Segundo Giambiagi (2011b), três foram os documentos divulgados pelo partido apontando para a mudança, sendo eles:

- (i) Carta ao Povo Brasileiro, divulgada em junho;
- (ii) A apresentação do programa de governo, em julho; e
- (iii) Nota sobre o Acordo com o FMI.

Em termos históricos, é possível que o primeiro documento mencionado, Carta ao Povo Brasileiro, tenha sido o mais importante dos três, na medida em que diversos analistas já se debruçaram no estudo do conteúdo da carta e qual seus reais significados. Além disso, foi o primeiro dos três documentos a ser divulgado pelo PT às vésperas das eleições gerais de 2002.

Werneck (2014b) também tende a concordar com essas afirmações, atribuindo maior relevância ao documento mencionado, destacando a frase “vamos preservar o superávit primário o quanto for necessário para impedir que a dívida interna aumente e destrua confiança na capacidade de o governo honrar seus compromissos” (SILVA, 2002, p. 3-4).

2.6 As primeiras medidas econômicas do governo do presidente Lula

Concretizada a vitória nas urnas, nem os mais pessimistas com um governo liderado pelo PT poderiam acreditar no que estava transcorrendo, visto as diversas medidas alinhadas à ortodoxia anunciadas em um primeiro momento, de continuidade das práticas do governo Cardoso. Na contraparte, os que detinham confiança de que o governo Lula significaria uma guinada na política econômica, através de uma ampla adoção de políticas essencialmente voltadas para os mais pobres, tiveram uma considerável desilusão.

Segundo Werneck (2014b), ramificações do PT e setores populares do partido ficaram enormemente desconfortáveis com a postura do novo governo. E, com o passar dos meses, esse descontentamento não cessou. Pelo contrário, apenas foi aumentando com o tempo.

Especificamente sobre as primeiras medidas para a economia, torna-se relevante ter em mente o recorte do período dos seis meses entre outubro de 2002, mês em que o presidente Lula fora eleito, e abril de 2003. Citando três das mais notáveis medidas anunciadas, a partir de Giambiagi (2011b):

- (a) A nomeação de Henrique Meirelles para o cargo de presidente do BCB. Ex-presidente mundial do Bank of Boston e deputado federal eleito em 2002 pelo PSDB, a escolha de Meirelles era uma evidente indicação de não ruptura do trabalho da autoridade monetária. Ademais, não houve alteração na composição da diretoria do BCB, ou seja, excetuando-se a saída do ex-presidente da instituição, Armínio Fraga, ninguém deixou o colegiado;
- (b) O anúncio de metas de inflação para o IPCA de 2003 e 2004, de 8,5% e 5,5%, respectivamente, ambas consideradas relativamente baixas, o que exigiria a adoção de política monetária ortodoxa para levar o índice oficial de inflação para a meta. Em outros termos, o BCB teria de elevar os juros – como realmente executou nos primeiros encontros do Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom);

- (c) A elevação da meta de superávit primário de 2003 para 4,25%, frente aos 3,75% estipulados anteriormente. O governo também colocou na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) a meta de 4,25% para o triênio de 2004-2006.

Nas palavras de Werneck (2014b), discorrendo a respeito do espanto causado nos críticos históricos do PT após as primeiras medidas econômicas:

Nomeada a equipe econômica, até mesmo os mais céticos ficaram agradavelmente surpresos com a consistência do discurso do novo ministro da Fazenda, Antonio Palocci, e com a escolha de Henrique Meirelles, um ex-executivo do Bank of Boston, para a presidência do Banco Central. E ainda mais surpresos com a desenvoltura e a firmeza com que esse discurso se traduziu em ações concretas nos primeiros meses do governo que acabara de tomar posse (WERNECK, 2014b, p. 361).

Essas medidas conjunturais, de claro caráter ortodoxo e de continuidade aos princípios neoliberais que norteavam o segundo governo presidencial de Cardoso, somaram-se ao encaminhamento de duas propostas de reformas estruturais ao Congresso Nacional, uma sendo sobre reforma tributária e outra acerca de reforma da Previdência Social.

Quanto à reforma tributária desejada, foi dada centralidade para a uniformização do ICMS, para a renovação da Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras (CPMF) e para a prorrogação da Desvinculação de Receitas da União (DRU). Já a respeito da reforma previdenciária, o foco das propostas era no regime dos servidores públicos (GIAMBIAGI, 2011b).

Para Paulani (2008), a inequívoca inclinação neoliberal das políticas econômicas adotadas, com a preservação do tripé macroeconômico, foi uma decisão conscientemente escolhida pelo governo Lula. Na avaliação da autora, com a virada da lógica capitalista ao encerramento da década de 1970, cada vez mais pró-acumulação financeira e menos produtivista, os países teriam como inescapáveis objetivos a conquista e manutenção da credibilidade aos olhares dos mercados financeiros.

2.7 Resultados econômicos obtidos nos primeiros anos do governo do presidente Lula

Sobre o desempenho econômico dos primeiros anos do governo do presidente Lula, Werneck (2014b) pontua que fatores como a melhora do cenário internacional, a redução do nível de incertezas após as eleições brasileiras e a manutenção, em um primeiro momento, da política monetária contracionista do BCB, permitiram o arrefecimento da inflação corrente e das expectativas de inflação futura. Giambiagi (2011b) também diz que a manutenção do regime de metas para a inflação, a autonomia do BCB em atuar e a apreciação da taxa de câmbio real do país fizeram com que a inflação oficial medida pelo IPCA cedesse consideravelmente, como já exposto no gráfico 2.

Em decorrência disso, o BCB, no período de maio de 2003 a maio de 2004, ficou confortável em viabilizar enorme redução da taxa Selic, de 26,5% para 16,0%, tomada de decisão que foi fundamental para a recuperação da atividade econômica em 2004. Após o PIB crescer apenas 1,2% em 2003, no ano seguinte a expansão foi de 5,7%.

Werneck (2014b) comenta que a recuperação da atividade econômica, a queda dos patamares de inflação e a diminuição da taxa de juros foram também acompanhadas de melhora das contas externas brasileiras, essas recebendo a contribuição do contexto exterior positivo, com destaque para o *boom* dos preços das *commodities*, movimento em grande parte influenciado pela expansão da economia da China. No que tange ao desempenho das contas públicas, o período foi de formação de robustos superávits primários.

Porém, o manejo da política fiscal foi o principal alvo de controvérsias ao término do primeiro mandato do presidente Lula e no decorrer de seu segundo governo presidencial, na medida em que observadores notaram uma importante inflexão em relação ao que vinha sendo praticado.

2.8 Viés heterodoxo e segundo mandato do presidente Lula

Após três anos sem consideráveis alterações na condução da política econômica brasileira, a partir do ano de 2006, último do primeiro mandato do presidente Lula, as sinalizações de dentro do governo e as alterações de peças-chave da equipe econômica apontavam para um quadro de novas perspectivas.

Para alguns economistas e observadores da conjuntura nacional, a drástica crise política ocorrida no biênio 2005-06 e a proximidade do calendário eleitoral, com o presidente Lula e o PT visando a reeleição nas urnas, foram o verdadeiro estopim para uma nova formatação de políticas econômicas, de viés mais heterodoxo. Para outros, entretanto, a leitura dos resultados das políticas alinhadas ao neoliberalismo, como as que se praticavam até então, foi de desempenho insatisfatório, sendo urgente o surgimento de novas ações.

Para Werneck (2014b), o episódio que ficou conhecido como Mensalão foi avassalador para a cúpula política do PT. Esse autor avalia que o estrago político foi essencial para que ocorresse uma guinada na trajetória da política econômica até então vigente: “na esteira de devastação da cúpula do PT e da fragilização política do presidente, o governo entendeu que contenção de gastos se tornara inoportuna” (WERNECK, 2014b, p. 358).

Desse modo, o parcial abandono da política econômica que vinha sendo praticada foi motivado pela prioridade de o governo utilizar todas as ferramentas possíveis, em grande parte fiscais, em um contexto ainda positivo das economias globais, para fomentar a imagem do governo e de seu presidente, em um ano de eleições gerais. A importante troca executada no comando do Ministério da Fazenda ao final de março de 2006, com Antonio Palocci sendo substituído por Guido Mantega, foi um forte sinalizador da nova tendência.

Já Barbosa e Souza (2010) partem de outra análise. Segundo esses dois autores, após os três primeiros anos de governo Lula, caracterizados pela continuidade do regime desenhado no início do segundo mandato do presidente Cardoso, de políticas mais restritivas, havia chegado o ponto em que elas não

mais respondiam de forma satisfatória, não oferecendo resultados positivos em termos de crescimento econômico e de melhorias no mercado de trabalho e dos níveis de renda. Assim, se fortaleceram dentro do governo alas defensoras da visão novo-desenvolvimentista⁹ para a condução da política macroeconômica.

Essa mencionada visão estava respaldada em um papel ativo do Estado, com seus apoiadores partindo da premissa básica de que a economia do país possuía potencial de crescimento superior ao estimado pelos defensores da visão neoliberal. Desse modo, o governo “de forma mais aberta e deliberada tomou medidas para aumentar o investimento público” (SERRANO; SUMMA, 2015, p. 22), com concomitantes aumentos de gastos, transferências e receitas fiscais, trazendo efeito claramente expansionista para a demanda agregada.

A ascensão do protagonismo do Estado em atuar mais decisivamente nos rumos da economia do país esteve relacionada ao advento do PAC – Programa de Aceleração do Crescimento. Coincidindo com o início do segundo mandato do presidente Lula, o PAC objetivava propiciar o destravamento econômico do Brasil, de modo a possibilitar taxas de crescimento do PIB nas cercanias de 5,0% ao ano e contribuir para a melhoria das condições do emprego e da renda.

De acordo com Nakatani e Oliveira (2018, no prelo), ainda que a formatação do tripé econômico ainda continuasse em prática, por meio de uma pequena flexibilização da política fiscal para acomodar o PAC, o governo brasileiro atuou na tentativa de promover os investimentos públicos e privados, buscando romper barreiras e superar limites ao crescimento econômico.

Para o quadriênio entre 2007 e 2010, a programação do governo era de um total de investimentos de R\$ 503 bilhões. A maior parte das inversões, 54,5% do total, foi destinada ao setor de energia, com papel destacado para a cadeia produtiva de petróleo e gás e para geração e distribuição de energia elétrica. Outra parcela relevante do montante total, de 33,9%, ficou reservada para os investimentos destinados à infraestrutura social e urbana, como, por exemplo,

⁹ A sugestão dos economistas desenvolvimentistas era de adoção de políticas fiscais e monetárias atuantes por parte do governo Federal, além de um papel mais ativo do Estado no planejamento de longo prazo. Ademais, havia evidente defesa do aumento das transferências de renda, de elevação do salário mínimo e de maiores investimentos por parte da União e das estatais.

os dispêndios em transporte, saneamento básico e habitação. Finalmente, a fatia restante, de 11,6% do total, em investimentos em logística, ou seja, gastos em rodovias, hidrovias, aeroportos e portos (CARVALHO L., 2018).

Em termos práticos, a adoção de políticas alinhadas ao chamado novo-desenvolvimentismo apresentou rápidos e bons resultados para a economia do país. Além disso, algumas ações de política econômica lançadas ao término de 2008, de caráter anticíclico e de aprofundamento do viés desenvolvimentista do Estado¹⁰, tendo em vista o combate dos efeitos adversos da crise financeira global, asseguraram uma travessia relativamente tranquila para o país em um cenário reconhecidamente turbulento.

Sobre o uso mais intensivo das ferramentas de política fiscal e da atuação mais presente do Estado na economia, é significativo comentar que os embates dentro da academia são tensionados.

De um lado, os economistas de viés ortodoxo rejeitaram o novo desenho de política econômica, principalmente porque houve algum afrouxamento das metas de superávit fiscal¹¹. Ademais, enormes críticas também ocorreram às cada vez mais recorrentes tentativas de intervenções do Ministério da Fazenda nas tomadas decisão do BCB e à considerável elevação da importância do BNDES, banco de fomento que assumiu papel destacado nas obras do PAC.

De outro lado, existe a avaliação dos economistas heterodoxos, que aplaudiram o uso mais intensivo das ferramentas fiscais, notadamente porque

¹⁰ Dentre as muitas medidas adotadas no período, vale mencionar: (i) manutenção dos programas de transferências de renda programados para 2009; (ii) continuidade da política de fortalecimento do salário mínimo; (iii) avanço dos investimentos, notadamente através do PAC e da Petrobras; (iv) adoção de política de desoneração tributária; (v) redução da taxa de compulsório dos bancos; (vi) atuação mais agressiva dos bancos públicos, com destaque para o BNDES, que efetivamente tiveram protagonismo no sistema bancário; (vii) redução do IPI do setor automotivo, de bens de consumo duráveis, de material de construção, de bens de capital, dentre outros setores; (viii) início do programa habitacional Minha Casa, Minha Vida (BARBOSA; SOUZA, 2010).

¹¹ Segundo os dados da Nota de Política Fiscal do BCB (2018a), no primeiro triênio do mandato inicial do presidente Lula, a média de superávit primário do setor público foi de 3,56%/PIB. Nos cinco anos seguintes, o resultado seguiu elevado, ainda que tenha diminuído, para 2,86%/PIB. No entanto, boa parte dessa diminuição foi decorrente da influência dos resultados dos anos de 2009 e 2010, quando o governo foi mais ativo na condução de sua política fiscal, na tentativa de combater os efeitos adversos da crise internacional. Excluindo do cálculo os dois anos mencionados, entre 2006 e 2008 o resultado primário do setor público foi de 3,24%/PIB.

os indicadores econômicos e sociais brasileiros efetivamente começaram a apresentar resultados positivos.

A despeito das críticas realizadas à época por economistas alinhados à ortodoxia, um fato importante é que a conjuntura do período permitiu significativa diminuição da Dívida Líquida do Setor Público, de algo em torno de 60% em 2002 para patamar próximo de 40% em 2010. Os elevados superávits primários conquistados, a tendência de redução do juro real da economia e a valorização cambial – em um período em que boa parte da dívida pública ainda era atrelada ao dólar dos EUA – permitiu esse importante movimento de queda da Dívida Total (GIAMBIAGI, 2011b).

A respeito dos agregados macroeconômicos do Brasil, o desempenho foi positivo. Entretanto, quando realizada a comparação entre os dois mandatos presidenciais de Lula, o segundo obteve maior sucesso, evidenciando que a mudança promovida na política econômica, especialmente por intermédio da viabilização de maior protagonismo do Estado, foi uma decisão acertada. Como verificado na tabela 1, houve aceleração da taxa de expansão do PIB, redução da inflação e da taxa de desemprego, além de aumento da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF).

Tabela 1 - Síntese de indicadores econômicos do governo Lula (médias anuais por período)

Variável	2003-2006	2007-2010	2003-2010
Crescimento PIB (% a.a.)	3,5	4,5	4,0
Inflação (IPCA dez/dez, % a.a.)	6,4	5,1	5,7
Taxa de Desemprego IBGE (%)	10,9	8,0	9,5
FBCF (% PIB a preços correntes)	15,9	18,0	17,0
Balança Comercial (US\$ bilhões)	37,4	27,6	32,5
Dívida Externa Líquida/Exportação de Bens	1,4	-0,1	0,7

Fonte: Adaptado de Giambiagi (2011b, p. 218). Elaboração própria.

Os resultados econômicos mais positivos do Brasil durante o segundo mandato do presidente Lula, na comparação com sua primeira gestão, se tornam

ainda mais favoráveis quando levamos em consideração que houve o advento da relevante crise internacional de 2007-08.

Giambiagi (2011b) ainda pontua que o governo do presidente Lula coincidiu com o surgimento de uma nova percepção do mundo em relação ao país, claramente mais favorável. Dentre os fatores que respaldam tal percepção, vale citar as descobertas de petróleo do pré-sal, a escolha do país para sediar grandes eventos esportivos, a exemplo da Copa do Mundo de Futebol e os Jogos Olímpicos, e o próprio bom desempenho do Brasil em enfrentar a crise financeira internacional de 2007-08.

Além disso, diversos programas sociais foram implementados ao longo dos dois mandatos do presidente Lula, esses sendo grandes vitrines positivas do governo no Brasil e no mundo, permitindo diminuição da desigualdade social do país. Dentre os principais, destaque para os programas de transferência de renda¹², de combate à fome e de inserção de estudantes de baixa renda em universidades privadas. Finalmente, como pontuam Marques e Andrade (2016), ocorreu relevante política de valorização do salário mínimo, que em termos reais teve aumento de 54% no período. Todas essas medidas permitiram a inclusão de importante parcela de brasileiros ao mercado consumidor, processo que também foi beneficiado pela melhora do cenário creditício para as famílias.

3 A POLÍTICA FISCAL NO PRIMEIRO GOVERNO DA PRESIDENTE DILMA ROUSSEFF (2011-2014)

3.1 Comentários iniciais sobre o primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff (2011-14)

Ao assumir a cadeira presidencial em janeiro de 2011, a presidente eleita Dilma Rousseff se deparou com, pelo menos, dois notáveis desafios.

