

AS POLÍTICAS ECONÔMICAS EM KEYNES: REFLEXÕES PARA A ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO 1995-2011

Fábio Henrique Bittes Terra¹
Fernando Ferrari Filho²

Resumo

Como se sabe, Keynes propõe a ação intervencionista do Estado, através predominantemente da operacionalização das políticas econômicas, como meio de coordenar e estabilizar a dinâmica das economias monetárias. Indo nessa direção, este artigo tem dois objetivos: por um lado, resgata e apresenta as prescrições de política econômica, especificamente as políticas monetária, fiscal e cambial, nos trabalhos de Keynes; por outro lado, analisa a *performance* da economia brasileira ao longo do período 1995-2011, a partir da lógica operacional da política econômica keynesiana. As conclusões da análise sob a perspectiva keynesiana apontam que as políticas econômicas no Brasil pós-Real não foram capazes de manter a economia brasileira em uma trajetória de crescimento sustentado e tampouco estável diante das crises econômicas, endógenas e exógenas, observadas ao longo do referido período. Além disso, as conclusões questionam o caráter keynesiano das políticas contracíclicas operacionalizadas pelas Autoridades Econômicas Brasileiras a partir da crise internacional de 2007-08.

Palavras-chave: Teoria Keynesiana; Economia Brasileira Contemporânea; Política Econômica Keynesiana.

Abstract

As is well known, Keynes proposes the State intervention, basically through the economic policies, to coordinate and stabilize monetary economies. Going in this direction, this paper has two goals. First, it brings back and examines the Keynesian economic policies, mainly the monetary, fiscal and exchange rate. Secondly, it analyses, based on the Keynesian analysis, the Brazilian macroeconomic policy during the period 1995-2011. The idea is to show that, on the one hand, the Brazilian macroeconomic policies, in a Keynesian perspective, were not able neither to sustain the economic growth nor to stabilize the Brazilian economy during the periods of economic crises, both endogenous and exogenous. On the other hand, it concludes that the economic policies implemented by the Brazilian Economic Authorities after the international financial crisis of 2007-08 were not necessarily Keynesian economic policies.

Key-words: Keynesian theory; Brazilian economy; Macroeconomic policies.

JEL: B22; E12; E63.

Área 1 – Escolas do Pensamento Econômico, Metodologia e Economia Política

¹ Professor Adjunto do Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia.

² Professor Titular da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul e Pesquisador do CNPq.

1. Introdução

No campo da perspectiva crítica à plena “eficiência” dos mercados, John Maynard Keynes talvez tenha sido o mais ressoado propositor de uma deliberada ação intervencionista do Estado na economia, com o objetivo de prevenir crises de demanda efetiva, inerentes à dinâmica de economias monetárias deixadas às livres forças do mercado. Entretanto, Keynes, em sua mais influente obra, qual seja, *The General Theory of Employment, Money and Interest* (doravante *GT*), explora marginalmente quais seriam as características da política econômica para concretizar a referida ação, salvas algumas poucas passagens concentradas, em parte, na condução esperada da política monetária ao longo do livro IV da *GT* e, em parte, na ideia de socialização dos investimentos presente no último capítulo dessa obra.

A partir dos anos 1970, alguns esforços foram dedicados ao resgate das prescrições de política econômica nas obras de Keynes, como se pode ver em Davidson (1972; 1982), Minsky (1982, 1986), Kregel (1985; 1994-5) Bresser e Dalla’acqua (1991) e Carvalho (1992), entre outros. Isso ocorreu, por um lado, em função da interpretação equivocada por parte do *mainstream* das proposições keynesianas de política econômica, inadvertidamente confundidas com políticas de *easy money* e de desequilíbrios orçamentários. Por outro lado, tal recuperação destinou-se a manifestar que as indicações de política econômica de Keynes, mesmo feitas há décadas, são bastante atuais e respondem pela articulação de políticas econômicas que buscam a expansão da demanda efetiva e o pleno emprego, sem, contudo, negligenciar os equilíbrios fiscal e externo e a estabilidade monetária.

Neste contexto, o presente possui dois objetivos: por um lado, resgatam-se, ao longo de sua obra, as prescrições de política econômica de Keynes, mais especificamente, monetária, fiscal e cambial, visando, assim, analisar e contextualizar a lógica operacional da política econômica keynesiana. Por outro lado, *à luz* da lógica operacional das políticas econômicas keynesianas, realizam-se duas breves reflexões sobre temas concernentes à economia brasileira. Assim, inicialmente, será analisada a condução das políticas macroeconômicas após a introdução do Plano Real, em 1994. Em seguida, será respondida a seguinte questão: foram keynesianas as políticas contracíclicas implantadas no período pós-crise financeira internacional, 2007-2008?

Para tanto, o artigo está estruturado em três seções, além desta introdução. Na seção que se segue, apresentam-se as políticas monetária, fiscal e cambial em Keynes. Na seção 3 debatem-se, a partir do referencial teórico desenvolvido na seção 2, (i) as políticas macroeconômicas brasileiras entre 1995 e 2011, e (ii) a natureza das medidas econômicas implementadas pelo Brasil para facear a crise financeira internacional. Por fim, na seção 4, são apresentadas as considerações finais do artigo.

2. As políticas monetária, fiscal e cambial em Keynes

Como se sabe, Keynes define as economias capitalistas como *economias empresariais* ou *economias monetárias de produção*. A característica essencial de uma economia monetária é que a moeda não é apenas um meio de troca, mas é um ativo capaz de resguardar as alterações nas expectativas dos agentes, pois reserva poder de comando sobre a riqueza social ao longo do tempo, possuindo liquidez máxima para saldar tanto transações à vista quanto pagamentos futuros. A depender da forma pela qual a preferência pela liquidez (ou seja, a demanda por moeda) dos empresários for condicionada pelas expectativas deles sobre o futuro, induzir-se-ão “movimentos de

substituição das formas de riqueza, aumentando ou diminuindo a demanda por ativos reprodutíveis e, assim, aumentando ou diminuindo a renda gerada na produção de novos itens” (Carvalho, 1994: 47).

Tal instabilidade cíclica nos níveis de produto, emprego e renda, foi uma das preocupações fundamentais de Keynes (Ferrari Filho, 2006a). Em última instância, afirmava Keynes, o problema das flutuações decorre do fato de que, “uma economia monetária [...] é essencialmente uma economia em que *mudanças de pontos de vista sobre o futuro* são capazes de influenciar o volume de emprego” (1964: 4, grifos inseridos). Para suavizar o ritmo destas “mudanças de pontos de vista sobre o futuro”, por parte daqueles que possuem capacidade de dinamizar a atividade econômica, ou seja, os empresários, Keynes propôs uma nova filosofia social para resolver “os principais problemas da sociedade econômica em que vivemos [...] [quais sejam] sua incapacidade para proporcionar o pleno emprego e a sua arbitrária distribuição de renda” (1964: 372). Nesse sentido, Keynes, incorporando em suas pretensões um caráter “razoavelmente conservador” (1964: 378), pretendeu que

[o] Estado deverá exercer uma influência orientadora sobre a propensão a consumir, seja através de seu sistema de tributação, seja, em parte, por meio da fixação da taxa de juros e, em parte, talvez, recorrendo a outras medidas [...] Eu entendo, portanto, que uma *socialização* algo ampla dos *investimentos* será o único meio de assegurar uma situação aproximada de pleno emprego, embora isso não implique na necessidade de excluir ajustes e fórmulas de todas as espécies que permitam ao Estado cooperar com a iniciativa privada (1964: 378, grifos inseridos).

A requerida orientação estatal propugnada por Keynes expressava-se por meio daquilo que define, em última instância, o norte econômico de qualquer sistema social: a política. Keynes (*apud* Minsky, 1986: 8) define o problema político como precisando

[c]ombinar três elementos: eficiência econômica, justiça social e liberdade individual. O primeiro precisa de crítica, precaução e conhecimento técnico; o segundo, um espírito não egoísta e entusiasta que ame o homem ordinário; o terceiro, tolerância, amplitude [de conhecimento], apreciação da variedade e da independência, que prefere, sobretudo, oferecer oportunidade progressista ao excepcional e ao aspirante.

Conforme define Carvalho (2008), a política econômica keynesiana não se caracteriza por um princípio alocativo, mas por um princípio de mobilização. Ela objetiva impulsionar, sobretudo, os estoques de recursos que se desviam da demanda efetiva e, logo, da realização das expectativas dos empresários, agentes dos quais dependem o emprego e o aumento da renda e da riqueza. Imbuído desse norte orientador, quais os papéis que cabem às políticas monetária, fiscal e cambial, nos escritos de Keynes?

De acordo com Keynes (1971, capítulo 32), a política monetária deve realizar, via operações de *open-market* que administrem a taxa de juros básica da economia, o alinhamento dos preços relativos dos ativos passíveis de investimento no sistema econômico. Para Keynes (1964: 225-226), todos os ativos possuem intrinsecamente

uma taxa de juros e pela comparação entre as diversas remunerações factíveis de escolha, os agentes podem destinar seus recursos – caso lhes seja mais vantajoso, em termos de liquidez, custo de carregamento e quase-renda – a ativos não promotores da expansão da atividade econômica. Isso acontecerá principalmente quando os investimentos produtivos realizados no passado tornaram-se estoques involuntários e expectativas frustradas.

A taxa de juros básica sinalizada pela autoridade monetária deveria se manter em pleno conhecimento público e em um patamar considerado normal, conforme os hábitos e as rotinas dos indivíduos, pois como aponta Carvalho (1999: 275) “as pessoas formam uma expectativa da taxa de juros *normal* e esperam que as taxas atuais gravitem ao seu redor”. Assim, como há um desconhecimento incalculável acerca do futuro, a taxa de juros é sempre alvo de tentativas de antecipação por parte dos agentes, que a ela se atentam para não incorrerem em custos de oportunidade.

Carvalho (1994) chama a atenção para uma ilustração representativa de como a política monetária atua na determinação da composição de *portfólio* dos agentes. Segundo o autor,

[é] neste sentido que se constrói a pirâmide invertida que caracteriza a visão keynesiana da relação entre a moeda e os demais ativos financeiros [...] No vértice está a moeda legal, e sobre esse vértice se apóiam os outros ativos, em camadas sucessivas, definida cada uma pelos arranjos institucionais que estabelecem as regras de conversibilidade entre os grupos [...] e pela relação entre as taxas de retorno obtidas em cada coleção de ativos (1994: 43-44).

O efeito da política monetária sobre a demanda efetiva, no entanto, é indireto, pois impacta inicialmente sobre as condições de liquidez do mercado monetário para, em seguida, motivar diferentes decisões nos agentes. Dessa maneira, caso o interesse do Estado seja promover a ampliação do volume de capital da sociedade, é cabível a redução da taxa de juros para estimular investimentos produtivos. Ademais, a manutenção da taxa de juros em patamares compatíveis com a eliminação da escassez de capital significa ainda a *eutanásia do rentier*, classe que não é remunerada pelos seus “riscos e o exercício da habilidade e do julgamento”, mas por “explorar o valor da escassez do capital” (Keynes, 1964: 375-376). Porém, há momentos em que a política monetária pouco contribui para a estabilização dos ciclos econômicos.

A limitação da política monetária em induzir expansões na demanda efetiva sobrevém quando a incerteza dos agentes, tanto consumidores quanto investidores, os faz preferir reter moeda a despendê-la, independentemente do nível de juros estipulado pela Autoridade Monetária. Nesse cenário, comum em momentos de crise econômica, vigora a preferência plena pela liquidez, que faz com que o entesouramento da moeda torne-se o objeto de desejo dos agentes. Por atuar de modo indireto sobre o sistema econômico, podendo, em algumas ocasiões, pouco impactar sobre o comportamento dos agentes e sobre a demanda efetiva, Keynes (1964: 164) argumenta que “da minha parte, sou agora algo cético do sucesso de uma política meramente monetária direcionada a exercer influência sobre [o complexo] da taxa de juros”. Não por menos, Keynes (1980: 350) denota que,

[n]ão é muito correto que eu confira importância primaz à taxa de juros. Confiro importância primaz à escala de investimento e me interesso na taxa de juros como um dos elementos para se

alcançar isto. Mas, devo considerar a intervenção estatal como encorajadora de investimento um fator mais importante.

A intervenção estatal diretamente encorajadora de investimentos apresenta-se na política fiscal, que se ancora tanto na administração de gastos públicos – algo completamente diferente de *déficit público* – quanto na política de tributação. Três são os objetivos da tributação: (i) permitir que a renda desigualmente distribuída possa ser realocada (Keynes, 1964); (ii) ampliar ou reduzir a renda pessoal disponível, fomentando, respectivamente, o aumento ou a contenção da demanda agregada (Keynes, 1972); e (iii) viabilizar a expansão da capacidade de investimento do Estado e, por conseguinte, a estabilização automática das economias monetárias da produção (Keynes, 1980).

A administração dos gastos públicos, na perspectiva original de Keynes (1980, cap. 5), centra-se na constituição de dois orçamentos: o corrente e o de capital. O orçamento corrente diz respeito ao fundo de recursos necessários à manutenção dos serviços básicos fornecidos pelo Estado à população sob sua guarda, tais como saúde pública, educação, infraestrutura urbana e previdência social. Embora, como aponta Kregel (1985), Keynes acreditasse na importância desses gastos, principalmente as políticas de transferência de renda, enquanto dinamizadores da demanda efetiva, o orçamento corrente deveria ser sempre superavitário ou, no limite, equilibrado³.

A necessidade de inibição de déficits públicos no orçamento corrente decorre dos reflexos deles sobre uma economia monetária, entre os quais: (i) a criação de dívidas de “peso morto”, isto é, dívidas para as quais nenhum serviço lucrativo foi constituído em contrapartida para equilibrar seu pagamento futuro; (ii) uma pressão sobre a taxa de juros da economia, em função da demanda por recursos privados por parte do setor público, para financiar seus saldos deficitários; e (iii) o risco de, a depender do ritmo de crescimento e do perfil do endividamento *vis-à-vis* o crescimento econômico e o aumento das receitas públicas, o Estado ficar refém de criar dívida nova para pagar dívida velha.

Nesse contexto, Keynes (1980: 278) deixa claro que “eu não devo objetivar alcançar a compensação das flutuações cíclicas do sistema econômico por meio do orçamento corrente. Eu devo deixar esta tarefa ao orçamento de capital”. Assim sendo, o orçamento de capital é aquele em que se discriminam as despesas referentes a investimentos produtivos feitos pelo Estado a bem da manutenção da estabilidade do sistema econômico. Esses investimentos devem ser realizados por órgãos públicos ou semi-públicos⁴, desde que com objetivos claros de regulação do ciclo econômico.