O primeiro desafio, o de substituir o presidente Lula, após oito anos à frente do Executivo Nacional, período caracterizado pela estabilidade e

¹² Destaque para o Programa Bolsa Família, que atendia 3,6 milhões de famílias em 2004 e, no ano de 2010, beneficiava 12,8 milhões de famílias.

satisfatórios resultados econômicos e sociais, com o líder petista deixando o Palácio do Planalto com o maior patamar de aprovação presidencial de todos os tempos¹³. Ainda que a transição de faixa presidencial tenha mantido o mesmo partido no topo do poder, a substituição de um líder carismático por uma pessoa que, até então, nunca tinha ocupado cargos relevantes conquistados através do voto, era algo a ser levado em consideração. O segundo desafio, extremamente relevante e, de certa forma, relacionado ao primeiro, o de o governo Dilma Rousseff continuar promovendo resultados econômicos satisfatórios para o Brasil.

Entretanto, como será abordado no transcorrer deste capítulo, o primeiro mandato de Dilma Rousseff à frente do Executivo Nacional trouxe resultados que podem ser considerados decepcionantes.

Objetivando compreender as motivações para a frustração com o desempenho da economia brasileira na maior parte do governo da presidente Dilma, a argumentação desta dissertação trabalha com a hipótese de que a alteração da política macroeconômica nacional foi a principal responsável pela mencionada frustração (CARVALHO L., 2018; ORAIR, GOBETTI e SIQUEIRA, 2016; GENTIL, 2016; SERRANO e SUMMA, 2015; SERRANO e SUMMA, 2012). Isso ocorreu, principalmente, em decorrência de uma “reorientação da intervenção do Estado na economia” (GENTIL, 2016, p. 4).

Assim, o presente capítulo procurará elucidar quais foram as principais decisões de política fiscal levadas adiante durante a gestão de Dilma Rousseff em seu primeiro mandato, bem como realizar uma argumentação crítica sobre as escolhas tomadas à luz da teoria keynesiana, tendo como fulcro desvelar como procedeu a já referida reorientação da atuação do Estado na economia brasileira.

Antes de adentrar às características que atestam a referida alteração de política macroeconômica no primeiro mandato da presidente Dilma, bem como se sucedeu o agravamento das condições econômicas mediante a análise de

¹³ Segundo pesquisa Ibope encomendada pela Confederação Nacional dos Transportes, no mês de dezembro de 2010, último do segundo mandato, o presidente Lula deixava o comando do Executivo do país com 87% de aprovação e popularidade. Ver Bonin (2017).

indicadores, é necessário elucidar, brevemente, o comportamento da conjuntura internacional e o cenário político doméstico. Por mais que esses dois fatores não sejam, conforme já antecipado, os principais para explicar a deterioração da economia brasileira no período em questão, nos parece ser inquestionável a afirmação de que ambos geraram influências negativas e foram fontes de desestabilização.

3.2 Breves comentários sobre o cenário internacional no primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff

Nos primeiros meses do primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff, a conjuntura internacional parecia validar que o pior momento da recente crise internacional (2007-08) já havia terminado. De fato, após relativo sincronismo no que concerne à adoção de medidas de estímulo econômico a partir do segundo semestre de 2008, na tentativa de debelar os riscos advindos do cenário de crise, a maioria dos países transpareceu ter obtido aparente sucesso já no ano de 2010. Todavia, no início da segunda década do século 21, o contexto econômico global mostrou-se mais desafiador vis-à-vis aos prognósticos mais otimistas, uma vez que revelou o advento de nova etapa da crise internacional.

Na Europa, o período foi permeado pelo aumento das preocupações com a situação fiscal de diversos países, especialmente dos PIIGS¹⁴. Como mostra Moreira (2010), parte importante dos desequilíbrios expostos por esses países remonta a um momento anterior, datado do período entre o final da década de 1990 e início dos anos 2000.

Aproveitando-se do advento da Zona do Euro e do subsequente momento caracterizado, em linhas gerais, de elevada liquidez global, os PIIGS expandiram suas dívidas públicas, que eram financiadas, sem maiores problemas, pelos mercados internacionais. Porém, após a crise financeira e o colapso econômico dela decorrente, os PIIGS depararam-se com dramática deterioração de suas contas públicas, tanto explicada pela diminuição de suas arrecadações, quanto

¹⁴ PIIGS é o acrônimo depreciativo para designar os cinco países europeus com consideráveis problemas fiscais, sendo eles: Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha.

pelo aumento de suas despesas primárias (Moreira, 2010). Na tabela 2, é exposta a evolução do endividamento público em relação ao PIB dos PIIGS, que mostra evidente movimento de elevação no período.

Tabela 2 - Dívida Pública como percentual do PIB (médias anuais por período)

Países	2010	2011	2012	2013	2014
Portugal	104,1	107,8	137,1	141,4	151,4
Itália	124,9	117,9	136,2	143,7	156,1
Irlanda	83,5	111,5	129,4	131,7	121,2
Grécia	129,0	110,9	164,1	179,7	180,8
Espanha	66,6	77,7	92,5	105,7	118,4

Fonte: *Organisation for Economic Co-operation and Development* (2018). Elaboração própria.

A configuração desse cenário além de ter produzido as mais variadas adversidades econômicas e sociais para os PIIGS – sendo emblemáticas as concessões de pacotes de ajuda financeira à Grécia, após duríssimas e exaustivas rodadas de negociações entre organismos internacionais e o governo helênico, em troca de profundos ajustes fiscais no país –, fomentou a deflagração de notáveis episódios de turbulências nos mercados financeiros internacionais, sob a constante expectativa de risco de contágio não só para outros países da Europa, mas também para todo o globo.

Na China e nos países emergentes, após o abalo sofrido em virtude da crise financeira mundial, apesar de a maioria ter se recuperado com relativo e rápido êxito em um primeiro momento, ocorreu visível perda de dinamismo dessas economias em relação ao verificado na primeira década dos anos 2000.

O exemplo da atividade econômica da China é representativo. Na primeira década deste século, a pujança econômica chinesa, associada à entrada do país na Organização Mundial do Comércio (OMC), contribuiu enormemente para a expressiva valorização dos preços das *commodities*, favorecendo a expansão da maior parte das economias globais, em especial dos países emergentes. No entanto, posteriormente à crise de 2007-08, a China seguiu apresentando uma

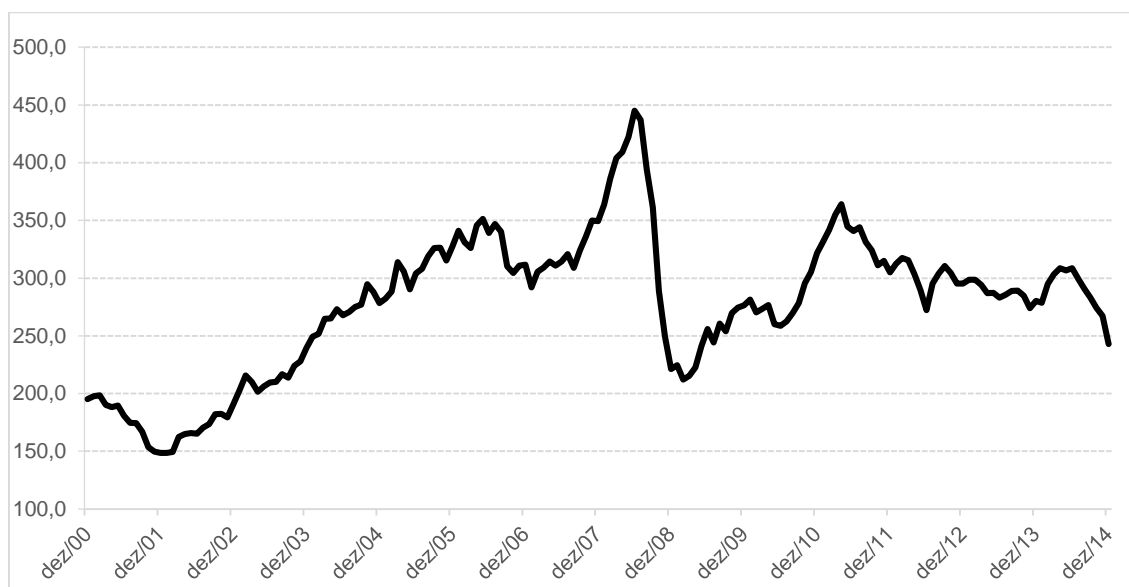
trajetória de crescimento relevante, ainda que bem mais amena em relação ao que se verificava anteriormente.

Segundo dados do National Bureau of Statistics of China (2018), a média da taxa de crescimento do PIB chinês, no período de 2003 a 2010, foi de 11,0% a.a. Entre 2011 e 2014, a taxa de expansão desacelerou para 8,1% a.a. A perda de ritmo de expansão da economia da China contribuiu para a redução dos preços das *commodities*, suscitando efeitos adversos para o setor exportador de inúmeros países.

O gráfico 4 mostra a dinâmica do índice CRB, que é uma representação da média geométrica de preços futuros de uma cesta de 17 *commodities*¹⁵. Por intermédio da análise do gráfico, observamos que a tendência do índice CRB é ascendente durante os dois governos do presidente Lula, ainda que tenha ocorrido relevante queda de preços entre meados de 2008 e os primeiros meses de 2009, reflexo dos efeitos adversos da crise de 2007-08. No último biênio do segundo governo Lula, há indiscutível movimento de recuperação dos preços das *commodities*, embora tenha ocorrido apenas parcialmente em relação ao verificado antes do advento da crise.

No que tange ao primeiro mandato presidencial de Dilma, por outro lado, a tendência do índice CRB é descendente. Entre o pico alcançado pelo índice no período, em abril de 2011, e o vale observado, que coincidiu com o último mês de seu primeiro mandato, a desvalorização de preços das *commodities* foi de 33,2%.

¹⁵ Os pesos das *commodities* no índice CRB são: agrícolas (23,5%), energia (17,6%), grãos e sementes oleaginosas 17,6%, metais preciosos (17,6%), pecuária (11,8%), industriais (11,8%).

Gráfico 4 - Índice CRB de preços de commodities (base: média 1967=100)

Fonte: *Commodity Research Bureau & Reuters* (2018). Elaboração própria.

Nos EUA, é possível dividir o quadriênio de 2011 a 2014 em duas etapas. A primeira etapa, ocorrida grosso modo durante o primeiro biênio, foi de vagarosa recuperação da atividade econômica, bem como de gradual melhora das condições do mercado de trabalho do país.

A segunda etapa, verificada em torno dos anos 2013 e 2014, foi de aceleração do crescimento da economia dos EUA. Como apontado por Carvalho L. (2018), a partir do mês de maio de 2013, o *Federal Reserve (Fed)* começou a discutir a respeito do que ficou conhecido como *Taper Talks*, ou seja, os diretores do Banco Central norte-americano iniciaram debates sobre como seria realizado o processo de encerramento de seu enorme programa de recompra de títulos, criado de modo a combater os efeitos negativos da crise econômica de 2007-08.

Ainda que o *Fed* tenha sido cuidadoso no desmonte de seu programa de recompra de títulos, na medida em que o gradualismo foi a tônica em todo o processo, no primeiro semestre de 2013 houve não somente a reprecificação de quase a totalidade dos ativos de risco globais, como também maciça fuga de capitais, especialmente fluxo de saída dos países emergentes. Isso provocou rápida e forte desvalorização do mercado de moedas arriscadas em relação do

Dólar dos EUA, além de significativa queda das bolsas e considerável elevação dos juros cobrados sobre a dívida pública (CARVALHO L., 2018).

3.3 Considerações a respeito do contexto político brasileiro no primeiro mandato de Dilma Rousseff

O transcorrer dos primeiros quatro anos do governo Dilma foi, em linhas gerais, de dificuldades políticas para a presidente. No período, ocorreu o encerramento do pacto de classes fiado pelo PT, como apresentado por Marques e Andrade (2016). Segundo eles, é durante o mandato inicial de Dilma Rousseff o momento em que foi interdita a possibilidade de tanto os mais pobres como os mais ricos saírem sempre ganhando, como fora verificado nos governos do presidente Lula. Na visão desses autores, foi rompida

A crença desses governantes de que era possível conduzir a nação atendendo simultaneamente, de forma perene, interesses de frações da classe dominante e dos trabalhadores, e sem indispor as demais frações da classe dominante contra seus propósitos (MARQUES; ANDRADE, 2016, p. 28).

Ainda de acordo com os mesmos autores, os episódios de maior relevância e que trouxeram consequências para a governabilidade foram as decisões do BCB de, a partir do início do segundo semestre de 2011, reduzir a taxa básica de juros de forma sequencial por quase um ano, levando-a para o nível mínimo de toda a série histórica de até então em setembro de 2012 e assim mantê-la até abril de 2013. Para Sawaya (2017), validando a hipótese de Marques e Andrade (2016), com essa atitude o governo rompeu, abruptamente, o acordo que mantinha com os rentistas, classe que continuamente auferia ganhos com os juros elevados do Brasil.

À época, a esmagadora maioria de analistas e economistas do mercado financeiro, claramente defensores da ideologia neoliberal, difundiam que o ciclo de diminuição da taxa Selic era uma decisão arbitrária, artificial, irresponsável e inconsequente. Diariamente endossando seus posicionamentos nos veículos de

mídia hegemônica, sendo exíguo o espaço para opiniões contrárias, os porta-vozes do mercado financeiro amplificavam suas críticas às decisões do governo.

Outros episódios de ordem política também merecem ser destacados. No setor industrial, os empresários do ramo, a despeito de terem suas propostas amplamente asseguradas pela política econômica do governo Dilma Rousseff, como investigaremos no tópico 3.4, foram ao longo dos anos aumentando suas críticas às decisões que vinham sendo levadas adiante. Com o passar do tempo, “os industriais, para surpresa de muitos, foram progressivamente se afastando de Dilma, alinhando-se lenta e continuamente ao bloco rentista de oposição” (SINGER, 2015, p. 59).

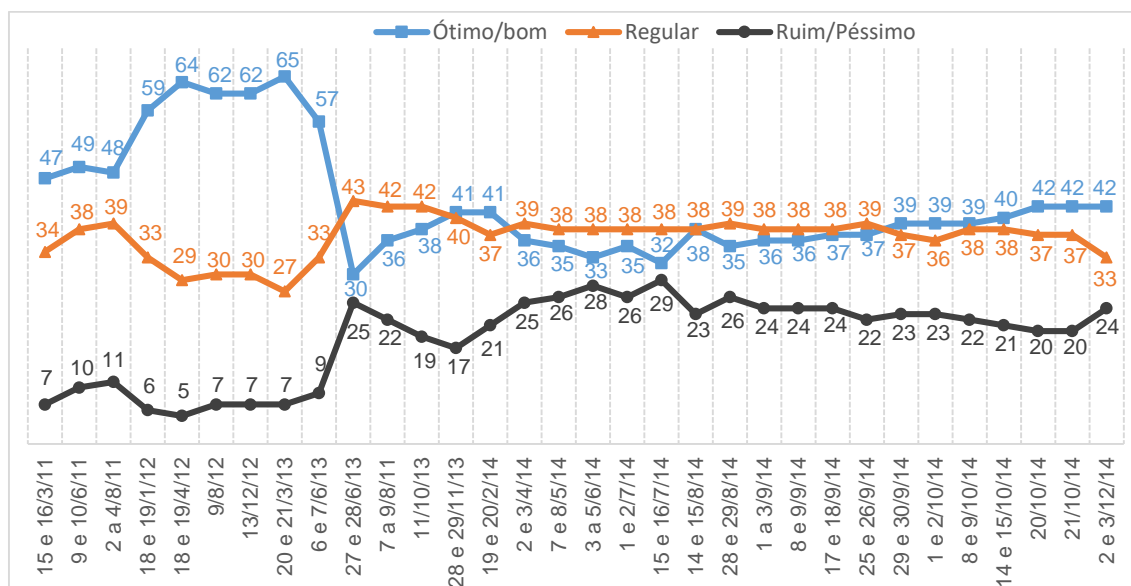
As amplas manifestações de rua igualmente provocaram significativos obstáculos para o governo. Descortinadas no mês de junho de 2013, inicialmente contrárias ao aumento das passagens de transporte público, mas posteriormente críticas a praticamente todos os serviços públicos do país, foram, de um lado, incompreendidas por grande parte do espectro político da esquerda naquele momento, e de outro lado foram habilmente capturadas por grupos alinhados à direita que se organizaram a partir de então. Nas palavras de Singer, as manifestações de rua “acabaram por reforçar a onda em favor de reformas liberalizantes que iam na direção contrária” (SINGER, 2015, p. 56).

Realizando a leitura do gráfico 5, é possível afirmar que durante o primeiro ano de mandato de Dilma, a avaliação ótimo/bom do governo encontrava-se em patamares elevados, pouco abaixo do nível de 50% das respostas positivas. Ao longo de 2012 e nos primeiros meses de 2013, o total que considerava o governo como ótimo/bom saltou para patamares acima de 60%, ao mesmo tempo em que a fatia que avaliava como ruim/péssimo era extremamente baixa.

Entretanto, é significativa a queda da avaliação ótimo/bom do governo na pesquisa logo após as manifestações de rua de junho de 2013, quando atingiu 30%, valor mínimo de toda a série histórica para o primeiro mandato de Dilma Rousseff. Embora tenha ocorrido melhora dos patamares de avaliação positiva do governo nos meses subsequentes, esse movimento não só foi errático, como

também é plausível comentar que o governo terminou pior avaliado quando comparado ao seu início.

Gráfico 5 - Evolução da avaliação do governo Dilma Rousseff (estimulada e única, em %)



Fonte: Datafolha Instituto de Pesquisas (2015). Elaboração própria.