O orçamento de capital pode ser deficitário, mas os superávits necessariamente obtidos no orçamento corrente o financiariam. Dessa forma, o orçamento público keynesiano é, por princípio, equilibrado e, ademais, propõe efetivar “atividades produtivas ou semi-produtivas que substituirão gradualmente a dívida de peso morto” (Keynes, 1980: 277). O orçamento de capital, por ser um indutor de instituições

³ A título de ilustração de sua preocupação com o equilíbrio orçamentário, Keynes (1980: 204-205) argumenta que as pensões a serem pagas após a Segunda Guerra Mundial “constituir-se-iam em um severo fardo, ao ser necessário pagar pensões para as quais não havia fundos acumulados e, simultaneamente, acumular fundos para pensões futuras”. Essas discussões ocorreram no Comitê Inter-Departamental para a Seguridade Social, iniciado em junho de 1941, e se centraram, principalmente, entre Keynes e William Beveridge, *chairman* do referido Comitê. Para mais, veja: Keynes (1980: Capítulo 4).

⁴ Para Keynes (*apud* Kregel, 1985: 37), o órgão semi-público “busca o bem público [...] [e] aproxima-se mais do *status* de uma corporação pública do que de uma empresa privada. [Como exemplo, tem-se] as universidades, o Banco da Inglaterra e a Autoridade Portuária Londrina e [...] instituições *joint-stock*”.

produtivas, é construtor de seu próprio superávit, ao longo do tempo. Para o equilíbrio das finanças públicas basta que não se incorra em déficit corrente, uma vez que os superávits do orçamento corrente financiam eventuais desequilíbrios no orçamento de capital, no curto prazo, bem como os retornos dos investimentos públicos realizados tendem a equilibrar, no longo prazo, o próprio orçamento de capital. Nas palavras de Keynes (1980: 320), “dispêndios de capital devem, no mínimo parcialmente, se não completamente, pagar a si mesmo”.

De forma bastante diversa do que o analista desavisado tem em mente, a política fiscal de gasto público keynesiana não tem caráter de instrumento de *última instância*. A definição de *estabilizador automático* pode ser encontrada no próprio Keynes (1980: 322): “um programa de longo prazo [de investimentos de organismos públicos ou semi-públicos] que seja capaz de reduzir a amplitude potencial de flutuação para limites muito mais estreitos”. Seguindo o argumento do Autor, a principal tarefa do *estabilizador automático* seria o de **prevenir** flutuações através de um programa estável e contínuo de investimentos de longo prazo. Não seria função do orçamento de capital socorrer um pico ou um vale da trajetória econômica, mas, **evitar** que picos ou vales venham a ocorrer. Uma vez estabelecido um programa de longo prazo de investimentos produtivos, as oscilações que se apresentarem no curto prazo são mais facilmente contornáveis, no bojo do próprio programa de longo prazo, por meio da antecipação de algumas medidas futuras, haja vista o surgimento dos primeiros sintomas de insuficiência de demanda efetiva, ou pelo postergar de algum projeto de investimento, porquanto se percebam quaisquer sinais de excesso de demanda agregada.

Nesse particular, portanto, as ações de contenção de flutuações no curto prazo não devem ser restritas a promover fases de expansão, mas devem ser requisitadas, inclusive, para evitarem-se episódios de excesso de demanda agregada. Como aponta Keynes (*apud* Szmrecsányi, 1984: 194),

[d]ecorre, então, que a maior quantidade de dinheiro, disponível para gasto, nos bolsos dos consumidores vai se deparar com uma quantidade de bens que não é aumentada [Assim] [...] o consumidor voltaria para casa com dinheiro a lhe queimar os bolsos [...] [de forma que] é preciso arranjar alguns meios de retirar do mercado o poder aquisitivo; senão os preços deverão subir até que os bens disponíveis sejam vendidos a preços que absorvam o acréscimo de gastos – ou seja, prevalecerá o método de inflação.

O equilíbrio do orçamento de capital no longo prazo dado pelos retornos esperados das inversões produtivas que ele financia, torna mais racional e viável o orçamento público em sua totalidade, fomentando ao longo do tempo a construção de superávits e, por conseguinte, poupança pública. Torna-se, assim, ainda mais distante a associação que costumeiramente se faz da política econômica keynesiana como propositora de déficits públicos. Nas palavras de Keynes (1980: 352), o déficit público só advirá se “o volume de investimentos planejados falhar na produção do equilíbrio”. Nessas condições, e **somente nelas**, “[o] equilíbrio [orçamentário] poderá ser encontrado por meio do desequilíbrio (...) do orçamento corrente. Admitidamente isto deverá ser um último recurso, que deverá entrar em jogo apenas se a maquinaria do orçamento de capital se quebrar” (Keynes, 1980: 352). Não obstante, Keynes ainda argumenta que, para não restarem dúvidas quanto a sua proposição para a política fiscal,

“então, decididamente (...) [não se deve permitir] que se confunda a ideia fundamental do orçamento de capital com o particular – e um tanto quanto desesperado – expediente do déficit” (1980: 353-354).

O papel fundamental dado ao gasto com o investimento *vis-à-vis* em consumo, concentra-se, em especial, sobre três aspectos. Primeiramente, o estoque acumulado de riqueza na sociedade depende essencialmente das decisões de investimento, pois essas decisões mobilizam recursos ociosos na forma de máquinas, equipamentos e, principalmente, de trabalho humano. Em segundo lugar, como destaca Carvalho (2008), o aumento inicial da riqueza, em decorrência da passagem de recursos de um indivíduo para outros no ato de investir, é capaz de gerar um circuito de gastos e, então, novos aumentos de renda por meio do efeito multiplicador. Por fim, nas palavras de Keynes (1980: 350) “porque eu preferiria uma forte escala de investimento em relação a um crescimento no consumo [?]. Minha principal razão sobre este ponto é que eu não acredito que tenhamos alcançado o ponto de saturação do capital”. Em outras palavras, investimento amplia a riqueza e, portanto, eles deverão ser estimulados enquanto existir possibilidade de ampliação do estoque de capital acumulado na economia.

O orçamento de capital não deve fomentar investimentos públicos rivais, mas complementares aos investimentos da iniciativa privada⁵ (Carvalho, 1999). Deve-se promover a complementaridade entre as iniciativas privada e pública sendo que essas últimas, *par excellence*, devem funcionar como indutoras das primeiras e, assim, como estabilizadoras das flutuações cíclicas do sistema econômico. Não é demais salientar que as expectativas dos agentes são o fator desestabilizador do sistema e que, portanto, é sobre elas que atuará a política fiscal de gasto com investimento. Tão claro deve ser isso que Keynes elabora a noção de orçamento de capital para que o investidor produtivo tenha a atuação estatal compromissada consigo.

Em suma, em um mundo incerto, no qual agentes arriscam sua possibilidade de comando sobre a riqueza social a fim de conseguirem mais desse poder no futuro, a política fiscal deve ser aquilo de mais sólido que a iniciativa privada tem contato, garantindo uma dinâmica de crescimento da riqueza e, portanto, fomentando as prospecções dos investidores. Nessa direção, argumenta Minsky (1986: 6), “se o mecanismo de mercado tiver que funcionar bem, nós devemos nos arranjar para constranger a incerteza devida aos ciclos de negócios, para que as expectativas que guiam os investimentos possam refletir a visão de um progresso tranquilo”.

No que diz respeito à política cambial, as proposições de Keynes direcionam-se para a articulação de um regime de taxa de câmbio administrada que objetiva assegurar tanto o equilíbrio externo quanto a estabilidade dos preços. Em sua *International Clearing Union*, Keynes deixa clara essa ideia ao sinalizar que um dos objetivos de um arranjo cambial administrado porém adaptável às circunstâncias, deveria ser o de reduzir as incertezas sobre os preços futuros dos ativos e dos bens *tradeables* quando os agentes econômicos fossem tomar decisões de fechamento de contratos de câmbio (Ferrari Filho, 2006b: Capítulo 3).