Finalmente, a deflagração da Operação Lava Jato, em março de 2014, com suas inúmeras fases organizadas pela Polícia Federal, tendo como fio condutor os esquemas de corrupção da Petrobras e imenso espaço diário nos veículos de mídia tradicional, também provocou efeitos adversos para uma economia em inequívoca deterioração.

3.4 A política fiscal no primeiro governo da presidente Dilma Rousseff: menos investimentos, mais desonerações.

O primeiro mandato presidencial de Dilma Rousseff concebeu decisões que modificaram aspectos da política econômica vigente nos últimos anos de governo do presidente Lula, principalmente no que diz respeito à atuação do Estado brasileiro na economia. Tendo como objetivo primordial a tentativa de favorecer o desenvolvimento do setor industrial, visando também o fomento de

suas exportações, ocorreu a promoção de uma alteração na política econômica, como será investigado adiante.

Recebendo a guarida de representantes do setor da indústria, tanto é que alguns autores designaram a terminologia “Agenda Fiesp”¹⁶ (Sawaya, 2016; Carvalho L., 2018) para nomear o conjunto das medidas adotadas, a também conhecida Nova Matriz Econômica perdurou na maior parte do quadriênio do primeiro mandato da presidente Dilma, com o governo buscando a redução dos custos das empresas nacionais ao mesmo tempo em que visava elevar seus níveis de competitividade.

Para melhor compreender o curso da política econômica adotada no primeiro governo Dilma, é importante rememorar, brevemente, os derradeiros momentos do segundo mandato do governo do presidente Lula. Em decorrência de sinais de aceleração da inflação corrente durante os últimos meses do ano de 2010¹⁷, bem como de elevação das projeções inflacionárias no horizonte relevante de política monetária¹⁸, ao encerramento do governo Lula decidiu-se promover o anúncio de aumento da meta de superávit primário para 3,1%/PIB para o primeiro ano do governo da presidente Dilma Rousseff, sinalizando a adoção de um ajuste fiscal (SERRANO; SUMMA, 2015).

Muitas foram as críticas a essa tomada de decisão. Alguns economistas, notadamente alinhados à heterodoxia, não consideravam a necessidade de promover um ajuste fiscal naquele momento, uma vez que a economia brasileira, apesar de ter apresentado expressiva expansão em 2010, já vinha em processo de perda de ritmo de crescimento no transcorrer de cada trimestre do referido ano.

Além da maior rigidez na condução da política fiscal anunciada ao final do governo do presidente Lula, é importante comentar o desfecho da primeira

¹⁶ Fiesp é o acrônimo para Federação das Indústrias do Estado de São Paulo.

¹⁷ De acordo com a série histórica do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), após o índice alcançar exatamente o centro da meta de inflação em agosto de 2010 (4,5%), inicia um processo ininterrupto de aceleração até setembro de 2011, quando alcança 7,3%. Ver: IBGE (2017).

¹⁸ O último Relatório Focus do Banco Central de 2010 apontou que a mediana das expectativas do mercado para o IPCA de 2011 estava em 5,32%. Ver: BCB (2018b).

reunião de política monetária do Copom já sob o governo Dilma, em janeiro de 2011. Em decisão unânime executada pelo colegiado do BCB, agora comandado pelo novo presidente da instituição, Alexandre Tombini, a autoridade monetária seguiu o *script* ortodoxo, promovendo elevação da taxa Selic de 10,75% para 11,25%, iniciando ciclo de aperto das condições monetárias que perduraria até o mês de julho de 2011, quando a taxa de juros atingiu 12,50%.

Desse modo, os primeiros meses do governo Dilma foram, decisivamente, de adoção de políticas monetária e fiscal contracionistas, as quais, atuando ao mesmo tempo, provocaram significativa desaceleração da atividade econômica do país. No primeiro caso, o aperto das condições monetárias via elevação do juro básico da economia pelo BCB nas primeiras reuniões do Copom em 2011 foi a principal ferramenta.

No segundo caso, houve o cumprimento do ajuste fiscal proposto para o ano de 2011. Isso foi possível, fundamentalmente, por meio de uma relevante contração do gasto público, notadamente dos investimentos (SERRANO; SUMMA, 2015). Nas palavras de Carvalho L. (2018), já descontada a inflação, os investimentos do governo central recuaram 19,6% apenas em 2011. Já para as inversões do setor público como um todo, nesse caso incluindo também os investimentos das estatais federais e das esferas estaduais e municipais, o recuo foi de 13,4%.

É importante notar que os efeitos dessas decisões são cumulativos e seus impactos na economia real ocorrem de modo defasado. Dessa maneira, as medidas restritivas colocadas em prática ao princípio do governo Dilma não apenas se limitaram ao primeiro ano de mandato, mas também se espraiaram para os anos seguintes.

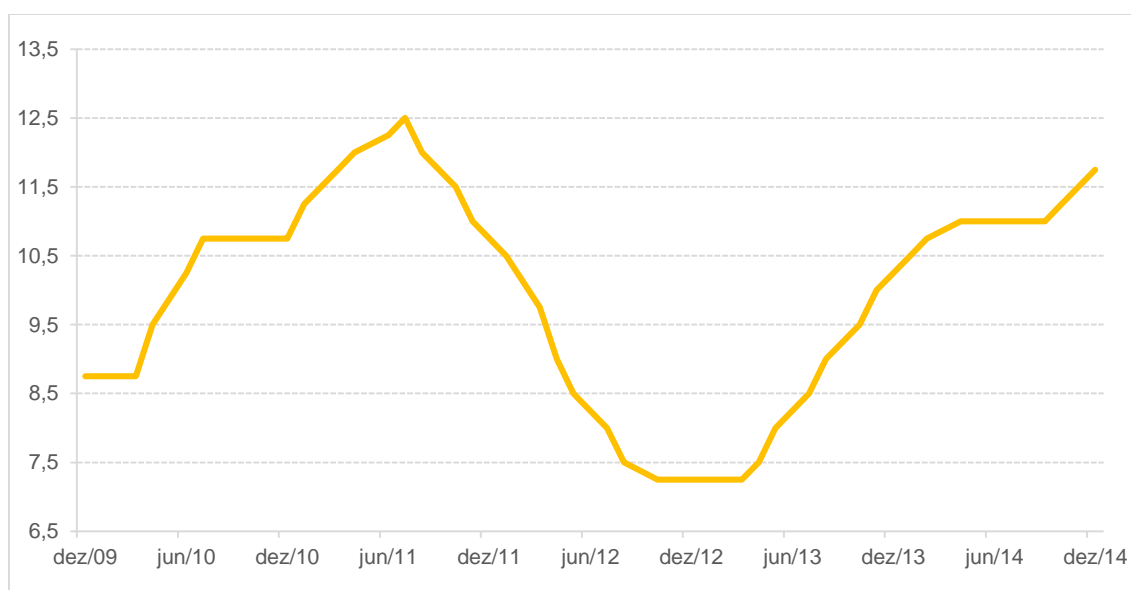
Todavia, no segundo semestre de 2011, precisamente ao final do mês de agosto, tentando se antecipar às possíveis consequências negativas de nova etapa da crise internacional que se avizinhava, conforme já abordado no tópico

3.2, o BCB adotou uma postura arrojada e de enormes proporções, iniciando ciclo de queda da taxa Selic¹⁹.

Já a política fiscal, por sua vez, como mencionado anteriormente, não se desviou de seu objetivo traçado, permanecendo de caráter contracionista, com o “ajuste pelo lado da despesa [...] ocorrendo através da retração dos investimentos públicos” (MARTINS, 2015, p. 26).

A motivação por detrás dessa conduta apoiava-se na perspectiva de que somente mediante uma postura rígida da política fiscal do governo brasileiro, a taxa de juros teria espaço para cair acentuadamente. Como observado no gráfico 6, a taxa Selic foi continuamente diminuída entre agosto de 2011 e setembro de 2012. Durante esse período, ocorreram dez reuniões de política monetária do BCB, em todas elas havendo corte do juro básico da economia. Ao encerramento desse processo, a taxa Selic atingiu 7,25%, até então a mínima histórica.

Gráfico 6 - Taxa Selic (em %)



Fonte: BCB (2018c). Elaboração própria.

¹⁹ De agosto de 2011 a outubro de 2012, a taxa Selic foi diminuída consecutivamente a cada encontro de política monetária do Copom, com o juro básico da economia recuando de 12,50% a.a. para 7,25% a.a. Cabe enfatizar, porém, que a partir de abril de 2013 o BCB promoveu dois ciclos de aperto das condições monetárias, de modo a tentar conter as pressões inflacionárias, com a taxa Selic terminando o primeiro mandato da presidente Dilma em 11,75% ao ano.

Além do mais, através da expressiva utilização dos bancos públicos, o governo forçou os bancos privados a reduzirem seus *spreads* bancários. Caso esse movimento não fosse realizado pelos bancos privados, esses perderiam fatia do mercado. Ao término do longo ciclo de redução da taxa Selic, o juro real da economia chegou a menos de 1,0% (CARVALHO L., 2018).

Já a partir do final de 2011, as sinalizações advindas de dentro do governo da presidente Dilma começaram a indicar com mais clareza o *modus operandi* a ser seguido nos próximos anos de seu mandato, ou seja, a tentativa de colocar o setor privado no centro da política econômica, procurando incentivá-lo a liderar o processo de crescimento da economia brasileira. Desse modo, “o Estado foi progressivamente recuando em seu papel de agente condutor do crescimento” (GENTIL, 2016, p. 4).

O objetivo do governo, então, foi o de incitar a produção do setor privado, especialmente a produção do setor industrial, por intermédio da relevante redução da taxa básica de juros. O movimento de queda da taxa Selic, por si só e em tese, provocaria menor entrada de capitais no país, o que contribuiria para a desvalorização da taxa de câmbio, algo favorável à indústria exportadora. Além disso, como pontua Carvalho L. (2018), o governo adotou medidas institucionais para tentar refrear a valorização do Real diante do Dólar dos EUA²⁰, tendo como exemplo mais notável a imposição de alíquota de 1,0% do Imposto de Operações Financeiras (IOF) sobre as posições vendidas em derivativos de câmbio que superassem US\$ 10 milhões. Através desse instrumento, a intenção do governo era de taxar os especuladores do mercado de câmbio que apostassem em uma desvalorização da moeda americana em relação ao Real.

Serrano e Summa (2012) comentam que em um cenário de contração dos investimentos públicos, a aspiração de estímulo econômico via setor privado veio não somente através de reduções do juro básico e de desvalorização da taxa de câmbio, como também por intermédio de medidas de desonerações tributárias.

²⁰ O primeiro governo da presidente Dilma iniciou com a taxa nominal de câmbio em R\$/US\$ 1,65 e encerrou com a taxa em R\$/US\$ 2,66. Isso representou uma desvalorização cambial de 61,2%.

A mencionada tríade de medidas foi a linha mestra de política econômica a ser implementada pelo novo governo. De acordo com Serrano e Summa (2012):

O governo tem reagido à queda geral dos investimentos basicamente tentando estimular diretamente o setor privado através de reduções em seus custos de investimento e aumentos de margem de lucro. Além de reduções na taxa básica de juros e mais recentemente na taxa de empréstimos do BNDES, e da desvalorização cambial, o governo promoveu a desoneração de encargos previdenciários da folha de salários de alguns setores, desoneração do imposto de importação para compras de bens de capital, entre outras desonerações e subsídios para inovações [...] (SERRANO; SUMMA, 2012, p. 186).

É importante levar em consideração que desonerações tributárias foram implementadas durante o segundo mandato do presidente Lula, a exemplo das desonerações relacionadas ao PAC, voltadas para o setor de construção civil, de infraestrutura pesada e de alta tecnologia. Ademais, de modo a mitigar os efeitos adversos da crise global de 2007-08, em dezembro de 2008 o governo promoveu amplo corte do IPI para automóveis, política que durante 2009 foi também encaminhada para os setores de materiais de construção, móveis, alimentos, equipamentos e consumo duráveis (CARVALHO L., 2018). Contudo:

Foi durante o primeiro mandato de Dilma Rousseff que a política de desonerações ganhou centralidade na política econômica. Não se tratava mais de uma medida para o combate à crise e sim de um dos principais eixos das políticas fiscal e industrial do governo (CARVALHO L., 2018, p. 69).

As primeiras medidas tributárias de desoneração do governo Dilma foram anunciadas em agosto de 2011, criadas como parte do Plano Brasil Maior²¹. Dentre as principais desonerações, vale citar a diminuição do IPI sobre máquinas e equipamentos, materiais de construção, caminhões, veículos e cesta básica.

Dentro desse escopo de medidas adotadas pelo governo Dilma, a mais conhecida e controversa política de desoneração foi a que alterou a legislação

²¹ O Plano Brasil Maior foi um plano elaborado para atender o setor industrial. Em seu cerne, objetivava garantir a competitividade e o crescimento da indústria do país, baseado na combinação de algumas metas, que abrangiam itens como a qualificação da mão de obra na indústria e investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento.

tributária sobre a folha de pagamentos, medida a qual, de acordo com Silva *et al.* (2015):

Consiste na substituição da contribuição previdenciária patronal incidente sobre a folha de salários por uma contribuição incidente sobre a receita bruta, reduzindo a carga tributária da contribuição previdenciária devida pelas empresas (SILVA *et al.*, 2015, p. 5).

Os objetivos do governo Dilma em desonerar a folha de pagamentos eram o de viabilizar a manutenção do emprego, ao mesmo tempo em que buscava aumentar a competitividade dos setores da indústria intensivos em trabalho, o que ocorreria através da diminuição dos custos com mão de obra (CARVALHO L., 2018).

Consideramos que diversos foram os problemas envolvidos na adoção da política de desoneração da folha de pagamentos. Desde erros de diagnóstico por parte da equipe econômica, passando por inúmeras fases de implantação do programa, chegando à observância de seus melancólicos resultados em termos de estímulo à atividade econômica e industrial, bem como de prejuízos às contas públicas ao encerramento do primeiro mandato de Dilma Rousseff.

Em relação ao erro de diagnóstico, conforme anteriormente mencionado, em primeiro lugar avaliamos como contraproducentes as medidas de ajuste monetário e fiscal implementadas logo nos primórdios do governo Dilma.

Ademais, considerando a teoria keynesiana a respeito da intervenção do Estado através da política fiscal, essa tendo os investimentos públicos dotados de protagonismo no processo de fomento da economia, relegá-los ao segundo plano em detrimento da tentativa de alavancar prioritariamente o setor privado, foi algo demasiadamente inadequado. Em outras palavras, considerando o investimento público como fonte fundamental da demanda agregada, sua diminuição provocou queda do ritmo da atividade econômica, prejudicando a arrecadação de impostos pelo governo e, concomitantemente, influenciando de forma negativa ainda mais as contas públicas.

As medidas adotadas pela Zona do Euro, logo após o princípio da crise internacional de 2007-08, foram fonte de inspiração para a implementação da política de desoneração da folha de pagamentos no Brasil. Tendo como pano de fundo encontrar uma alternativa à tradicional desvalorização cambial nominal – tomada de decisão impossibilitada de ser realizada deliberadamente pelos países que compartilham o euro –, “o modelo europeu consistiu em transferir parcela da tributação incidente sobre os salários (contribuições sociais) para um imposto sobre o valor agregado – IVA” (SILVA et al., 2015, p. 7). Na literatura econômica, essa prática pertence ao escopo do que ficou conhecido como desvalorização fiscal.

Contudo, além da possibilidade de criticar essa política mediante a teoria keynesiana, é imprescindível notar que as condições conjunturais da Zona do Euro e do Brasil, no momento em que promoveram a adoção do programa de desoneração da folha de pagamentos, eram totalmente distintas, o que pode explicar o relativo êxito da medida no bloco da moeda única europeia – o qual registrou benefícios especialmente na balança comercial (MOOJI e KEEN *apud* SILVA et al., 2015) –, ao passo que o desempenho obtido no cenário brasileiro foi de fracasso.

De acordo com Silva et al. (2015), citando estudo da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) de 2013, para que essa chamada desvalorização fiscal obtivesse resultados minimamente satisfatórios e de longo prazo para as condições de emprego e de competitividade de um país, alguns pressupostos teriam de fazer parte do contexto de uma economia, sendo os principais: rigidez cambial, rigidez salarial e desemprego elevado.

Observando-se os dados da European Statistics (Eurostat, 2017), no período do pós-crise de 2007-08, a Zona do Euro atendia a todos esses pré-requisitos, principalmente no que se refere à situação das condições do emprego, em clara trajetória de deterioração. Já o quadro brasileiro se apresentava totalmente divergente das diretrizes colocadas como essenciais pela OCDE, na medida em que a taxa de desemprego no primeiro governo da presidente Dilma atingia mínimas históricas, ao mesmo tempo em que o rendimento médio do trabalhador era crescente (IBGE, 2018a).

No auge do programa de desoneração da folha de pagamentos, uma série de críticas pode ser realizada. Dentre as mais relevantes, a tabela 3 evidencia como o programa foi promovido para atender apenas uma fatia privilegiada dos empresários nacionais.

Tabela 3 - Indicadores da desoneração da folha de pagamentos (2013)

Indicadores	Desoneração da Folha [A]	Total [B]	[A]/[B] (%)
Nº de contribuintes (em milhares)	84	5.074	1,66
Massa salarial (em milhões de R\$)	16.996	84.161	20,19
Receita bruta (em milhões de R\$)	1.601.852	8.482.697	18,88
Exportação (em milhões de R\$)	30.019	432.482	6,94

[A] Números referentes aos contribuintes beneficiados pela Desoneração da Folha de Pagamentos.

[B] Números referentes ao total de contribuintes.

Fonte: Receita Federal do Brasil (2017). Elaboração própria.

Uma das informações mais relevantes da tabela 3 está contida logo na primeira linha, revelando que menos de 2,0% dos contribuintes foram beneficiados pela política de desoneração da folha de pagamentos no ano de 2013, período trazido como exemplo.

Outro ponto evidenciado pela tabela 3, é que tal política teve tímida atuação no favorecimento das vendas de bens nacionais para o exterior, uma vez que do total exportado em milhões de Reais (R\$), menos de 7,0% havia recebido o apoio do benefício da desoneração da folha de pagamentos.

Levando em consideração que a política de desoneração da folha de pagamentos, aliada à desvalorização da taxa de câmbio, tinha como um dos principais objetivos fomentar o setor industrial, intentando também alavancar as exportações, é no mínimo inusitado observar o grau ínfimo de estímulo para o setor exportador. Aliás, também é digno de nota o equívoco em decidir por um desenho de política econômica que teria como um dos eixos centrais o fomento das exportações, em um período em que ainda perduravam dificuldades para as economias globais.

Setorialmente, outras distorções puderam ser notadas, na medida em que apenas três setores da economia – Construção Civil (27%), Comércio Varejista (13%) e Tecnologia da Informação (13%) – obtiveram mais da metade dos benefícios do programa.

Os setores iam sendo contemplados paulatinamente, gerando aumento das incertezas e acarretando impactos negativos à atividade econômica. Sob uma interpretação mais política que econômica, Carvalho L. (2018) sugere que a sucessiva inclusão de setores na política de desoneração em nada tinha a ver com uma análise criteriosa da medida e a consequente resposta econômica. Em outras palavras e ainda de acordo com a autora, não é possível descartar que o avanço dessa política de desoneração em muito pode ser explicado pela atuação de grupos de elevado poder econômico sobre o poder público.

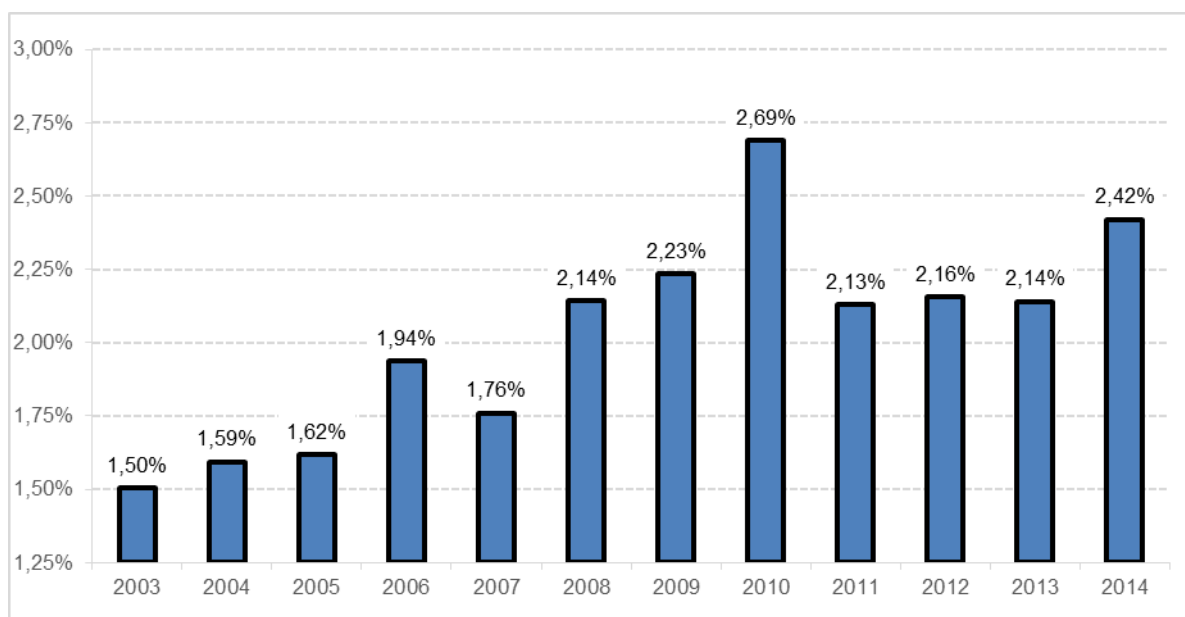
A tabela 4 apresenta o total de desonerações, em bilhões de R\$ e observado a cada ano, desde o segundo biênio do último mandato do presidente Lula até o encerramento do primeiro governo Dilma. Através da leitura dos números abaixo, é possível concluir que a política de desonerações foi de forma sistemática ganhando relevância ao longo do governo da presidente Dilma, sendo indiscutível o incentivo atribuído à política de desoneração da folha de pagamentos – que passou de R\$ 300 milhões em 2011 para R\$ 23,7 bilhões em 2014. Em termos percentuais, as desonerações da folha de pagamentos saíram de irrisórios 1,23% do total das desonerações em 2011 para 21,14% em 2014.

Tabela 4 - Estimativas das desonerações tributárias do governo federal (valores em R\$ bilhões)

Descrição	2009	2010	2011	2012	2013	2014
IPI de bens duráveis (veículos, eletrodomésticos, eletroeletrônicos e móveis) e materiais da construção civil	5,5	2,8	3,6	8,3	10,1	8,5
IOF sobre crédito de pessoa física	2,5	0,0	0,0	2,3	3,6	4,0
Estímulos à aquisição de bens de capital, regimes especiais e programas setoriais ou de apoio às exportações e ao desenvolvimento tecnológico	1,6	1,3	2,0	12,6	15,3	17,2
Folha de pagamentos (contribuições previdenciárias) de setores produtivos			0,3	4,1	12,7	23,7
Cide sobre combustíveis	1,5	0,4	0,8	8,5	11,5	12,7
Produtos da cesta básica					5,7	8,1
Operações de câmbio e aplicações financeiras	0,3	0,0	0,5	1,2	1,9	2,1
Reajuste das faixas e correção da tabela de Imposto sobre a Renda da Pessoa Física (IRPF)	5,6	3,3	1,6	2,4	2,6	2,8
Instituição do Simples Nacional e reajuste das faixas	0,0	0,0	0,0	5,3	5,9	6,5
Mudança na base de cálculo do PIS-Cofins sobre importações					0,7	3,6
Não classificados	17,1	20,0	15,4	17,7	8,7	22,8
Total	34,1	27,8	24,2	62,4	78,7	112,0

Fonte: Adaptado de Orair (2015). Elaboração própria.

O comportamento do investimento público total em relação ao PIB, por outro lado, como verificado no gráfico 7, corrobora a avaliação de que esses perderam a importância durante o governo Dilma. De acordo com o gráfico, partindo de um nível baixo em 2003, as inversões das três esferas de governo mostraram clara trajetória de ascensão durante os dois mandatos presidenciais de Lula. É notável observar que após o pico dos investimentos atingido em 2010, de 2,69% do PIB, com o governo extremamente atuante na tentativa de fomentar a atividade econômica, já em 2011 os investimentos totais mostraram relevante perda de participação dentro do PIB, para 2,13%. Nos anos de 2012 e 2013, a média dos investimentos praticamente não se alterou diante do verificado no primeiro ano de governo da presidente Dilma.

Gráfico 7 - Investimento público (em % do PIB)

Fonte: Adaptado de Pires (2018). Elaboração própria.

Em 2014, a elevação dos investimentos em relação ao PIB não decorreu necessariamente de uma inflexão. De acordo com Gentil (2016), o movimento de parcial recuperação dos investimentos foi influenciado pela confluência de três motivações, sendo elas: conclusões das obras para a Copa do Mundo de Futebol de 2014, preparação para os Jogos Olímpicos de 2016 e calendário eleitoral.

Consideração de certo modo similar pode ser realizada a respeito do desempenho favorável dos investimentos públicos em 2006 e 2010, durante o período de presidência de Lula. Em ambos os casos, é possível ponderar que as eleições gerais tenham sido fatores essenciais que expliquem as fortes acelerações das inversões públicas em relação aos dois anos anteriores. Porém, isso apenas esclarece parcialmente esses bons comportamentos. Em outras palavras, é nitidamente ascendente a trajetória dos investimentos públicos durante os anos de Lula na presidência do país. Ao longo do primeiro mandato de Dilma, porém, essa afirmação não é verdadeira, como mostrado no gráfico 7.

O avanço da política de desonerações teve pouca efetividade econômica, além de acarretar em consideráveis custos para os cofres públicos. Serrano e

Summa (2012), articulando opinião no momento em que ganhava cada vez mais espaço a política de desonerações, comentaram:

Desonerações e aumentos de margem podem pontualmente evitar o fechamento de empresas, demissões e paralisação do investimento em empresas que estão à beira da inviabilidade e sem condições mínimas de rentabilidade em seus mercados internos ou externos. Mas para a imensa maioria das firmas que tem margens de lucro correntes acima do mínimo viável, aumentos adicionais nas margens tendem a não ter efeito nenhum sobre suas decisões de investimento. Em geral, o barateamento do custo de contratação da força de trabalho ou das máquinas em nada aumenta o emprego ou o investimento, mas tão somente as margens de lucro (SERRANO; SUMMA, 2012, p. 187).

Os esforços do governo federal no convencimento do setor privado para atuar como motor do crescimento econômico, por intermédio de consideráveis desonerações tributárias e de redução da taxa de juros, além de desvalorização da taxa de câmbio, resultaram no oposto do esperado. Em outros termos, por intermédio de crítica mais ácida, “as renúncias de receita tributária resultaram num enorme fracasso ao estímulo privado” (BELLUZZO; BASTOS *apud* GENTIL, 2016, p. 13).

Resgatando a teoria de Keynes sobre política fiscal tratada no capítulo 1, o autor comentava que seu desejo era de verificar o Estado assumindo cada vez mais a função responsável de organizador direto dos investimentos. O Estado teria como uma de suas funções essenciais a de incentivar os investimentos privados, atuando para a minimização dos riscos e organizando os empresários. Durante a primeiro governo Dilma, no entanto, as decisões tomadas foram no sentido oposto às recomendações de Keynes.

Retomando o conceito do efeito multiplicador da teoria keynesiana, também abordado no capítulo 1, mostramos que para o período investigado da História brasileira, os investimentos públicos detiveram a maior capacidade de alavancar a atividade econômica no curto e longo prazo. Com o multiplicador fiscal em torno de +1,7, é possível afirmar que a cada R\$ 1,00 gasto pelo Estado em investimentos públicos, a resposta sobre o emprego e a renda seria de R\$ 1,70.

Nas palavras de Carvalho (2018),

[...] os investimentos públicos têm grande capacidade de induzir investimentos privados, pois dinamizam o mercado interno e recuperam as expectativas das empresas sobre a demanda futura. O chamado efeito multiplicador, que mede o avanço da renda nacional e a criação de empregos resultante de um aumento em um componente autônomo do gasto, costuma ser maior para os investimentos públicos do que para os gastos do governo com compras ou pagamento de funcionários, por exemplo. A conta é simples: esses investimentos induzem outros investimentos e geram emprego e renda no conjunto da economia, estimulando também um maior consumo das famílias (CARVALHO L., 2018, p. 29-30).

Já o multiplicador de subsídios, por sua vez, como também já debatido no capítulo 1, mostrou-se insignificante ou pouco persistente em prazos longos, possibilitando a afirmação não só de que amplas políticas de desonerações são ineficazes para promover melhora do desempenho econômico, como também de que o primeiro governo Dilma Roussef falhou ao promover alteração da atuação do Estado na economia.

3.5 Análise do Desempenho Econômico

O presente tópico tem por objetivo analisar o desempenho de alguns dos principais indicadores econômicos durante o primeiro mandato presidencial de Dilma Rousseff. Através da utilização do ferramental gráfico, serão exploradas as dinâmicas de números das Contas Nacionais, das atividades industriais e de comércio, da inflação e das finanças públicas do Brasil. Essa análise possibilitará verificar que, de fato, ocorreu deterioração da economia brasileira no período, acontecimento em muito explicado pela reorientação da intervenção do Estado promovida pelo governo Dilma Rousseff, conforme já examinado no transcorrer da dissertação. Segundo Nakatani e Oliveira (2018, no prelo), no período em questão, os fundamentos da economia brasileira foram se deteriorando ao longo do tempo.

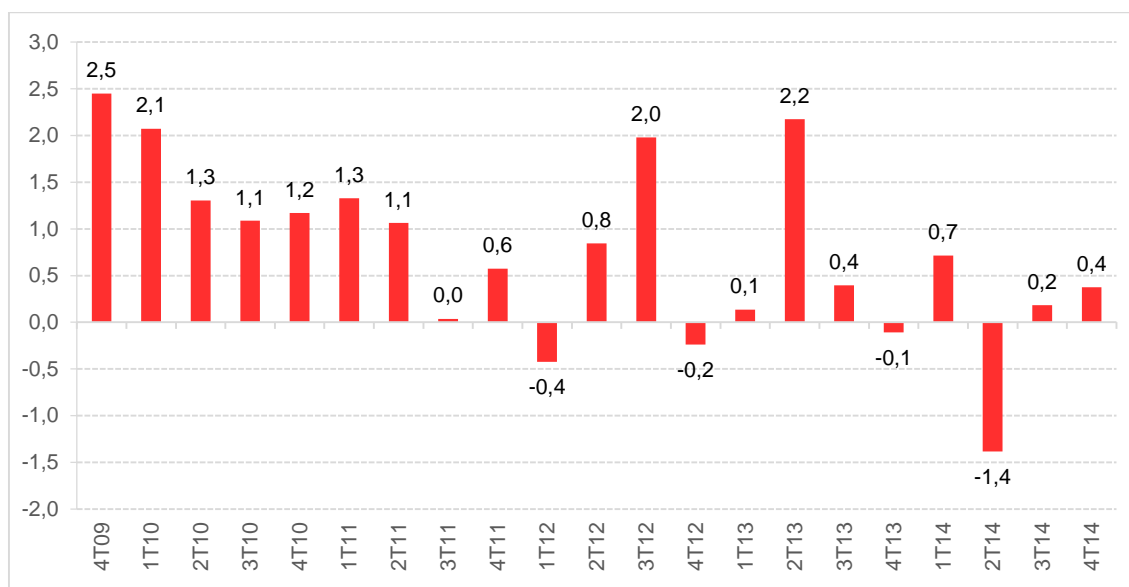
O gráfico 8 descreve o desempenho da taxa de variação do PIB trimestral brasileiro, de acordo com a série histórica das Contas Nacionais do IBGE (2018b), desde o quarto trimestre de 2009, ainda sob a gestão do presidente

Lula, até o último trimestre de 2014, esse sendo o derradeiro do primeiro governo Dilma.

Mediante a observação gráfica, é evidente a desaceleração da atividade econômica ocorrida em 2011. À época, como já exposto e debatido neste capítulo, em decorrência de ligeira pressão altista da inflação corrente e de sutil desancoragem das expectativas inflacionárias ao encerramento do ano de 2010, a opção adotada logo no começo do governo Dilma foi de desaquecer a atividade econômica por intermédio, principalmente, de um rígido ajuste fiscal e de um aperto da taxa básica de juros.

Nos três anos seguintes, percebe-se que o PIB trimestral assume um comportamento errático, alternando elevadas taxas de crescimento, como no 3T12 e no 2T13, com períodos de tímidas elevações e, até mesmo, com quatro episódios de recuo do índice (1T12, 4T12, 4T13 e 2T14), ratificando a concepção de que a política econômica do governo Dilma não obteve sucesso em promover expansão sustentável do produto.

Em nossa avaliação, reiteramos que as políticas de ajuste adotadas ao início do mandato da presidente Dilma foram de extremo e desnecessário rigor. É válido notar que embora a atividade econômica brasileira ao longo de 2010 tivesse mostrado inequívocas altas taxas de crescimento, o ritmo de expansão trimestral do PIB no referido ano já era de desaceleração. Assim, acreditamos que não havia a necessidade de um choque tão contundente para conter eventuais pressões inflacionárias.

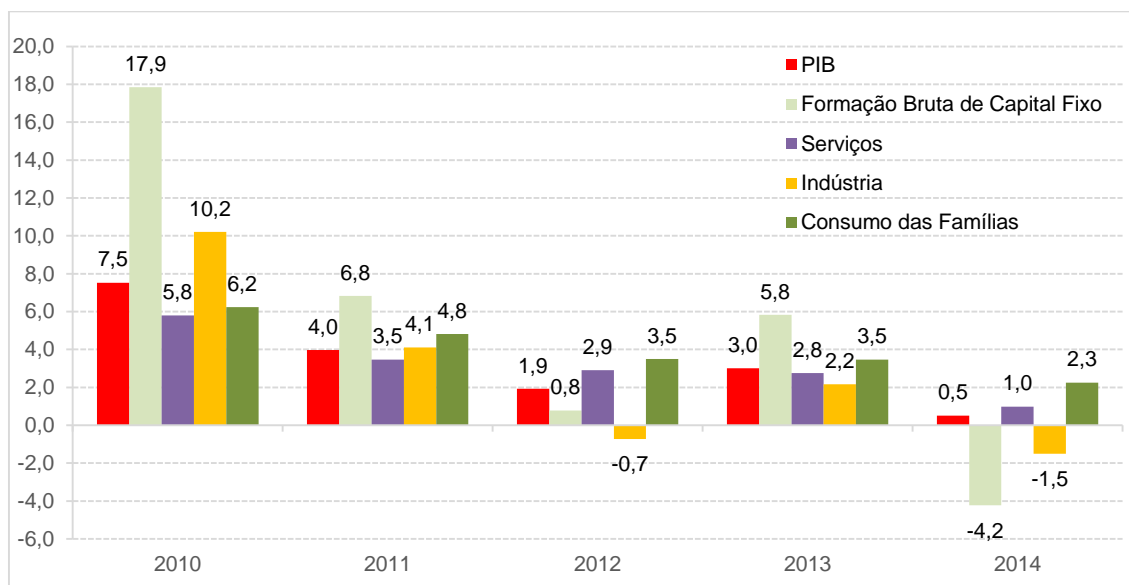
Gráfico 8 - PIB (Taxas de variação a cada trimestre, em %)

Fonte: IBGE (2018b). Elaboração própria.