Ademais, Keynes preocupou-se em enfatizar que a dinâmica externa de economias monetárias não poderia prescindir de instrumentos que viabilizassem simetrias de equilíbrio entre as relações comerciais e financeiras dos países. Nesse sentido, Keynes propôs a criação de um *international market maker* que deveria (i) emitir uma moeda de aceitação universal, (ii) assegurar as condições para que os

⁵ Cabe ainda apontar que os investimentos do orçamento de capital devem estar relacionados a inversões tecnicamente sociais, que são aquelas “decisões que não são feitas por outros se o Estado não as fizer” (Kregel, 1985: 37).

desequilíbrios comerciais fossem automaticamente compensados e os países deficitários não ficassem reféns da necessidade de atração de capitais para financiar seus balanços de pagamentos, (iii) sinalizar as regras de administração cambial e (iv) instituir mecanismos de controle de capitais.

Ao ser explorada a ideia que permeia os objetivos buscados pelo *international market maker*, pode-se apontar que são duas as intenções de Keynes com suas proposições de política cambial: (i) tornar menos incertas as expectativas empresariais e (ii) sinalizar maior liberdade à condução da política monetária, seja por inibir efeitos *pass-through* do câmbio para os preços domésticos, seja por possibilitar a liberdade da taxa de juros em relação à atração de capitais externos especulativos⁶, o que não traria nem volatilidade aos juros (e o custo de oportunidade e de financiamento que ele representa ao investimento produtivo) e tampouco o ônus às finanças públicas. Em suma, a política cambial em Keynes pretende estabelecer, além do equilíbrio das contas externas, a estabilidade nas expectativas empresariais e a autonomia das demais políticas econômicas, principalmente a monetária.

Evidencia-se, enfim, que a política econômica keynesiana, tanto em sua concepção quanto em sua operacionalização, pretende a manutenção dos níveis de demanda efetiva, tendo como fim mitigar o desemprego involuntário, por meio da estabilização das expectativas empresariais. O resultado que se objetiva atingir, em última instância, através das políticas econômicas keynesianas, é a construção de uma sociedade com eficiência econômica, justiça social e liberdade individual. Tendo essa ideia em mente, na próxima seção faz-se uma análise tanto da condução das políticas macroeconômicas no Brasil ao longo do período 1995-2011, quanto das medidas contracíclicas efetivadas para enfrentar o contágio da economia brasileira pela recente crise econômica internacional.

3. Reflexões sobre a política econômica brasileira no período 1995-2011 à luz de Keynes

3.1 As políticas econômicas e a economia brasileira entre 1995-2011

O objetivo das duas próximas seções é debater aspectos da política econômica e da *performance* da economia brasileira no período pós-implantação do Plano Real, em julho de 1994, até 2011, a partir das ideias que conformam a lógica operacional das políticas econômicas keynesianas. É importante ressaltar, contudo, que se sabe que tanto o referido Plano de estabilização, quanto as diretrizes da política econômica pós-Regime de Metas de Inflação (de agora em diante, RMI) não foram articuladas sob princípios keynesianos, mas detiveram inspiração teórica decorrente do *mainstream* econômico, seja a propugnada pelo *Consenso de Washington*, seja a do chamado *Novo Consenso Macroeconômico*. Assim sendo, as políticas de Keynes e os objetivos dela servirão, em analogia, como uma lupa pela qual se analisará a economia brasileira contemporânea à guisa de novas ideias e proposições sobre os rumos até tomados pelas Autoridades Econômicas Brasileiras (AEB).

O Plano Real, a exemplo de outras experiências de estabilização nos países emergentes, em especial os da América Latina, baseou-se na liberalização das contas comercial e financeira e na âncora cambial, com taxa de câmbio valorizada. Os

⁶ Não é por menos que Keynes (*apud* Szmrecsányi, 1984: 203) afirma que “[n]ão podemos ter esperança de controlar as taxas internas de juros, se os movimentos de recursos de capital para fora do país forem ilimitados”.

programas de estabilização alicerçados na referida lógica encerraram desdobramentos, quase sempre, com a seguinte sequência: (i) no primeiro momento, ocorre uma queda abrupta da taxa de inflação acompanhada por uma apreciação substancial da taxa de câmbio⁷; (ii) quando a taxa real de câmbio aprecia-se, os saldos da balança comercial deterioram-se, implicando desequilíbrios nas transações correntes do balanço de pagamentos; (iii) tais desequilíbrios passam a ser financiados pela entrada de capitais estrangeiros, em especial especulativos e direcionados para os títulos públicos; (iv) a dívida pública se eleva e seu custo de rolagem pressiona o déficit público; (v) déficits gêmeos – externo e fiscal – sinalizam inconsistência de “fundamentos macroeconômicos” para o mercado; e (vi) crises cambiais manifestam-se⁸.

Nesse particular, no início de 1999, quando a estratégia de financiamento do déficit externo crônico da economia brasileira esgotou-se e o grau de confiança dos agentes na política econômica deixou de existir, não houve alternativa a não ser a mudança do regime monetário-cambial, o que pôs fim ao Plano Real propriamente dito, uma vez que houve substituição da banda cambial pelo câmbio flexível e o RMI passou a ser a “âncora” monetária. É importante destacar, entretanto, que mesmo diante de regimes monetário e cambial diversos, a ênfase das políticas econômicas brasileiras desde 1994 é, sobretudo, a estabilidade monetária e, portanto, a política monetária tem um papel ativo. Esse caráter da política monetária objetivou diferentes fins entre 1994 e 2011. No período 1994/1999, a Autoridade Monetária (AM) buscou atrair fluxos de capital que equilibrassem o balanço de pagamentos e, por conseguinte, assegurassem os recursos para a administração da taxa de câmbio. A partir da adoção do RMI, a política monetária passou a se preocupar em convergir a inflação para a meta, tornando-se responsável pela estabilidade de diversos fatores causais da inflação, notadamente a demanda agregada e o câmbio.

Para Keynes (1964), juros representam uma alternativa de investimento utilizada pelos agentes em suas tentativas de ampliação da riqueza que possuem e, por isso, cabe aos juros básicos a possibilidade de ser instrumento de política econômica. Nesse sentido, Keynes (1980b: 276) aponta que “não podemos ter esperança de controlar as taxas internas de juros, se os movimentos de recursos de capital para fora do país forem ilimitados”. Sem controle de capitais, a necessidade de se utilizar a taxa de juros para atrair capital externo, que financie o balanço de pagamento, termina por retirar autonomia da política monetária, pois ela fica subordinada a responder à preferência pela liquidez dos investidores internacionais.

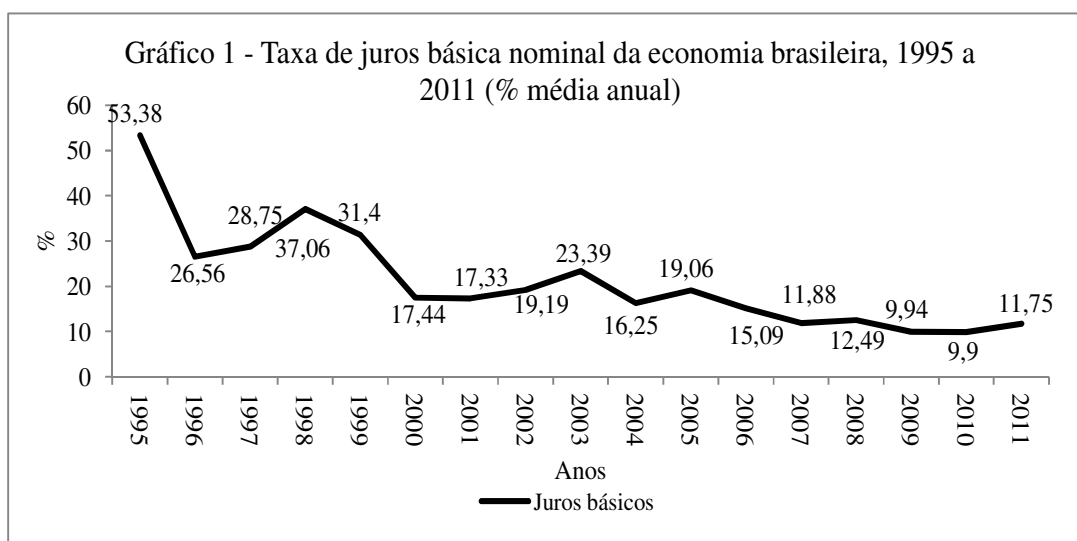
Entre 1995 e 1999, período de âncora cambial com ampla mobilidade de capitais e déficit em transações correntes, a taxa de juros resultante da política monetária ficou refém daquilo que os capitais internacionais especulavam como prêmio para investirem no Brasil e permitirem, dessa forma, a continuidade administração cambial. Nesse período, a necessidade de manutenção de patamares cambiais que inibissem qualquer risco de repasse de possíveis desvalorizações cambiais aos preços domésticos e que servissem como âncora de expectativa de preços futuros aos agentes, fez com que a taxa de juros doméstica carregasse um diferencial notável em relação à taxa de juros média internacional.

⁷ Uma dependência por fluxos de capitais internacionais causa, entre outros problemas, a apreciação da taxa real de câmbio. Assim sendo, na ausência de outros mecanismos compensatórios, o crescimento dos desequilíbrios comerciais acaba deixando o país em uma situação de crescente vulnerabilidade externa.

⁸ México, Brasil e Argentina, a citarem-se apenas exemplos da América Latina, passaram por este processo, em 1994/1995, 1998/1999 e 2001/2002, respectivamente.

A partir da adoção do RMI, em julho de 1999, a lógica da política de juros da AM não mais se concentrou **apenas** em atrair fluxos de capitais internacionais para elevar a “poupança externa” e, por conseguinte, equilibrar o balanço de pagamentos, mas, também, voltou-se para controlar a demanda agregada, visando, assim, manter a taxa de inflação dentro do intervalo previamente estabelecido pelo RMI. Para cumprir a sua política monetária restritiva, a AM precisou fazer com que os detentores de poder de investimento ratificassem a constrição monetária, demandando os títulos públicos que, ao serem adquiridos, desviaram meios de pagamento para a circulação financeira, viabilizando, assim, o controle da base monetária.

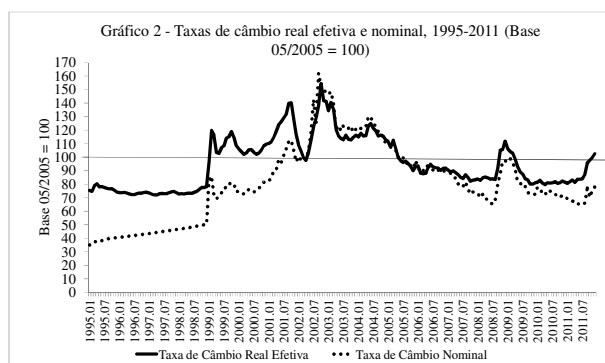
Pois bem, tenha-se claro, portanto, que desde 1994 os juros da política monetária estiveram, como principal instrumento utilizado para o exercício da política econômica brasileira, destinados a precificar a composição de *portfólio* dos agentes, fosse para captar capitais externos fosse para controlar a criação de moeda de crédito ao público. Os valores desta precificação estão representados no Gráfico 1, a seguir, que mostra a evolução da taxa de juros básica da no Brasil entre 1995 e 2011. Os juros foram, em média, iguais a 21,22% ao ano, entre 1995 e 2011. Três valores chamam a atenção, quais sejam, (i) durante a âncora cambial, entre 1995 e janeiro de 1999, a taxa de juros acumulou média anual equivalente a 33,6%; (ii) ao longo do RMI, a média dos juros alcançou 19,21% a.a.; (iii) com a crise internacional, iniciada em 2007, o valor médio dos juros alcança seu menor patamar, 11,19%. Ou seja, as taxas de juros básicas, apesar de apresentaram um viés de baixa ao longo do período, mantiveram-se em patamar bastante elevado. Destaque-se, ademais, que a queda mais significativa ocorreu após o contágio da economia brasileira pela crise econômica internacional, em meados de 2008, não obstante esta tenha se iniciado no segundo semestre de 2007. Logo, a flexibilidade monetária foi esporádica e circunscreveu-se a momentos no bojo da crise econômica internacional.



Fonte: Elaboração própria baseada em Ipeadata (2012).

Nota: Entre dezembro de 1996 e março de 1999, calculou-se os juros médios anuais baseados na TBar, então taxa de juros básica da economia brasileira. Para todos os outros momentos usou-se a Over-Selic.

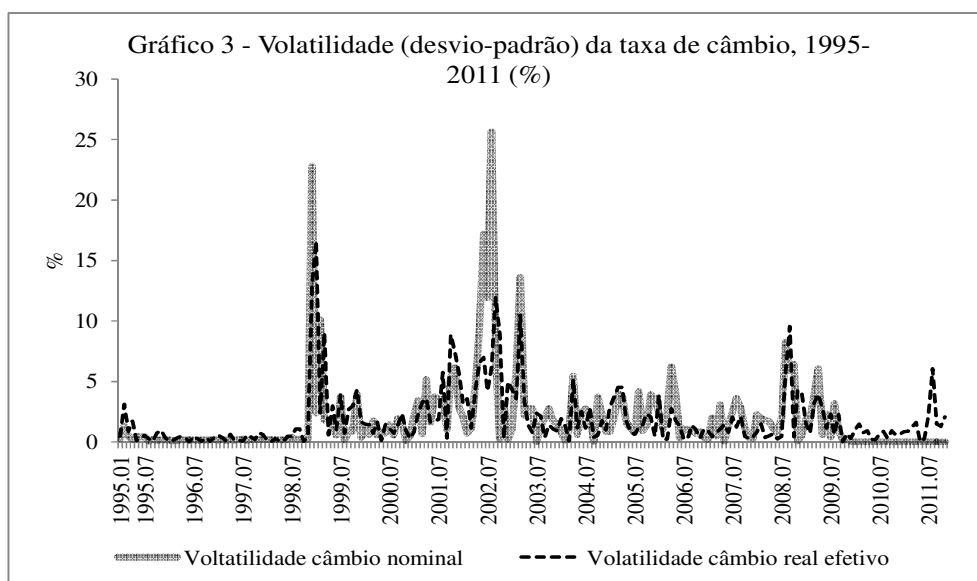
O resultado desse diferencial foi um vertiginoso influxo de capitais para o País e, por conseguinte, a apreciação da taxa real de câmbio cuja consequência para a economia brasileira foi, por um lado, a reversão de seu saldo comercial com a necessidade, conforme ressaltam Bresser-Pereira e Nakano (2003), de atração de “poupança externa” para o equilíbrio do balanço de pagamentos em transações correntes. Nesse particular, a vulnerabilidade externa do País recrudescceu, na medida em que o déficit do balanço de pagamentos em transações correntes foi financiado, em grande parte, por capitais especulativos de curto prazo. Ademais, como os fluxos monetários com o exterior são um dos fatores condicionantes da base monetária, para evitar que o influxo de capital, em especial o *hot money*, na economia brasileira fosse convertido para *reais*, inviabilizando, assim, a estabilidade monetária recém alcançada, realizou-se uma forte esterilização via emissão de títulos de dívida pública, majoritariamente indexados à taxa básica de juros e, partir de fins de 1998, também remunerados pela variação da cotação cambial. Assim, a apreciação cambial impactou, ainda, sobre as finanças públicas, através da expansão dos gastos financeiros e da dívida pública. O Gráfico 2 e o Gráfico 3, ilustram a evolução das taxas de câmbio real e efetiva e a volatilidade da taxa de câmbio, respectivamente.