Considerando o comportamento do PIB em bases anuais, conforme explicitado no gráfico 9 e ainda trabalhando com a série histórica das Contas Nacionais do IBGE (2018b), após o notável avanço do índice de 7,5% em 2010, ainda sob o governo do presidente Lula, a taxa de crescimento desacelerou para 4,0% e 1,9%, em 2011 e 2012, respectivamente. Em 2013, o PIB apresentou desempenho ligeiramente mais satisfatório, registrando aumento de 3,0%.

Contudo, em 2014, o PIB cresceu somente 0,5%, sendo destacada a forte contração de 4,2% da Formação Bruta de Capital Fixo, a mais expressiva desde 1999 (-8,9%), quando o Brasil percorria um período de crise. Ademais, ocorreu recuo de 1,5% da Indústria, apenas leve avanço de 1,0% dos Serviços e, quanto à despesa Consumo das Famílias, apesar de ter apresentado resultado mais positivo na comparação com os componentes anteriormente mencionados do PIB ao crescer 2,3%, essa taxa de expansão foi exatamente a metade da média observada nos dois mandatos presidenciais de Lula.

Gráfico 9 - PIB Total e componentes selecionados das Contas Nacionais (taxas de variação anuais, em %)



Fonte: IBGE (2018b). Elaboração própria.

O gráfico 10 mostra o desempenho da produção industrial brasileira no intervalo entre os últimos três anos do segundo mandato do presidente Lula e durante todo o primeiro mandato da presidente Dilma, tendo como base a série histórica da Pesquisa Industrial Mensal do IBGE (2018c).

Através de sua análise, podemos notar que após expressiva queda da atividade industrial, ocorrida principalmente sob influência da crise internacional de 2007-08, os anos de 2009 e de 2010 foram de indiscutível recuperação para o setor, na medida em que ao encerramento do governo Lula, a produção da indústria encontrava-se em nível similar ao apurado antes do estopim da crise.

A partir de meados de 2011, no entanto, a produção da indústria nacional inicia trajetória de contração, a qual perdura até o começo de 2012, movimento em grande parte influenciado pelos efeitos adversos das primeiras medidas contracionistas de política econômica do governo Dilma Rousseff.

Na sequência, entre o segundo trimestre de 2012 até setembro de 2013, observa-se um tímido movimento de recuperação. A respeito disso, ponderamos que não é possível descartar a suposição de que essa tênue recuperação do

setor industrial, após os ajustes promovidos no começo do governo Dilma, aliados à subsequente reconfiguração da política econômica nacional, tenha sido uma das razões que persuadiram o governo a seguir adiante com sua estratégia.

Contudo, os derradeiros meses de 2013 e o ano de 2014 mostraram-se especialmente difíceis para o setor industrial do país, com a produção adotando trajetória de queda no período supracitado. Mesmo com a adoção de inúmeras medidas que visavam a tentativa de fomentar o setor da indústria, com papel de destaque para as amplas desonerações, ao término do último mês do primeiro mandato da presidente Dilma a produção industrial atingiu níveis semelhantes aos conferidos no mês de setembro de 2009, quando o país ainda se recuperava da crise global de 2007-08.

Quanto aos outros dois importantes eixos de política econômica, além da política de desonerações, sendo eles a desvalorização cambial e a diminuição da taxa Selic, também pouco contribuíram para o benefício da atividade da econômica. A respeito da taxa de câmbio, autores como Bresser-Pereira (2013) e Carvalho L. (2018) enfatizam que a desvalorização cambial deveria ter sido muito maior para tornar a indústria brasileira competitiva, contribuindo também para o aumento de suas exportações.

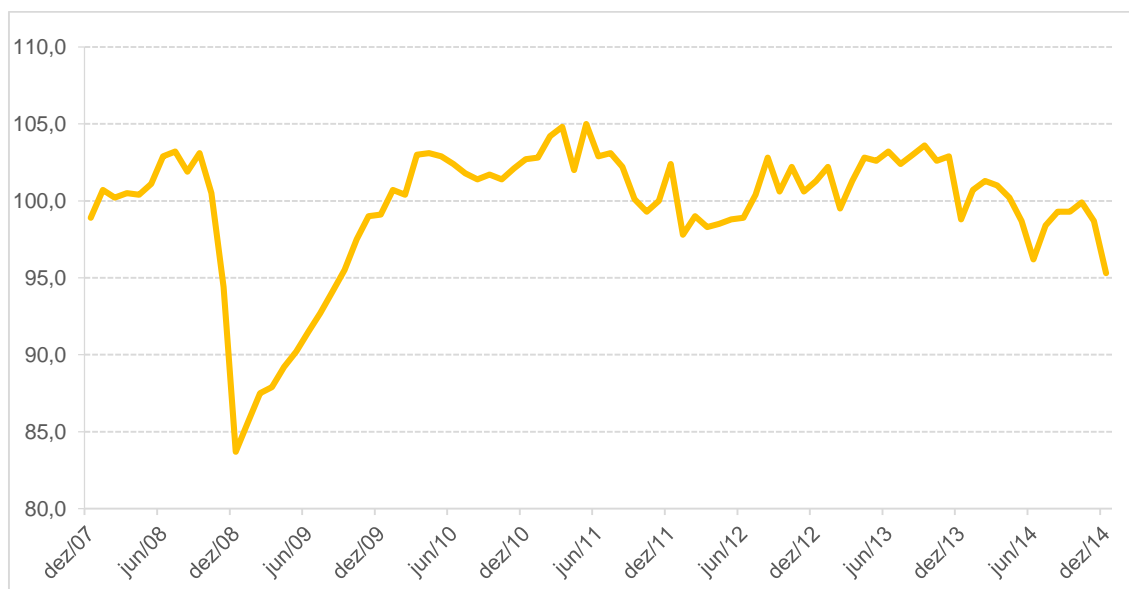
Sobre a taxa Selic, o nível historicamente baixo alcançado ao final de 2012 pouco durou, como evidenciado no gráfico 6. Objetivando enfrentar pressões inflacionárias, o BCB realizou dois ciclos de aperto da Selic no último biênio do governo, com o juro básico encerrando 2014 em um nível ligeiramente acima do verificado no início de 2011.

Realizando a comparação entre dezembro de 2014 e dezembro de 2010, a produção industrial teve recuo de 7,2%, cabendo mencionar as expressivas quedas das categorias de uso de bens de capital (-26,6%) e de bens de consumo duráveis (-17,9%). Entre as seções de atividade e considerando a mesma base de comparação, a produção da indústria de transformação declinou 9,2%.

O desempenho da indústria é especialmente frustrante não só em virtude de seu pífio comportamento ao encerramento do primeiro mandato da presidente

Dilma, mas também porque o principal objetivo de política econômica do governo era, como já comentado anteriormente, o de estimular o setor industrial.

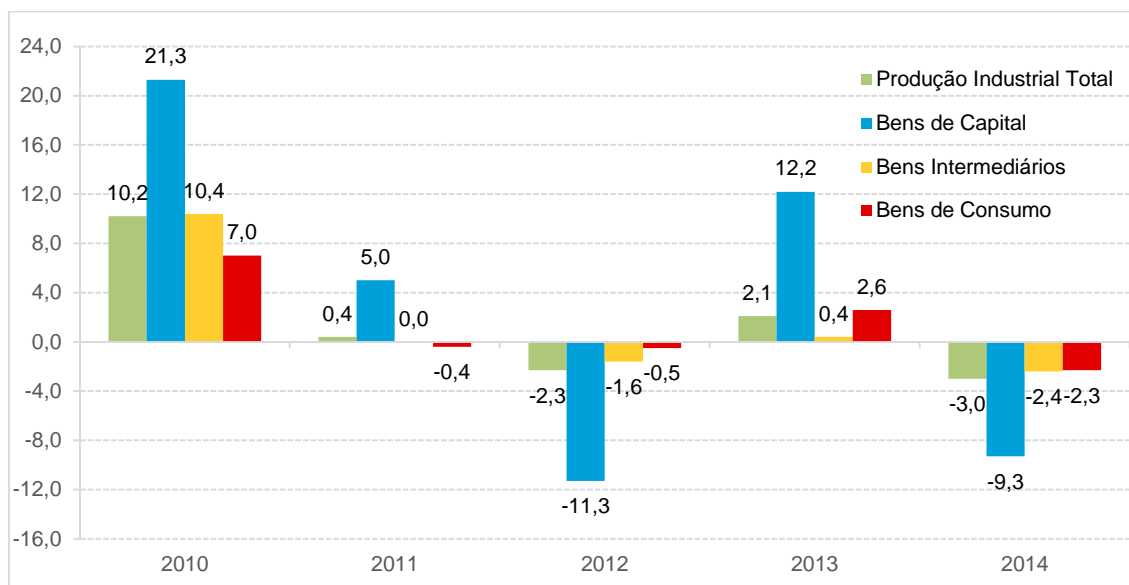
Gráfico 10 - Produção Industrial com ajuste sazonal (número índice média 2012=100)



Fonte: IBGE (2018c). Elaboração própria.

O gráfico 11 também ilustra o relevante enfraquecimento da produção da indústria no período. Em bases anuais, é notável a desaceleração do setor na passagem de 2010, quando a produção industrial total avançou 10,2%, para 2011, quando subiu ínfimos 0,4%. Em 2012, a queda anual de 2,3% da produção da indústria foi acompanhada de contrações generalizadas das produções de bens de capital, de bens intermediários e de bens de consumo. No ano seguinte, houve recuperação do setor, com a alta de 2,1% sendo liderada pela produção de bens de capital, que aumentou 12,2%. Porém, no derradeiro ano do primeiro mandato de Dilma, ocorreu retração de 3,0% da produção industrial, novamente em um quadro de queda disseminada das principais categorias de uso.

Gráfico 11 - Produção Industrial Total e categorias de uso selecionadas da Pesquisa Industrial Mensal (taxas de variação anuais, em %)



Fonte: IBGE (2018c). Elaboração própria.

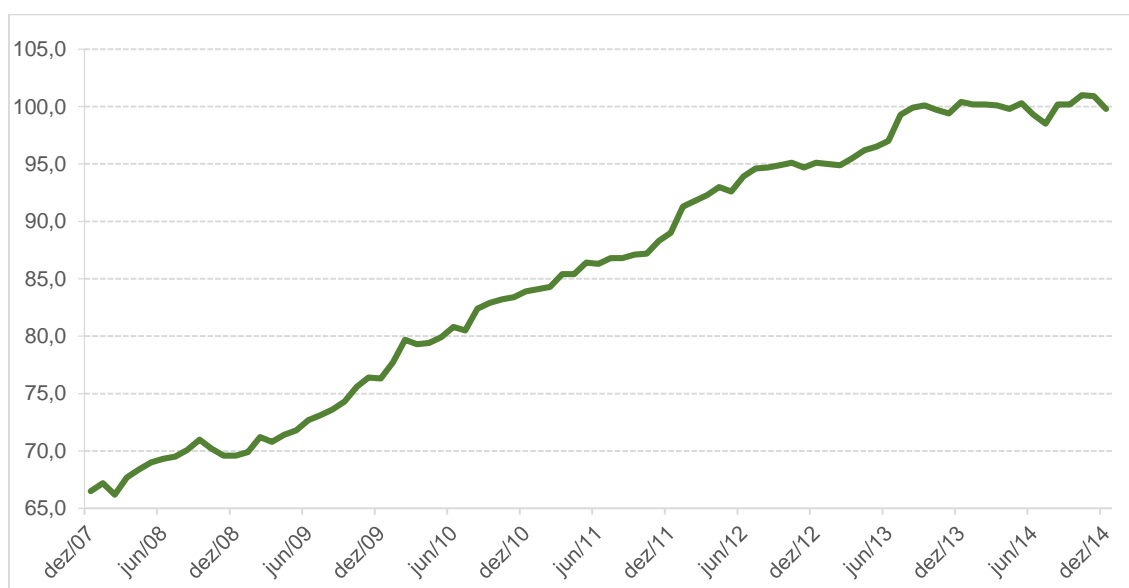
O volume de vendas no comércio varejista brasileiro, retratado no gráfico 12 de acordo com a série histórica da Pesquisa Mensal do Comércio do IBGE (2018d), apresentou continuidade do movimento ascendente durante a maior parte do primeiro mandato de Dilma, crescendo 19,0% no período em questão. Esse desempenho positivo pode ser explicado em razão do estímulo ao mercado de crédito e aos efeitos benéficos dos programas de transferência de renda, os quais já haviam desfrutado de especial atenção durante os mandatos do presidente Lula. Ademais, a despeito da desaceleração da atividade econômica durante o primeiro governo Dilma, as condições emprego continuaram, em linhas gerais, favoráveis para o trabalhador²².

²² Ainda que fuja do tema de debate desta dissertação, é válido mencionar que o comportamento do mercado de trabalho brasileiro, durante o primeiro mandato de Dilma Rousseff, trouxe alguns elementos dissonantes e de interessante caracterização. De um lado, os dados da série histórica do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED, 2018) mostram que houve geração líquida de empregos em todo o período. Porém, o saldo positivo líquido de postos de trabalho gerados foi enfraquecendo com o transcorrer dos anos, começando com 1,566 milhão em 2011, reduzindo para 868 mil em 2012, caindo para 731 mil no ano seguinte e totalizando apenas 153 mil em 2014. De outro lado, a série da Pesquisa Mensal do Emprego do IBGE (2018a) mostra que a taxa de desemprego média foi declinante no período, iniciando em 5,9% em 2011, passando para 5,5% em 2012, recuando para 5,4% em 2013 e finalizando o primeiro mandato de Dilma em 4,8%.

As atividades de comércio que apresentaram aumento mais acentuado de suas vendas foram as de móveis e eletrodomésticos, que avançaram 24,2% entre 2011 e 2014, e de hiper e supermercados, que subiram 15,6%. No entanto, ainda que, de fato, o desempenho do comércio tenha sido positivo, cabe realizar dois comentários, sendo eles:

- (i) Como verificado no gráfico 12, nos últimos 18 meses do primeiro mandato de Dilma, as vendas do varejo interromperam o curso ascendente, havendo relativa estabilidade do volume total de vendas no comércio. Julgamos plausível argumentar que o ciclo de aumento da taxa de juros no último biênio do governo Dilma, como mostrado no gráfico 6, somado à inflação mais elevada no período e à taxa de câmbio mais desvalorizada tenham sido fatores que, atuando conjuntamente, prejudicaram o setor varejista;
- (ii) Em 2014, as principais atividades de comércio tiveram contração de suas vendas, cabendo citar o recuo do importante setor de veículos, motos, partes e peças, que encerraram tal ano em forte queda de 11,1%. Ao longo quadriênio do primeiro governo Dilma, este setor registrou queda foi de 7,1%.

Gráfico 12 - Volume de Vendas no Comércio Varejista com Ajuste Sazonal (número índice média 2014=100)

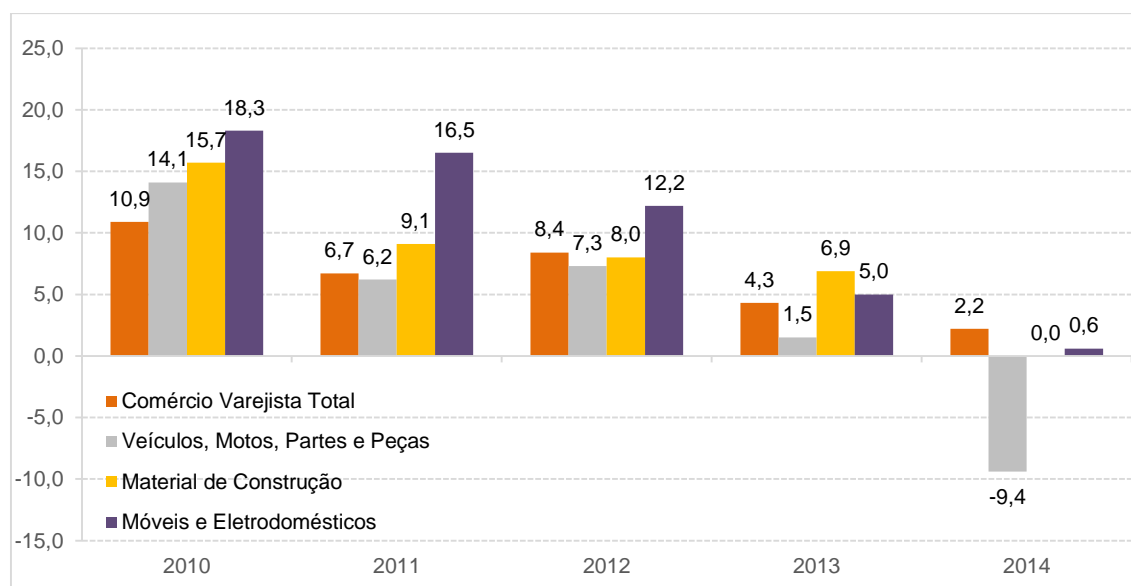


Fonte: IBGE (2018d). Elaboração própria.