Fonte: Elaboração própria baseada em Ipeadata (2012).

Não obstante, o *modus operandi* do RMI via elevadas taxas de juros, somado ao regime de câmbio flutuante, em um contexto de abertura econômica, não impediu a instabilidade da taxa de câmbio nominal, como destaca o Gráfico 3, apesar da relativa tendência de continuidade de apreciação da taxa real de câmbio, evidenciada pelo Gráfico 2. O que se teve, portanto, foi uma tendência volátil de valorização cambial. Conforme aponta Keynes, volatilidades significam maiores dificuldades para se formarem opiniões sobre o futuro o que, por sua vez, implica menores investimentos produtivos, seja por conta da imprevisibilidade dos preços de venda, caso a produção tenha como destino o mercado externo, seja em função de os custos de matérias primas importadas se tornarem instáveis (mesmo que a apreciação cambial tenda a barateá-los), seja por ambos os fatores. Há, ainda um último complicador da apreciação cambial que

diz respeito à valorização do salário real, que pode conduzir a desvio de demanda do País para o resto do mundo, reduzindo o dispêndio agregado em produção doméstica e desestimulando novos investimentos.



Fonte: Elaboração própria baseada em Ipeadata (2012).

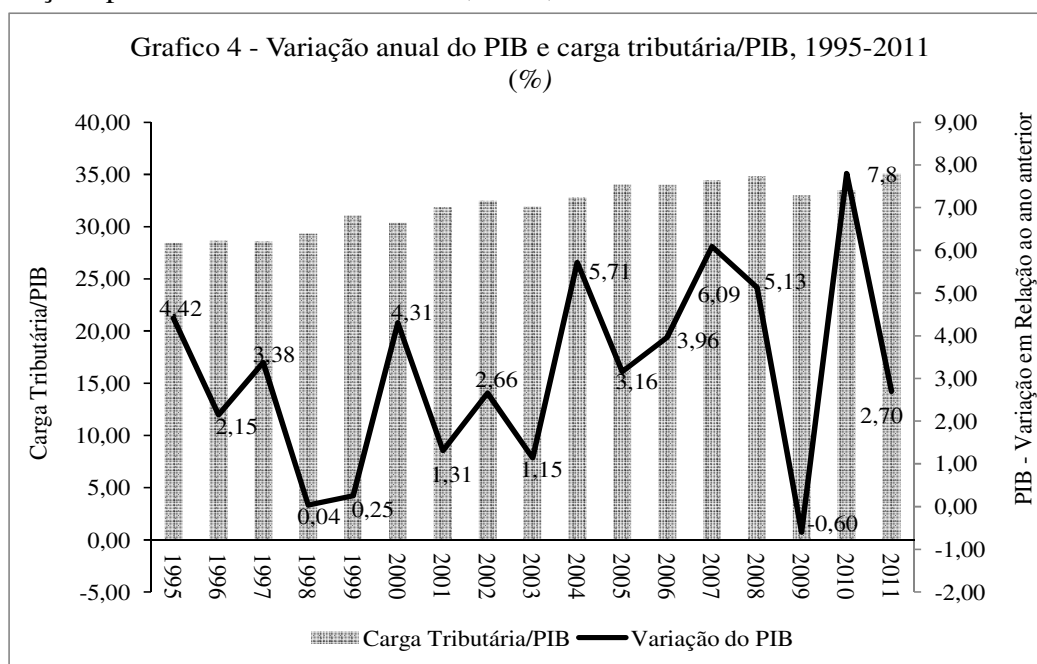
Assim sendo, a dependência de “poupança externa” para equilibrar o balanço de pagamentos em transações correntes foi uma constante no período pós-Plano Real, com exceção do período 2003-2007 em que houve um superávit nas transações correntes devido à dinâmica exportadora das *commodities* agrícolas e minerais. Diga-se de passagem, a substituição das exportações de produtos manufaturados por exportações de *commodities* agrícolas e minerais acabou contribuindo para apreciar ainda mais a taxa de câmbio, ocasionando um círculo vicioso no processo de exportações, uma vez que recrudescer o arrefecimento das exportações de produtos manufaturados e intensivos em tecnologia⁹.

A articulação das políticas econômicas no Brasil desde 1995 acabaram por expandir a dívida pública e por comprometer o resultado fiscal do setor público. Ao passo em que o custeio das atividades da AM é feito pelas receitas do Tesouro Nacional, o preço da política monetária, apresentado no Gráfico 1, foi um elevado custo às finanças públicas. Assim sendo, não restou alternativa ao setor público a não ser financiar-se por uma taxa contínua maior proporcionalmente ao PIB. Isso está ilustrado no Gráfico 4, abaixo, que apresenta a evolução do crescimento do PIB e da razão carga tributária/PIB, entre 1995 e 2011. Se, por um lado, a taxa de variação anual do PIB brasileiro não somente foi baixa – a média anual foi da ordem de 3,1% – mas também volátil à *la stop-and-go*¹⁰, durante todo o período 1995-2011, por outro lado, a

⁹ A ocorrência deste fenômeno, conhecido por “doença holandesa”, é explicado com particularidade por Bresser-Pereira (2009).

¹⁰ A propósito, somente em três anos seguidos, 2005, 2006 e 2007, o PIB cresceu a taxas crescentes, respectivamente, 3,2% a.a., 4,0% a.a. e 6,1% a.a.. Nos outros anos do período 1995-2011, o crescimento do PIB ou foi negativo ou ocorreu tanto a taxas crescentes quanto a taxas decrescentes.

carga tributária, em proporção ao PIB, elevou-se continuamente, com exceção de reduções pouco substanciais em 1997, 2000, 2003 e 2009.



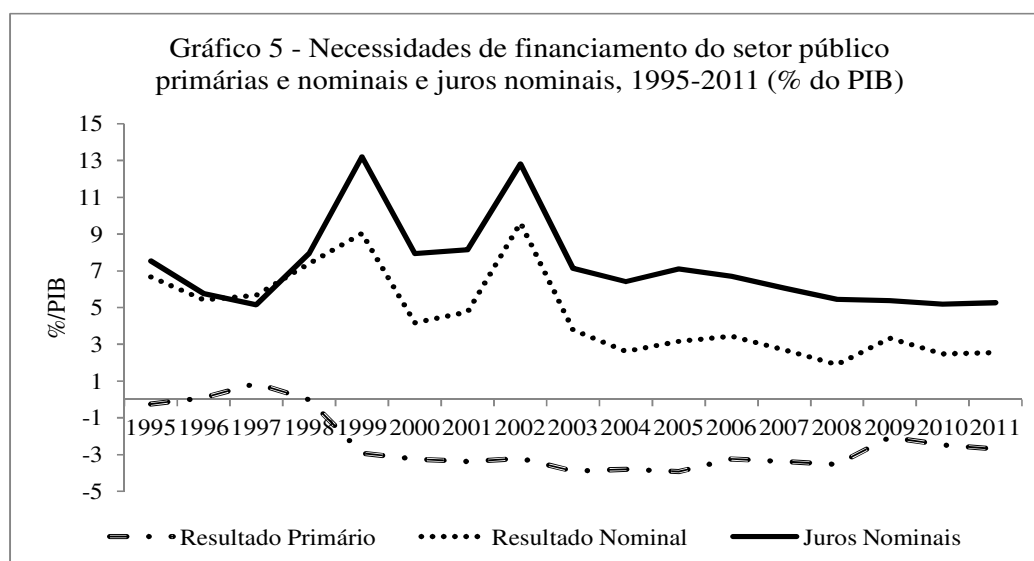
Fonte: Elaboração própria baseada em Ipeadata (2012).