Efetuando a leitura dos dados do volume de vendas no varejo em bases anuais, é possível notar que o biênio de 2011-12 foi positivo para o comércio nacional. Entre as atividades do comércio varejista selecionadas no gráfico 13, excetuando-se a desaceleração das vendas de móveis e eletrodomésticos, as demais ganharam ímpeto de elevação, com as vendas totais acelerando de 6,7% para 8,4%. Entretanto, ainda analisando o gráfico 13, os dois últimos anos do primeiro mandato presidencial de Dilma são de evidente perda de dinamismo do volume de vendas no varejo.

Quando confrontados os dados do gráfico 13 com o conteúdo da tabela 4, é plausível efetuar outra crítica ao desenho de política econômica do período. Consideramos como digno de nota observar que, a despeito de as desonerações tributárias terem avançado e ganhado relevância, as condições do comércio, por outro lado, foram sucessivamente perdendo dinamismo. Por exemplo, as desonerações do IPI de bens duráveis e de materiais de construção foram de significativa monta, em especial entre os anos de 2012 a 2014. No entanto, como explicitado no gráfico 13, é visível a deterioração das vendas das atividades de veículos, motos, partes e peças, de móveis e eletrodomésticos e de material de construção no último biênio do primeiro mandato da presidente Dilma.

Gráfico 13 - Volume de vendas do comércio varejista e atividades selecionadas da Pesquisa Mensal do Comércio (taxas de variação anuais, em %)



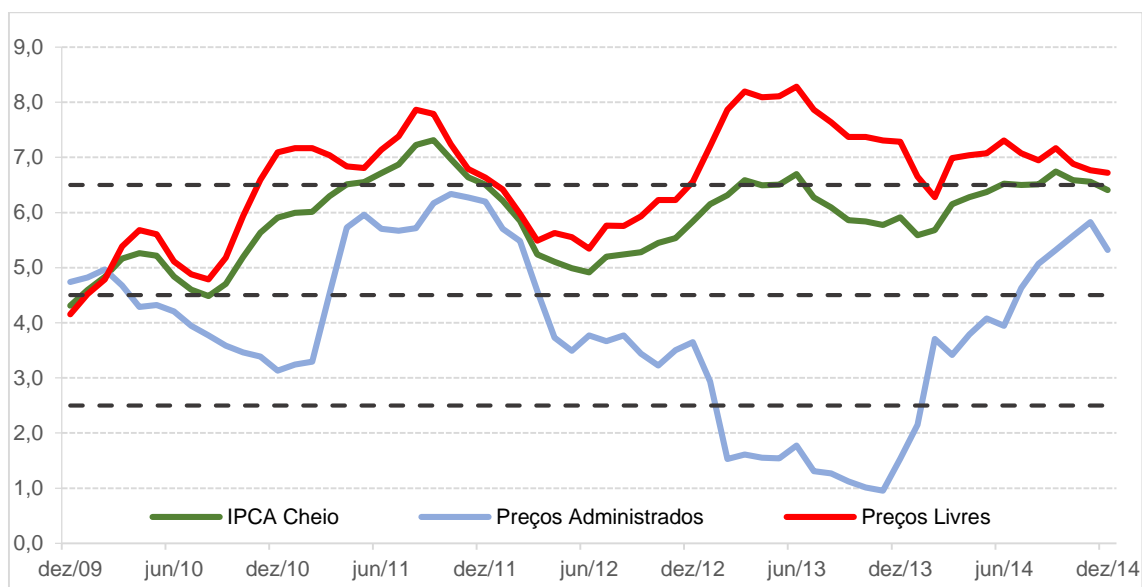
Fonte: IBGE (2018d). Elaboração própria.

O gráfico 14 apresenta a evolução do IPCA, índice oficial de inflação do Brasil, na base de comparação acumulada em 12 meses, de acordo com dados do IBGE (2017). Como é possível verificar, em todo o primeiro mandato de Dilma o índice situou-se acima do centro da meta de inflação anual perseguida pelo BCB, de 4,50%, nível representado pela linha horizontal intermediária tracejada do gráfico, com a média do IPCA no período ficando em 6,14%.

Julgamos que a crítica em relação ao desempenho do IPCA não deve ser efetivada por intermédio de uma suposta leniência do governo com a inflação – algo muito frequente entre economistas ortodoxos e representantes do mercado financeiro –, na medida em que, apesar de efetivamente o índice ter sido mais alto no período, em nenhum ano terminou acima do patamar de 6,50%, limite superior do regime de metas de inflação, representado pela linha horizontal mais elevada traçada no gráfico 14.

Em nossa avaliação, o principal problema decorreu do relevante ativismo do governo em controlar o IPCA por meio de uma política de represamento de preços administrados, que são aqueles pouco sensíveis às condições de oferta e demanda da economia, posto que são acordados por contrato ou por órgão público²³. Como observado no gráfico 14, enquanto os preços livres oscilaram entre elevados patamares, na maioria das vezes acima do limite superior do regime de metas de inflação, os preços administrados desaceleraram de forma significativa entre o último trimestre de 2011 e o final de 2013.

²³ Conforme o BCB (2016), os preços monitorados dentro do IPCA, em maio de 2016, tinham participação de 24,10% na composição do índice.

Gráfico 14 - IPCA Acumulado em 12 meses (em %)

Fonte: IBGE (2017). Elaboração própria.

Conforme mostra Carvalho L., (2018), duas foram as principais interferências microeconômicas do governo para controlar a inflação. A primeira, realizada em junho de 2012, foi de zerar a alíquota da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE), imposto incidente sobre a comercialização da gasolina e do diesel, decisão que produziu importante renúncia fiscal para os cofres públicos, como elucidado na tabela 4. Com isso, o governo tentava controlar os preços da gasolina para o consumidor final e, conseqüentemente, objetivava conter os índices de inflação. Porém, ao zerar a CIDE e utilizá-la como uma ferramenta de contenção de preços,

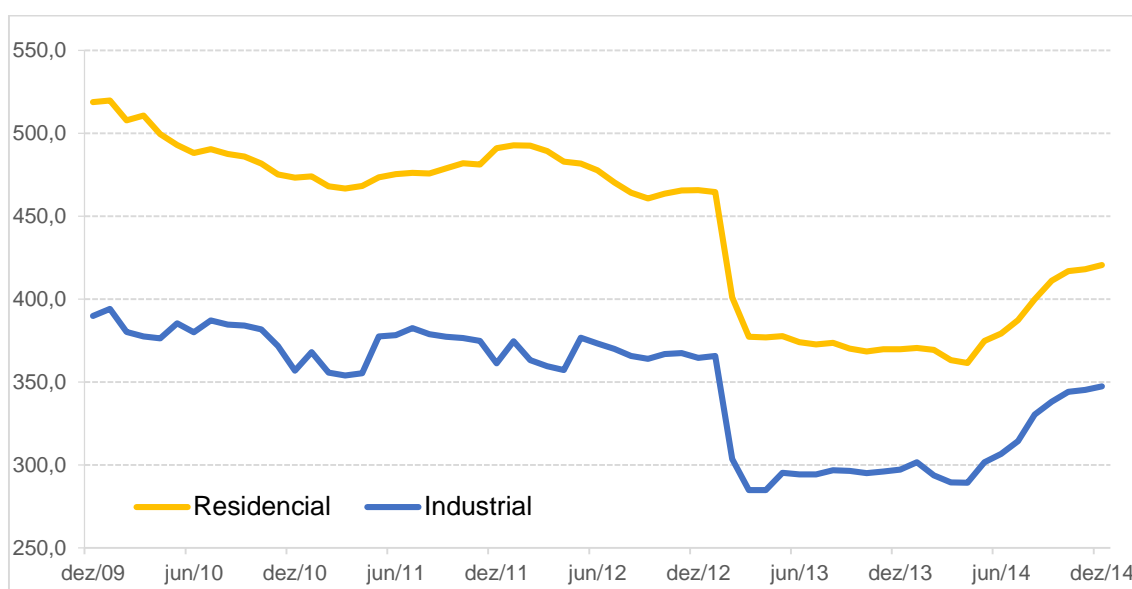
[...] o governo gerou um custo microeconômico: a desoneração estimulou o consumo de gasolina e inibiu investimentos em etanol, contribuindo para agravar a crise no setor. Ademais, o aumento do consumo de gasolina acabou levando à necessidade de importação desse combustível, o que, dada a defasagem de preços, contribuiu para prejudicar o balanço da Petrobras (CARVALHO L., 2018, p. 67).

A segunda relevante interferência do governo para controlar a inflação foi a diminuição das tarifas de energia elétrica, que teve início ao final do mês de janeiro de 2013, como retratado no gráfico 15. Segundo a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel, 2018), o corte na tarifa para os consumidores

residenciais foi de 18%, enquanto para a indústria, de até 32%. Para viabilizar esse expressivo corte de preços de energia elétrica, foi antecipada a renovação de contratos de concessão que venceriam no triênio entre 2015 e 2017, extinta uma série de encargos que incidiam sobre as contas de luz e prorrogadas as concessões por 30 anos (CARVALHO L., 2018).

Essa política do governo além de não ter promovido qualquer benefício para o desempenho da produção industrial, gerou prejuízos às distribuidoras de energia elétrica, os quais acabaram sendo cobertos pelo Tesouro Nacional (CARVALHO L., 2018), deteriorando ainda mais as contas públicas.

Gráfico 15 - Tarifas médias de energia elétrica por classes de consumo selecionadas (em R\$/MWh), em valores de agosto de 2018.



Fonte: Aneel (2018). Elaboração própria.

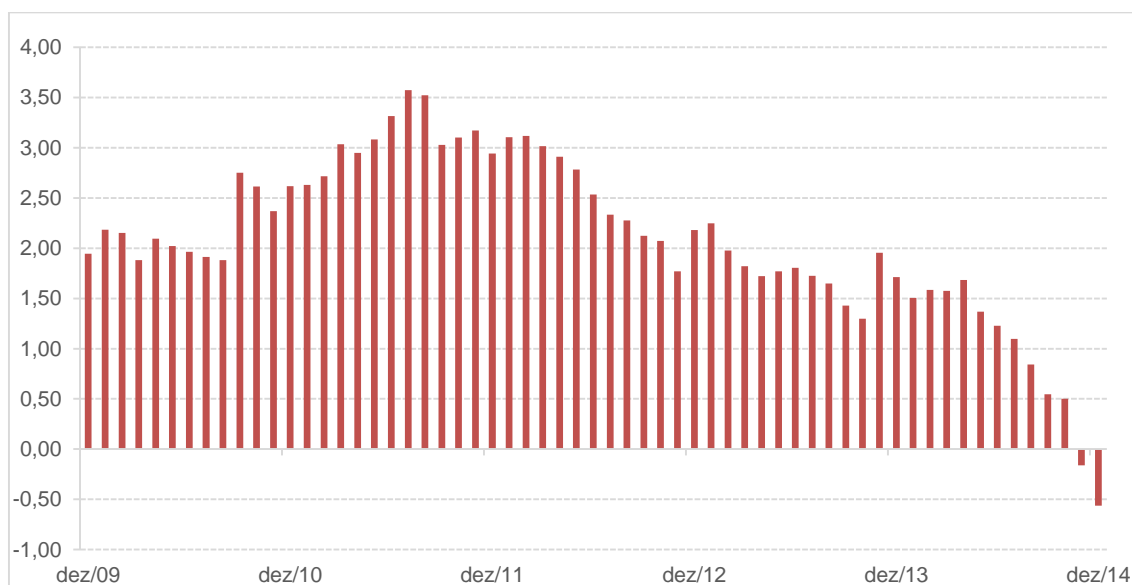
Quanto às contas públicas, ocorreu expressivo e sucessivo processo de diminuição do resultado primário do setor público, conforme explicitado abaixo, no gráfico 16, construído a partir dos dados mensais da Nota de Política Fiscal do BCB (2018a). Após atingir elevado patamar de superávit primário em 2011, de 2,94%/PIB, em um ano de ajuste fiscal, o resultado caiu para 2,18%/PIB em 2012 e, no ano seguinte, recuou para 1,71%/PIB em 2013. Em 2014, ocorreu déficit primário do setor público, de 0,56%/PIB. Sobre isso, é válido observar que,

até então, na série histórica do BCB, iniciada em 2001, nunca havia ocorrido déficit do resultado primário do setor público.

O agravamento do resultado primário do setor público no primeiro governo Dilma pode ser em grande parte explicado pelo avanço e centralidade oferecido à política de desonerações tributárias, a qual acarretou em importante renúncia fiscal e aumento das despesas com subsídios, aliada à desaceleração da atividade econômica do país, que proporcionou redução do ritmo de expansão da arrecadação federal. Segundo Carvalho L. (2018), a arrecadação de tributos federais no período expandiu apenas 2,9%, nível bem abaixo do verificado nos dois mandatos de Lula, quando avançou 6,1%.

Observando a trajetória de deterioração do resultado primário do setor público e levando-se em conta as decisões de política econômica adotadas, é possível verificar que na maior parte do período, em especial nos últimos três anos de mandato, a política fiscal foi, de fato, de expansionismo, notando-se menor esforço fiscal por parte do governo. Entretanto, esse expansionismo fiscal foi provocado principalmente pelo aumento da importância das desonerações tributárias em detrimento dos investimentos públicos, política que, ao fim e ao cabo, se mostrou pouco eficaz em fomentar a atividade econômica.

Gráfico 16 - Resultado primário do Setor Público (em % do PIB, sem variação cambial)



Fonte: BCB (2018a). Elaboração própria.

A tabela 5, que revela o desempenho da maioria dos indicadores exibidos neste tópico, considerando a base de comparação de médias anuais por período, também manifesta a piora da economia brasileira no primeiro governo Dilma Rousseff em relação ao segundo mandato de Lula.

Tabela 5 - Taxa média anual de crescimento de indicadores selecionados da economia do Brasil no segundo governo Lula e no primeiro mandato Dilma Rousseff

Variável	2007-2010	2011-2014
PIB (% a.a.)	4,5	2,4
Produção industrial (% a.a.)	3,0	-0,7
Volume de vendas no comércio varejista (% a.a.)	8,9	5,4
Inflação (IPCA, % a.a.)	5,1	6,2
Resultado primário do setor público (%/PIB)	2,8	1,6

Fonte: IBGE; BCB. Elaboração própria.

O balanço da análise dos indicadores abordados neste tópico mostra que, de fato, houve deterioração dos fundamentos da economia brasileira durante o primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff. A adoção de medidas para privilegiar o setor privado, na tentativa de incentivá-lo a liderar o processo de crescimento da economia, em detrimento do investimento público, resultou em, dentre outros problemas, desaceleração do PIB, queda da atividade industrial, perda de ímpeto de expansão das vendas no varejo, inflação mais elevada e piora do resultado primário das contas públicas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A dissertação procurou elucidar a caracterização da política fiscal durante o primeiro mandato de Dilma Rousseff, objetivando também realizar críticas às decisões tomadas no período. Havendo de um lado as teorias de Keynes sobre intervenção do Estado na economia, em especial através da política fiscal, e de outro lado o recorte histórico dos dois governos anteriores, observamos que a alteração do desenho de política econômica desenvolvida pelo governo Dilma foi fator primordial para explicar a deterioração dos fundamentos da economia brasileira nos primeiros anos da atual década.

Em termos teóricos, verificamos que a política fiscal adotada pelo governo Dilma foi divergente às teorias preconizadas por Keynes. Segundo o economista inglês, ambicionando uma trajetória virtuosa de crescimento do emprego e da renda de um país, bem como de diminuição dos patamares de desigualdade, a política fiscal deve assumir protagonismo, em especial através do avanço dos investimentos públicos, que têm ampla capacidade de induzir os investimentos privados, visto que o multiplicador fiscal das inversões públicas é mais elevado. O papel fundamental do Estado, então, seria o de aumentar a atribuição dos investimentos públicos, atitude que também beneficiaria o fomento das inversões privadas.

O primeiro mandato da presidente Dilma, no entanto, procurou ao longo do tempo reduzir a atuação do Estado na economia, ao mesmo tempo em que adotou uma série de medidas que visaram oferecer privilégios ao setor privado. Como exposto durante a dissertação, os investimentos públicos foram perdendo importância, enquanto diversas medidas de incentivo aos investimentos privados foram tomadas, em especial uma ampla política de desonerações tributárias. Nesse sentido, em discordância com a teoria keynesiana, a política econômica resultou em piora dos fundamentos da economia brasileira, observando-se, por exemplo, clara desaceleração das taxas de expansão do PIB, queda da atividade industrial, elevação dos níveis de inflação e deterioração das contas públicas.

É também digno de nota observar o arranjo de política econômica do primeiro governo Dilma levando em consideração a herança por ele obtido. Como debatido no capítulo 2, os dois governos Cardoso e os três anos iniciais do primeiro governo Lula foram de políticas econômicas restritivas, largamente alinhadas com o ideário neoliberal. Com o transcorrer do tempo, ocorreu fadiga na aplicação de tais políticas, as quais não conseguiam oferecer resultados satisfatórios no que concerne à promoção de uma taxa de crescimento sustentada e melhorias no mercado de trabalho. Por meio de uma flexibilização da política fiscal, com o Estado mais atuante no fomento dos investimentos públicos, a economia do país logrou excelente desempenho ao encerramento da década anterior, inclusive demonstrando significativa resiliência em enfrentar os efeitos negativos da crise internacional de 2007-08.

Compreender as motivações que induziram o governo Dilma Rousseff a alterar a bem-sucedida política econômica herdada do governo Lula é algo que nos intriga e, muito possivelmente, influenciará a realização de outros trabalhos. Ainda que reconheçamos o quão difícil seja implementar um arcabouço de políticas econômicas de cunho desenvolvimentista no Brasil, país que sofre, como tantos outros, relevante influência da poderosa e opositora força da lógica do capital financeiro, acreditamos que a presidente Dilma Rousseff, em seu início de mandato, possuía capital político necessário para seguir com a configuração de medidas econômicas recebida do presidente Lula.

De nossa parte, por fim, seguiremos atuando nos mais diversos espaços de comunicação da sociedade brasileira, pretendendo sublinhar a importância do Estado e dos investimentos públicos, em um país que estruturalmente e cada vez mais investe muito pouco.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVES, A. G. M. P. **O sistema bancário da Rússia entre duas crises.** In: ALVES, A. G. M. P. [org.]. Uma longa transição: vinte anos de transformação na Rússia. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Brasília, 2011.

AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA (ANEEL). **Série Histórica dos Relatórios de Consumo e Receita de Energia Elétrica.** 2018. Disponível em: <http://www.aneel.gov.br/relatorios-de-consumo-e-receita>. Acesso em: 12 nov. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Série Perguntas mais frequentes.** In: Programa de Educação Financeira do Banco Central do Brasil, 2016.

_____. **Série histórica da Taxa de Câmbio.** 2017a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/grafico/cambio>. Acesso em: 07 jul. 2017.

_____. **Série histórica da Nota do Setor Externo.** 2017b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticassetorexterno>. Acesso em: 12 jul. 2017.

_____. **Série histórica da Nota de Política Fiscal.** 2018a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasfiscais>. Acesso em: 02 out. 2018.

_____. **Série histórica do Relatório Focus.** 2018b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/relatoriofocus>. Acesso em: 26 set. 2018.

_____. **Série histórica da Meta para a Taxa Selic.** 2018c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/grafico/metaselic>. Acesso em: 14 out. 2018.

BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. P. de. **A Inflexão do Governo Lula: Política Econômica, Crescimento e Distribuição de Renda.** In: Brasil: entre o Passado e o Futuro. Sader E.; Garcia M.A. [orgs.]. Fundação Perseu Abramo. Boitempo: São Paulo, 2010.

BATISTA JÚNIOR, P. N. **O Consenso de Washington: A visão neoliberal dos problemas latino-americanos.** Editora Pedex: São Paulo, 1994.

BONIN, R. **Popularidade de Lula bate recorde e chega a 87%, diz Ibope.** Brasília, 16 dez. 2010. Disponível em: <http://g1.globo.com/politica/noticia/2010/12/popularidade-de-lula-bate-recorde-e-chega-87-diz-ibope.html>. Acesso em: 10 ago. 2017.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **A crise da América Latina: consenso de Washington ou crise fiscal?** In: Revista Pesquisa e Planejamento Econômico. Brasília, p. 2-23. 1991.

_____; **O governo Dilma frente ao ‘tripé macroeconômico’ e à direita liberal e dependente.** In: Revista Novos Estudos Cebrap. São Paulo, n.95. 2013.

_____; GONZALEZ, L.; LUCINDA, C. **Crises financeiras nos anos 1990 e poupança externa.** In: Nova Economia [online], vol.18, n.3, p. 327-357. 2008.

CADASTRO GERAL DE EMPREGADOS E DESEMPREGADOS. **Série histórica do saldo entre admissões e desligamentos por setor de atividade.** 2018. Disponível em: <http://pdet.mte.gov.br/caged?view=default>. Acesso em 11 out. 2018.

CANUTO, O. **A crise asiática e seus desdobramentos.** In: Revista Econômica, vol. 2, n.4, p. 25-60. 2000.

CARDOSO, E. **A crise monetária no Brasil:** Migrando da âncora cambial para o regime flexível. In: Revista de Economia Política. São Paulo, vol. 21, nº 3 (83), p. 146-167. 2001.

CARVALHO, F. J. C. de. **Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana.** In: Revista de Análise Econômica. Rio de Janeiro, vol. 26 (50), p. 7-25. 2008.

CARVALHO, L. **Valsa Brasileira:** do boom ao caos econômico. 1 ed. Editora Todavia: São Paulo, 2018.

CASTELO-BRANCO, M. A.; LIMA, E. R.; PAULA, L. F. de. **Mudanças de Regime e Multiplicadores Fiscais no Brasil entre 1999-2012:** Uma avaliação empírica. In: Encontro Nacional de Economia, Anpec, 2015, n. 43.

COMMODITY RESEACH BUREAU & REUTERS. **Historical data of CRB futures and spot indices.** Disponível em: <https://tradingeconomics.com/commodity/crb>. Acesso em 15 out. 2018.

DATAFOLHA INSTITUTO DE PESQUISAS. **Pesquisa eleitoral.** São Paulo, 01 out. 1994. Disponível em: http://media.folha.uol.com.br/datafolha/2013/05/02/intvoto_pres_01101994.pdf. Acesso em: 04 jul. 2016.

_____; **Avaliação Datafolha da presidente Dilma.** 2015. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/infograficos/2015/02/118652-avaliacao-datafolha-da-presidente-dilma.shtml>. Acesso em: 04 out. 2018.

EUROPEAN STATISTICS (EUROSTAT). Página da Internet. 2017. Disponível em: <https://ec.europa.eu/eurostat>. Acesso em 13 de dezembro de 2017.

FERRARI FILHO, F.; TERRA, F. **As disfunções do Capitalismo na visão de Keynes e suas proposições reformistas.** In: Revista Econômica Contemporânea. Rio de Janeiro, vol. 15, n. 2, p. 271-295. 2011.

GENTIL, D. L. **Recessão econômica, privatização e desmantelamento da proteção social: a opção conservadora do governo Dilma Rousseff (2011-2015)**. XXI Encontro Nacional de Economia Política. Universidade Federal do ABC: São Paulo, 2016.

GIAMBIAGI, F. **Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: os anos FHC**. In: GIAMBIAGI, F.; VILELA, A.; CASTRO, L. B. de; HERMANN, J. [orgs.]. *Economia brasileira contemporânea*. 2 ed. Editora Campus: São Paulo, 2011a.

_____. **Rompendo com a Ruptura: o governo Lula**. In: GIAMBIAGI, F.; VILELA, A.; CASTRO, L. B. de; HERMANN, J. [orgs.]. *Economia brasileira contemporânea*. 2 ed. Editora Campus: São Paulo, 2011b.

GIAMBIAGI, F.; AVERBUG, A. **A crise brasileira de 1998/1999 – Origens e Consequência**. Série Textos para Discussão. BNDES: Rio de Janeiro, n. 77. 2000.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Série Histórica do Índice de Preços ao Consumidor Amplo**. 2017. Disponível em <<https://sidra.ibge.gov.br/home/ipca>>. Acesso em: 05 jul. 2017.

_____. **Série Histórica da Pesquisa Mensal do Emprego**. 2018a. Disponível em <https://sidra.ibge.gov.br/home/ipca>. Acesso em: 05 jul. 2018.

_____. **Série Histórica das Contas Nacionais**. 2018b. Disponível em <https://sidra.ibge.gov.br/home/cnt/brasil>. Acesso em: 10 ago. 2018.

_____. **Série Histórica da Pesquisa Industrial Mensal**. 2018c. Disponível em <https://sidra.ibge.gov.br/home/pimpfbr/brasil>. Acesso em: 11 ago. 2018.

_____. **Série Histórica da Pesquisa Mensal do Comércio**. 2018d. Disponível em <https://sidra.ibge.gov.br/home/pmc/brasil>. Acesso em: 15 ago. 2018.

JP MORGAN. **Historical data of EMBI plus Sovereign Spreads**. Disponível em: <https://datamarket.com/data/set/1dme/jp-morgan-emerging-markets-bond-index-emb>. Acesso em: 10 nov. 2017.

KESSLER, T. **A quebra do peso mexicano: causas, consequências e recuperação**. In: *Revista de Economia Política*. São Paulo, vol. 21, n. 3 (83), p. 121-145. 2001.

KEYNES, J. M. **Activities 1940-1946: shaping the post-war world: the clearing union**. In: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 27, Londres: Royal Economic Society. 1980.

_____. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda.** 1 ed., 8 tir. Editora Atlas: São Paulo. 1982.

KRUGMAN, P. **A Crise de 2008 e a Economia da Depressão.** Editora Campus: São Paulo, 2009.

KUCZYNSKI, P. P.; WILLIAMSON, J. **Depois do Consenso de Washington.** Editora Saraiva: São Paulo, 2004.

LACERDA, A. C. de *et al.* **Economia Brasileira.** In: REGO, J. M.; MARQUES, R. M. [orgs.]. 4 ed. Editora Saraiva: São Paulo, 2010.

MADUEÑO, D.; DAMÉ, L. **Governo perde na taxaço de servidores.** In: *Folha de São Paulo.* São Paulo, 03 dez. 1998. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/brasil/fc03129806.htm>. Acesso em: 03 mar. 2018.

MARQUES, R. M.; ANDRADE, P. R. **Crise política e escalada do capital.** In: *Revista Olho na História*, n.24. 2016.

MARTINS, N. M. **Ensaio sobre a “nova” travessia** (ou: O programa de ajuste econômico do segundo governo Dilma: uma nova investida neoliberal). In: *Texto para discussão nº 021.* Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro: Rio de Janeiro. 2015.

MOREIRA, E. M. **Um olhar para a crise do PIIGS.** In: *Revista Indicadores Econômicos da Fundação de Economia e Estatística.* v.38. n.2. 2010.

NAKATANI, P.; OLIVEIRA, F. A. de. **Política econômica brasileira de Collor a Dilma:** 1990-2016. 2018, no prelo.

NATIONAL BUREAU OF STATISTICS. **China Statistical Yearbook 2017.** Beijing. 2018.

OLIVEIRA, G.; TUROLLA, F. **Política econômica do segundo governo FHC:** mudança em condições adversas. In: *Revista Tempo Social.* São Paulo, vol.15, n. 2, p. 195-217. 2003.

ORAIR, R. O. **Desonerações em alta com rigidez tributária:** o que explica o paradoxo do decênio 2005-2014? In: *Texto para Discussão Nº 2117.* IPEA: Rio de Janeiro. 2015.

_____; GOBETTI, S. W.; SIQUEIRA, F. F. **Política fiscal e ciclo econômico:** uma análise baseada em multiplicadores do gasto público. In: *Prêmio Tesouro Nacional de Monografias 2016, 2º lugar.* 2016.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). 2018. Página da Internet. Disponível em: <http://www.oecd.org/>. Acesso em: 18 set. 2018.

PAULANI, L. M. **Brasil Delivery**: servidão financeira e estado de emergência econômico. 1 ed. Boitempo Editorial: São Paulo. 2008.

PIRES, M. C. C. **Política Fiscal e Ciclos Econômicos do Brasil**. In: Revista Economia Aplicada. Ribeirão Preto, vol.18, n.1, p. 69-90. 2014.

_____. **Investimento Público – Comparações Internacionais**. In: Observatório de Política Fiscal. Instituto Brasileiro de Economia, Fundação Getúlio Vargas. 2018.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. Página da Internet. 2017. Disponível em: <http://idg.receita.fazenda.gov.br/>. Acesso em 03 mai. 2017.

SAWAYA, R. R. **O dia em que o PT imaginou que era amigo dos inimigos**. In: DOWBOR, L.; MOSANER, M. [orgs.]. A crise brasileira: coletânea de contribuições de professores da PUC/SP. Editora Contracorrente: São Paulo. 2016.

SCHUTTE, G. R. **Economia Política de Petróleo e Gás: A Experiência Russa**. In: ALVES, A. G. M. P. [org.]. Uma longa transição: vinte anos de transformação na Rússia. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada: Brasília, 2011.

SERRANO, F.; SUMMA, R. **Política macroeconômica, crescimento e distribuição de renda na economia brasileira dos anos 2000**. IV encontro da associação Keynesiana Brasileira. 2011.

_____. **A Desaceleração Rudimentar da Economia Brasileira desde 2011**. Editora OIKOS: Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, p. 166-202. 2012.

_____. **Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014**. Center for Economic and Policy Research. 2015.

SILVA, A. C. da *et al.* **Desoneração da Folha de Pagamento: Análise e Modelo Alternativo**. Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais – IBMEC: São Paulo. 2015.

SILVA, L. I. L. da. **Carta ao povo brasileiro**. São Paulo, 22 jun. 2002. Disponível em: <http://www.fpabramo.org.br/uploads/cartaaopovobrasileiro.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2015.

SINGER, A. **Cutucando onças com varas curtas**. O ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). In: Novos Estudos Cebrap: São Paulo. 2015.

WERNECK, R. L. F. **Consolidação da estabilização e reconstrução institucional, 1995-2002**. In: ABREU, M. P. [org.]. A ordem do progresso. 2 ed. Editora Elsevier: São Paulo. 2014a.

_____. **Alternância Política, redistribuição e crescimento, 2003-2010**. In: ABREU, M. P. [org.]. A ordem do progresso. 2 ed. Editora Elsevier: São Paulo. 2014b.

ANEXO: AS CRISES DO MÉXICO, DA ÁSIA E DA RÚSSIA DA DÉCADA DE 1990

A Crise do México (1994-95)

Em meados da década de 1990, a crise eclodida no México marcou o primeiro evento de colapso financeiro que desmistificou a visão convencional de que a disciplina dos mercados precede a estabilidade econômica. O país latino-americano, à época, era o destaque da região no sentido de implantação das medidas preconizadas pelo Consenso de Washington, a exemplo de ampla abertura comercial e financeira, do avanço do processo de privatizações, além dos significativos esforços de contenção do processo inflacionário.

Como assinala Krugman (2009), anos antes do início da crise, a partir da segunda metade da década de 1980, ganhou realce dentro da estrutura do Partido Revolucionário Institucional (PRI), que comandava o país, uma nova geração de reformadores. Em linhas gerais, eram economistas com pós-graduação em Harvard ou no Massachusetts Institute of Technology (MIT), com visões internacionalistas e inglês fluente, capazes de explicar de forma técnica os sucessos que vinham experimentando economias recém-reformadas, a exemplo da Coreia do Sul, de Israel e do Chile. Esses personagens eram favoráveis à adoção da maioria das práticas que, mais tarde, também norteariam as medidas recomendadas pelo Consenso de Washington.

Em 1985, o presidente Miguel de la Madrid começou a praticar essa doutrina, sobretudo mediante liberalização radical do comércio exterior, envolvendo o corte de tarifas e a redução acentuada da lista de importações que dependiam de autorização prévia. Além disso, o governo vendeu algumas empresas estatais e atenuou as normas referentes ao controle de empresas privadas por acionistas estrangeiros. Talvez o mais notável tenha sido de la Madrid designar para sucessor não um dos chefes do PRI, mas, sim, um campeão de reformas: o secretário de planejamento e orçamentos, Carlos Salinas de Gortari, ele próprio detentor de diploma pela Kennedy School of Government, de Harvard, com um staff composto de economistas altamente conceituados, a maioria com treinamento no MIT (KRUGMAN, 2009, p. 36).

Em 1988, tamanha foi a proeminência de Carlos Salinas no governo de la Madrid, que conseguiu sagrar-se vencedor da eleição presidencial ao final deste ano. Logo ao assumir o cargo, o governo Salinas (1988-1994) teve como maior comprometimento o de estancar, de uma vez por todas, a crise da dívida que assolava o México. Dentre os projetos colocados rapidamente em prática para atingir esse objetivo, na diretriz internacional destacaram-se o acordo com os EUA para a implementação do Plano Brady²⁴, que objetivava a reestruturação da dívida externa de alguns países latino-americanos, e a tentativa de progredir nas negociações do Nafta²⁵, acordo de livre-comércio entre os países da América do Norte. No contexto doméstico, houve o incentivo para a promoção de uma forte valorização da taxa de câmbio, estabelecendo paridade com o dólar norte-americano (KRUGMAN, 2009).

Na esteira das reformas em direção a uma economia de mercado, em decorrência do novo clima neoliberal, os investidores mostravam-se animados com as possibilidades de investimentos, como mostra Krugman (2009).

Vale também pontuar que por mais que o processo de crescimento do país mostrava-se lento e aquém das projeções, as expectativas majoritárias dentro do *mainstream* eram de que, na medida em que evoluísse cada vez mais o modelo neoliberal para a economia defendido pelo Consenso de Washington, em pouco tempo a esperada melhora dos fundamentos do país ia render resultados (KESSLER, 2001).

Desse modo, chama a atenção que a crise financeira desencadeada no México, após a expressiva desvalorização da moeda do país, tenha sido a primeira de muitas outras experiências que ocorreram ao longo da década de 1990 e início dos anos 2000.

²⁴ Plano Brady foi o nome dado ao plano de reestruturação da dívida externa de certos países, tendo o seu lançamento ao final da década de 1980. O plano recebeu esse nome em virtude da participação do Secretário do Tesouro dos EUA, Nicholas Frederick Brady, em sua elaboração.