Tendo como referência a teoria keynesiana, uma das possíveis causas para esse comportamento do produto brasileiro pode ter sido o desincentivo ao investimento, ao consumo e às exportações, decorrente tanto da política monetária contracionista quanto da apreciação cambial. Mais especificamente, o alto custo do crédito afeta as decisões de investimento produtivo das seguintes formas: (i) por meio da construção de estoques involuntários, via compressão de consumo, (ii) por intermédio de as expectativas dos investidores serem confrontadas por uma política monetária que, visando unicamente a estabilidade do nível de preços, acaba restringindo a demanda agregada e (iii) custo oportunidade ao investimento produtivo e ao consumo.

Retornando ao ponto das finanças públicas, devido tanto ao mau crescimento médio do PIB, quanto à volatilidade do crescimento do PIB, tornou-se inviável ao Estado ampliar sua participação na riqueza social de outra forma que não por meio da ampliação de sua carga de tributação. Caso o interesse da política econômica, assim como se expressa na teoria keynesiana, tivesse ocorrido no sentido de estimular o crescimento da riqueza, a alíquota dessa que seria transferida ao Estado aumentaria de forma automática, sem a necessidade de uma maior carga tributária imposta à sociedade. E, não obstante o aumento de carga tributária, bem como a realização de poupanças primárias durante quase todo o período 1995-2011 (com exceção, apenas, de 1997), o Estado brasileiro incorreu em necessidades de financiamento nominais.

Em outros termos, o contingenciamento de gastos correntes não financeiros, em custeio e investimento público (que conformam os dispêndios primários, nas contas públicas primárias), foi incapaz de facear os elevados dispêndios financeiros incorridos pelo Estado, o que implica déficits nominais. Destaque-se que, se a ocorrência de superávits primários foi constante, o pagamento de juros resistente à queda não pode ter decorrido de desequilíbrios fiscais primários. Os déficits nominais decorreram, então, dos gastos financeiros do setor público que, se não foram causados por déficits da

política fiscal (uma vez que houve recorrentes superávits primários) somente podem ter sido causados pelos títulos de dívida pública que deram vazão à política monetária. O Gráfico 5, abaixo, apresenta as necessidades de financiamento do setor público, para os anos 1995-2011.



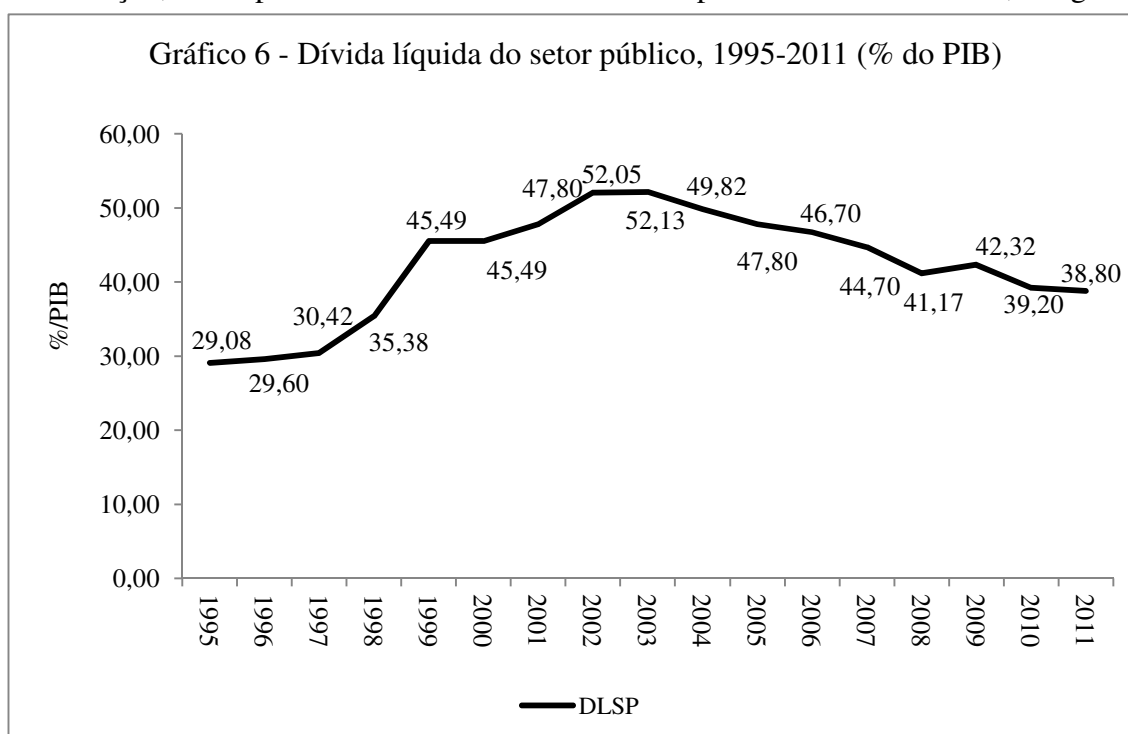
Fonte: Elaboração própria baseada em BCB (2012).

Nota: (i) Valores de fim de período; e (ii) Valores negativos significam superávit e valores positivos, déficit.

Como mostra o Gráfico, apenas em 1997 houve um déficit primário mais expressivo, enquanto que em 1996 e 1998 o resultado fiscal foi equilibrado. Em 1995 e a partir de 1999, como cláusula do acordo de ajuda do Fundo Monetário Internacional ao Brasil em 1998, os superávits primários se tornaram um meta e seus valores tornaram-se significativos após o início do governo Lula, em 2003. Entretanto, o déficit nominal e o pagamento de juros nominais foram bastante elevados durante todo o período, e somente apresentaram queda após 2006, (muito mais em função do maior crescimento acumulado do PIB do que por diminuição do dispêndio monetário). Em 2009, como resposta à crise econômica internacional, o Governo ampliou os dispêndios públicos em políticas de transferência de renda, como o “Bolsa Família”, e instituiu programas de investimentos públicos, como o “Minha Casa, Minha Vida”. Isso explica a redução no superávit primário assistida pós-2009.

O resultado do desajuste imputado pelos fluxos financeiros (haja vista os dispêndios públicos de juros nominais em relação ao PIB, conforme Gráfico 5) às contas públicas foi um crescimento vertiginoso da dívida líquida do setor público (DLSP) que saltou de 29,0% do PIB em 1995, para 52,1% em 2002, maior patamar do período 1995-2011. A partir de então, a relação DLSP/PIB passou a decrescer, notadamente entre 2007 e 2008, em decorrência, exclusivamente, da maior média anual de crescimento do PIB, após 2006. O pico alcançado pela DLSP em 2002 resultou do ataque especulativo quando da eleição presidencial daquele ano. Com livre mobilidade de capitais, a taxa de câmbio desvalorizou-se em função do refluxo de investimentos externos e a taxa de juros foi elevada para conter a fuga de capitais. Juros maiores incidindo sobre uma DLSP expandida pela desvalorização cambial fizeram com que o nível de endividamento verificado em 2002 continuasse em 2003, com fortes

repercussões sobre os gastos financeiros com juros do setor público (Gráfico 5). A título de ilustração, o comportamento da DLSP brasileira é apresentado no Gráfico 6, a seguir.



Fonte: Elaboração própria baseada em IPEADATA (2012).

Nota: Valores de fim de período.