²⁵ Sigla em inglês para North American Free Trade Agreement, que era o tratado de livre-comércio entre os países da América do Norte (Estados Unidos, México e Canadá).

Uma das causas levantadas por Kessler (2001) foi a instabilidade dos mercados financeiros globais. Dentro de um país que há pouco tempo havia desenhado um escopo de medidas facilitadoras de entrada e saída de capitais especulativos, o comportamento pouco previsível dos investidores do mercado financeiro atuou como um fator desestabilizador. Porém, apesar da importância desse fator, outras razões serviram como pano de fundo para o advento da crise.

Cronologicamente, ainda no início do mandato presidencial de Salinas, o Ministério da Fazenda mexicano adotou, no mercado cambial do país, uma *crawling peg*, faixa diminuta para a qual a moeda do país poderia oscilar, após ter sido realizada a paridade com o dólar (KESSLER, 2001). Esse mecanismo fora adotado como uma tentativa de contenção da inflação, que se mostrava em elevados patamares ao longo da década de 1980, sendo malogrados os planos de estabilização adotados ao longo da década.

Com o transcorrer dos anos, a inflação mexicana acumulada foi mais elevada que a dos EUA, acarretando, dessa forma, uma sobrevalorização da moeda mexicana. Em decorrência desse cenário, as importações ficaram mais baratas, fato que atuou para uma rápida elevação do déficit em conta corrente.

A resposta do governo, segundo Kessler (2001), de modo a cobrir esse desequilíbrio nas contas externas, ao mesmo tempo em que manteve a taxa de câmbio fixa, foi a de o Banco Central do México atuar no mercado, comprando expressivas quantidades de dólares no exterior. Uma das consequências desse processo foi a abertura mais acelerada do mercado de títulos a investidores estrangeiros.

Dessa maneira, com o objetivo de manutenção da confiança dos mercados, o peso mexicano foi mantido fortemente valorizado de forma artificial. Dado isso, o ciclo pouco promissor estava formado: a força da moeda mexicana respaldava a atração de mais importações, o que elevava o desequilíbrio das contas externas e provocava o governo do país a cobrir o rombo com cada vez mais entradas de capitais internacionais. Além disso, no contexto internacional, o cenário também rumava para uma trajetória particularmente perigosa para o México:

Mudanças econômicas internacionais combinaram-se com as vulnerabilidades financeiras e com a instabilidade política do México, para provocar uma rápida e maciça fuga de capitais. Em 1994 o crescimento moderado dos EUA alimentou os temores de inflação e levou o Banco Central dos EUA a quase dobrar suas taxas de juros de 3% para 5,5%. Como consequência, a taxa de retorno de quase todos os títulos norte-americanos aumentou, tornando estes investimentos altamente seguros muito mais atraentes do ponto de vista financeiro do que os emitidos por qualquer país em desenvolvimento, inclusive o México (KESSLER, 2001, p. 122-123).

Como os mercados de renda fixa dos EUA estavam proporcionando lucros relativamente satisfatórios e com menor risco, houve a chamada fuga para a qualidade. Em outras palavras, ocorreu vultuosa saída de capitais do México, movimento em muito facilitado pela abertura e desregulamentação dos mercados financeiros que vinham, cada vez mais, ganhando corpo, pressionando enormemente o peso mexicano. De modo a defender a taxa de câmbio, o caminho inequívoco foi a utilização dramática das reservas internacionais do país.

Na questão política, é válido ressaltar que os episódios descritos ocorriam em um período particularmente importante no México, de transição da faixa presidencial de Carlos Salinas para Ernesto Zedillo Ponce de León.

Apenas três semanas após Zedillo assumir o governo mexicano, houve a decisão do comando do novo Ministério da Fazenda de ampliar a *crawling-peg* em 15,3%. A moeda mexicana, após essa decisão, entrou em rápida desvalorização, em pouco tempo alcançando o limite da faixa estabelecido. No dia seguinte, com os investidores em pânico, a paridade com o dólar foi abandonada, o que promoveu instantânea desvalorização cambial da ordem de 50%, acarretando em uma profunda recessão econômica do México (KESSLER, 2001).

Ainda na análise de Kessler (2001), as consequências do colapso do peso mexicano proporcionaram repercursões econômicas, políticas, sociais, dentre outras. Na ótica econômica, houve uma drástica recessão, alta do desemprego, aumento da inflação, corrosão do salário da população e relevante queda das vendas de automóveis. Além disso, e não menos importante, ocorreu dramático

colapso do sistema financeiro, trazendo importantes consequências negativas. Na perspectiva social, houve expressiva ampliação da violência:

A Cidade do México, com um quarto da população do México, sofreu uma onda de crimes sem precedentes. Roubo e assalto à mão armada tornaram-se comuns. Táxis, que agora transportavam passageiros até assaltantes armados, tornaram-se emblemáticos do perigo. Os sequestros não mais visavam apenas os ricos executivos das corporações, mas também profissionais da classe média, cujas famílias tinham de sacrificar as economias de toda uma vida para pagar resgates (KESSLER, 2001, p. 131).

Como pôde ser verificado, o governo Salinas, no transcorrer dos anos, levou o México a uma situação insustentável. Com a manutenção da paridade do peso mexicano com o dólar americano, o México passou a incorrer a elevados déficits em conta corrente. De acordo com Bresser-Pereira, Gonzalez e Lucinda (2008), é interessante notar que esses expressivos déficits do setor externo, à época, eram incentivados por diversos organismos multilaterais, com destaque para o Fundo Monetário Internacional (FMI).

No entanto, as atitudes tomadas ao final da década de 1980 e nos primeiros anos da década seguinte tornaram a estabilidade econômica do México subordinada a acontecimentos muito além do controle do país, ficando vulnerável aos incertos fluxos do capital internacional.

A Crise da Ásia (1997)

Assim como no México, onde a crise ocorreu em um território inesperado para muitos economistas e analistas financeiros, o episódio da crise asiática também foi surpreendente, ainda mais levando em consideração certas características favoráveis²⁶ dos países da região que mais sofreram os efeitos

²⁶ Citando os exemplos de dois países atingidos pela crise, Coreia do Sul e Tailândia, ambos poucos anos antes apresentaram boa taxa de expansão do PIB e moderadas oscilações da taxa de inflação. A respeito do desempenho do PIB, de 1994 a 1996, em ordem cronológica, a taxa de expansão na Coreia do Sul foi de 8,6%, 8,9% e 7,1%, ao passo que na Tailândia foi de 8,9%, 9,1% e 7,7%. Sobre a inflação, na Coreia do Sul o índice de preços ao consumidor oscilou entre 4,4% e 6,3% no mencionado período, enquanto que na Tailândia, entre 5,1% e 5,8% (CANUTO, 2000).

negativos. Ademais, também negativamente surpreendeu o alcance global dos seus desdobramentos.

Segundo Canuto (2000), duas características foram compartilhadas pelos países engolfados pela crise, sendo elas: expressiva desvalorização cambial e intensa queda dos preços dos mercados acionários. “Ao final de 1997, nos cinco países em crise, os preços das ações haviam caído, no mínimo, à metade dos patamares iniciais” (CANUTO, 2000, p. 27).

O gatilho para a crise ocorreu em 2 de julho de 1997, quando houve o anúncio de que o *Baht*, moeda da Tailândia, país em que a taxa de câmbio era fixa, seria liberado para flutuar. Imediatamente, a divisa tailandesa apresentou intensa desvalorização de 15%. Em pouco menos de dois meses, Filipinas, Malásia e Indonésia também seriam praticamente forçadas a liberarem suas moedas para livre flutuação. Em decorrência disso, assim como na Tailândia, esse movimento provocou significativa depreciação das moedas desses três países. Último país a ser alvejado pela crise, a promissora economia da Coreia do Sul desvalorizou sua moeda em 25%, provocando novo ciclo de desvalorizações das divisas entre os países atingidos (CANUTO, 2000). Sobre o desempenho dos mercados acionários, a cena foi desalentadora:

Todas [economias em crise] atravessaram uma experiência similar em termos de movimentos de saída de capital, cuja manifestação imediata se deu sob forma de *crash* acionário e implosão dos regimes de taxas de câmbio fixas ou administradas (CANUTO, 2000, p. 28).

Esse movimento descrito em nada diferiu de outras experiências de países emergentes em crise financeira na década de 1990, a exemplo do já mencionado caso mexicano. As taxas de câmbio, também na maioria dos países asiáticos, estavam sendo, com maior ou menor rigidez, administradas pelas autoridades monetárias. Além disso, a utilização das reservas internacionais servia para a estabilização dos mercados de câmbio de cada país.

A certo momento, em cada caso, estas reservas começaram a se evaporar, à medida que as taxas fixas ou administradas do câmbio passaram a manter-se apenas mediante entrega de

divisas pelo banco central, para suprir continuados excessos de demandas por essas (CANUTO, 2000, p. 29).

Conforme o nível de reservas internacionais diminuía, em sentido contrário aumentava a desconfiança dos investidores sobre a sustentação da estabilidade da taxa de câmbio. Como expõe Canuto (2000), a dinâmica, a partir daí, foi a seguinte: na medida em que a desconfiança do mercado tornou-se insustentável, começou uma corrida para vender ativos domésticos, em uma tentativa de liquidação e posterior conversão dos valores em divisas fortes, principalmente em dólar americano. Essa corrida conseqüentemente provocou desvalorizações desses ativos domésticos, além de restrições de empréstimos tanto de ordem externa, como interna.

Como consequência, as instituições financeiras defrontaram-se com grandes dificuldades e viram-se praticamente forçadas a liquidar ativos e encerrar linhas de crédito. A crise cambial e financeira havia passado também para a economia real como um todo (CANUTO, 2000).

Em consonância com o caso mexicano, o desencadeamento de uma importante crise na Ásia era algo considerado de baixíssima probabilidade, ainda mais ao se considerar os países em questão, com a maioria registrando sólidas taxas de expansão de suas economias. Observando-se o desempenho da demanda agregada, o nível de investimentos em todos os países registrou relevantes contrações. Já os dispêndios da esfera governamental atuaram como amortecedores da crise (CANUTO, 2000).

Canuto (2000) destaca o efeito contágio dessa crise, na medida em que as adversidades enfrentadas por um determinado país logo se disseminaram para outras nações.

É válido também observar que pouco antes da queda da moeda da Indonésia, o país havia recebido uma análise favorável por parte do Banco Mundial. Em relação à Coreia do Sul, reconhecidamente um “tigre asiático” que vinha sustentando um elevado grau de desenvolvimento, “não apresentava sinais explícitos de problemas graves até três meses após a desvalorização na Tailândia” (CANUTO, 2000, p. 28).

Os países asiáticos que entraram em crise não possuíam déficits públicos relevantes antes do desastre, com muitos deles, até mesmo, exibindo bom nível de superávit das contas do governo central. A taxa de expansão do PIB, como já mencionado anteriormente, mostrava-se elevada. Ademais, os patamares de inflação eram considerados baixos (CANUTO, 2000).

A investigação de dados e do panorama das economias em questão trazem duas questões que explicam, em boa parte, o desencadeamento da crise, sendo elas: “o nível de endividamento e de concessão de crédito na economia vis-à-vis o PIB, bem como o nível da dívida externa de curto prazo enquanto proporção das reservas internacionais” (Canuto, 2000, p. 32). Quando esses níveis se mostram elevados, há riscos inerentes de fugas de capital.

Bresser-Pereira, Gonzalez e Lucinda (2008) parecem concordar mais com a explicação do crescimento da dívida externa como principal fator para o estopim da crise financeira. Esses autores argumentam que o cenário negativo foi causado em decorrência das decisões dos países em promover crescimento com poupança externa. Em outras palavras, pela decisão de crescer à base de déficits em conta corrente. De acordo com esses autores:

Essas [*crises*] foram de balanço de pagamentos e se caracterizaram por elevados déficits em conta corrente e forte aumento da dívida externa e/ou por forte aumento do déficit em conta corrente, que levaram os credores a se persuadirem que o problema do país era ou de liquidez ou de solvência, ou ambos, e decidirem, subitamente, suspender a rolagem da dívida externa do país (BRESSER-PEREIRA; GONZALEZ; LUCINDA, 2008, p. 327).

Elevações de déficits em conta-corrente podem provocar crises no balanço de pagamentos, que são originárias a partir do instante em que os credores internacionais optam por não mais financiar algum país, paralisando a rolagem de suas dívidas ou a renovação de seus débitos.

A Crise da Rússia (1998)

A década de 1990 mostrou-se particularmente difícil para a Rússia. Com a dissolução da União Soviética (1991), os russos tinham diante de si obstáculos de expressiva importância para fomentarem sua atividade econômica, visto as problemáticas inerentes da transição de uma economia planificada para uma de mercado. De acordo com Schutte (2011), a Rússia apresentava um cenário de déficit das contas públicas e poucos eram os cidadãos que efetivamente pagavam impostos. Ainda que na transição de 1997 para 1998 um conjunto de informações parecia sinalizar que muito em breve a Rússia sairia do fundo do poço econômico²⁷, a realidade se impôs severamente diante das expectativas mais alvissareiras.

Com a eclosão da crise dos países asiáticos, iniciada em meados de 1997, praticamente um ano antes do advento da crise da Rússia, já a partir deste instante o país começou a ser duramente atingido, notadamente em decorrência de dois fatores: queda dos preços das *commodities* e elevação da percepção de risco, esse segundo fator afugentando capitais estrangeiros (SCHUTTE, 2011). Através do transcorrer dos meses, a situação para a Rússia foi, paulatinamente, mostrando-se insustentável.

Alves (2011) apresenta uma cronologia dos fatos ocorridos na Rússia e no mundo que foram decisivos para a eclosão da crise no país. Dentre os mais relevantes, sucedidos a partir de maio de 1998, destaque para:

- (i) A entrada da Indonésia em uma profunda crise de ordem política, provocando novas reavaliações de riscos pelos investidores;
- (ii) A fuga de capital de títulos públicos russos, na sequência do desconforto com a situação da Indonésia, levando o Banco Central da Rússia (BCR) a subir a taxa de refinanciamento para 150% a.a.;

²⁷ Alves (2011) expõe que em meados de 1997, praticamente um ano antes do estouro da crise da Rússia, o país parecia demonstrar que começava a sair do fundo do poço econômico. Dentre alguns exemplos que corroboram essa afirmação, a inflação média mensal havia caído para menos de 1%, o PIB apresentava sua primeira taxa de crescimento da era pós-comunista e o Banco Central da Rússia (BCR) havia conseguido estabilizar a taxa de câmbio dentro intervalo de flutuação que havia estabelecido. Além disso, mesmo em um momento que já havia sido configurada a crise dos países asiáticos, em maio de 1998 o relatório World Economic Outlook do FMI dizia que as projeções eram de crescimento do PIB russo de 1% para o ano em questão.

- (iii) A decisão das agências de classificação de risco em rebaixar a nota de crédito da Rússia, algo que também já havia sido realizado no início do ano;
- (iv) Em meados de julho, a Rússia recebeu pacote de ajuda obtido junto ao Fundo Monetário Internacional, Banco Mundial e o Japão, de pouco menos de US\$ 23 bilhões. No entanto, esse pacote ao invés de acalmar os ânimos dos investidores, provocou reação contrária, com o nervosismo dos investidores aumentando e “os dólares disponibilizados pelo FMI [...] rapidamente consumidos” (ALVES, 2011, p. 253).
- (v) Muitos recursos das reservas internacionais russas foram gastos, de modo a defender o rublo russo.

No início de agosto de 1998, em decorrência da sucessão de eventos adversos acima mencionados, o governo da Rússia já demonstrava sinais de impossibilidade de manutenção da paridade cambial que vigorava. Em 17 de agosto, houve a ampliação da banda de flutuação cambial, para o intervalo entre RUB 6,00 e 9,50 por US\$. Praticamente depois de duas semanas, o BCR liberou o câmbio para flutuar. Em 9 de setembro, menos de um mês após a tomada de decisão de liberar o câmbio, o dólar americano já era negociado a RUB 20,00, mais que dobrando a banda superior anteriormente estipulada. Concomitante a esses eventos, o governo russo também anunciou moratória de 90 dias (ALVES, 2011).

No segundo semestre de 1998, o cenário era de colapso dos mercados acionários e de perdas para investidores de títulos públicos. Crise financeira e crise política se retroalimentavam, de acordo com Alves (2011). Em termos políticos, o efeito mais evidente foi a realização de trocas de primeiros-ministros por três vezes pelo presidente russo da época, Boris Yeltsin (SCHUTTE, 2011).

Sobre as interpretações da crise russa, Alves (2011) aponta uma série de razões que, muitas delas atuando conjuntamente, provocaram o colapso. Dentre as principais, destaque para as que seguem:

- (a) O efeito contágio da crise asiática;

- (b) A fuga para ativos de melhor qualidade;
- (c) O quadro de desvalorização das *commodities*;
- (d) A taxa de câmbio fixa e a persistência de elevados déficits fiscais. Vale notar, sobre esses dois pontos, que a apreciação da taxa de câmbio real, durante certo tempo, atuou como um disfarce para o tamanho da dívida pública;
- (e) Fragilidades internas, a exemplo das contas públicas deterioradas e da elevada vulnerabilidade do sistema bancário

Como pode se observar, diversas das principais razões que acarretaram a crise russa também estiveram muito presentes nas crises anteriores da década de 1990.