Enfim, diante de todos os dados expostos e utilizando do formato orçamentário bipartite de Keynes, tem-se que no Brasil não há a noção de orçamento de capital, mas algo como um *orçamento financeiro*, cuja contraparte, que se chamaria *orçamento corrente*, é incapaz de facear os dispêndios daquele, pois mesmo encontrando-se em constantes superávits durante aproximadamente todo o período em tela, os montantes acumulados de poupança primária não impediram o crescimento da DLSP. Os déficits incorridos pelo setor público caracterizaram-se pela sua componente financeira tornando-se, assim, déficits de peso morto, visto que não constroem suas fontes de pagamento. Os fluxos de pagamento financeiro, ao exigirem a construção de superávits primários, inibem os dispêndios públicos instigadores de demanda agregada (consumo e investimentos públicos).

Considerando-se que, em média anual, os juros reais pagos pelo setor público foram equivalentes a 7,8% do PIB entre 1995 e 2007 e que, nesse mesmo período o superávit primário acumulou média anual igual a 2,4% do PIB, e que a carga tributária média do setor público foi de 30,0% do PIB, por ano, o pagamento dos juros nominais representou 23,3% de todos os recursos públicos, enquanto o superávit primário representou 8,0% desses recursos. Isso significa que 31,3% de tudo o que o setor público arrecadou foi engessado, não impactando, ou pouco impactando, a depender da forma como se distribuiu o pagamento de juros, sobre a demanda agregada da economia brasileira. Esse montante engessado, por sua vez, equivaleu a, média anual, 9,0% do PIB destacado da realização de demanda efetiva, entre 1995 e 2007 (BCB, 2012, e Ipeadata, 2012).

Por fim, de forma bastante diferente do que o déficit no orçamento de capital keynesiano propõe – a manutenção da confiança dos empresários – os déficits

financeiros (nominais) incorridos pelo Estado brasileiro não promovem a manutenção das taxas de empregos (pelo contrário, pois visam conter a demanda agregada e a espiral salário preços, de acordo com os pressupostos teóricos do RMI). Cabe lembrar que déficits financeiros originam-se do pagamento de juros e esses pagamentos se dedicam à remuneração de *rentistas*. Ao passo em que o superávit primário configura uma poupança de recursos que busca equilibrar, ainda que parcialmente, o impacto do déficit nominal sobre as finanças públicas, o que se tem, com efeito, é um repasse de recursos do conjunto da população para os detentores dos títulos públicos, o que impede a melhora da distribuição de renda no País. Melhorar a distribuição de renda, um dos problemas mais graves do sistema capitalista para Keynes, era um dos objetivos centrais da sua filosofia social proposta em sua *GT*.

3.2 Foram keynesianas as políticas contracíclicas brasileiras?

Para enfrentar a crise econômica internacional iniciada em fins de 2007, o governo brasileiro implementou, a partir do primeiro trimestre de 2009, diversas medidas, notadamente de cunho fiscal e monetário. No primeiro caso, vale destacar: a redução da alíquota dos Impostos, de Renda sobre Pessoa Física (IRPF) e de Operações Financeiras (IOF) sobre compras a prazo, e sobre Produtos Industrializados (IPI) para automóveis, eletrodomésticos, materiais de construção; a ampliação dos valores pagos nos benefícios do “Bolsa Família”; a instituição do programa de habitação “Minha Casa, Minha Vida”; e a criação e intensificação no aporte de recursos em linhas especiais e subsidiadas de financiamento à produção agrícola, à compra de materiais de construção, à construção de infraestrutura, entre outras. No que tange às medidas contracíclicas de natureza monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) (i) flexibilizou a utilização e as regras de recolhimento do depósito compulsório, utilizando-o para injetar liquidez nos mercados monetário e financeiro nacional e para financiar empréstimos do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), (ii) agilizou a compra por parte dos bancos públicos de instituições financeiras em risco de insolvência, e (iii) iniciou uma série de cortes na taxa de juros básica da economia brasileira de janeiro a julho de 2009, reduzindo-a de 13,75% para 8,75% (BCB, 2012).

Como mostra Ferrari Filho (2009), entre fins de 2008 e início de 2009, a tese de “descolamento” da economia brasileira em relação à crise econômica mundial foi refutada, uma vez que o Brasil, mesmo tendo implementado medidas contracíclicas, passou a sofrer diretamente os impactos então sentidos pelos países desenvolvidos. Como resultado da crise, a atividade econômica refreou-se significativamente, com uma queda de 0,6% do PIB em 2009, ante um crescimento de 5,1% em 2008. Nesse período, os principais indicadores que dinamizam a demanda agregada da economia brasileira, quais sejam, investimento, consumo e exportações, caíram significativamente: a taxa de investimento recuou 20,3%, o consumo privado decresceu 1,1% e as exportações declinaram 22,1% no primeiro semestre de 2009 (Ferrari Filho, 2009).

A despeito da morosidade das AEB em agirem diante da crise, as medidas de estímulo à demanda agregada efetivadas no primeiro trimestre 2009 acabaram surtindo algum efeito, principalmente no que toca à redução da taxa de desemprego no País, que de 6,8% em dezembro de 2008, alcançou 9,0% em março de 2009, retornando a 6,8% em dezembro desse ano. Ademais, não se assistiu a grandes falências no sistema financeiro nacional, como ocorreu nos países centrais. No entanto, não se pode dizer que as políticas contracíclicas implementadas tenham tido natureza estritamente *keynesiana*. Embora o resultado – desejado e alcançado – pelas AEB com essas políticas possua caráter keynesiano, por dinamizarem, de forma contracíclica, a demanda efetiva,

Keynes reclamava uma situação de normalidade perene do sistema econômico que, ao impedir a ocorrência de ciclos, viabilizasse ao investidor melhores expectativas sobre o futuro, estimulando-o a abrir mão de sua liquidez. Ou seja, as políticas econômicas keynesianas propõem a ação contínua do Estado no sentido de se evitarem trajetórias recessivas e não, como foi o caso no Brasil, esperar que a intervenção estatal ocorra *ex-post* à manifestação de crises. Enfim, não se espera do Estado remediar, mas, sim, evitar os ciclos econômicos a que estão sujeitas as economias monetárias.

Em suma, mesmo com atraso e com medidas relativamente tímidas como a modesta redução da taxa de juros básica, as AEB lograram êxito no combate à crise. Assim sendo, caso o argumento keynesiano de o Estado utilizar de *perenes estabilizadores automáticos* de demanda efetiva tivesse sido o convencionalmente adotado, certamente haveria uma dinâmica menos cíclica da economia brasileira. Crises de demanda efetiva, como a que foi vivenciada pelas economias mundial e brasileira desde 2007, muito dificilmente seriam tão impactantes e certamente teriam uma rápida duração. Ao perceber que a expectativa do empresário é o fator causal das crises e, ao mesmo tempo, é a causadora da prosperidade do sistema econômico, Keynes propôs políticas econômicas estabilizadoras automáticas que viabilizem bases seguras à ação empresarial. Não bases, como se fez no Brasil, de quase *extrema unção*, mas de compromisso constante.

4. Considerações Finais

A preocupação de Keynes dizia respeito, essencialmente, a como promover a maior riqueza social possível e que fosse passível de usufruto pela maior quantidade de indivíduos, tendo como elemento central nessa produção de riqueza os empresários e seus *animal spirits*, a todo tempo confrontados pela incerteza inerente ao futuro. Nesse dilema e coerente com sua preocupação, Keynes propôs a intervenção estatal como forma de basear as expectativas empresariais.

A intervenção estatal, nos escritos originais de Keynes, por um lado, centra-se em três âmbitos: monetário, fiscal e cambial. No que diz respeito à condução da política monetária, a ideia é que sua instrumentalização, via taxa de juros, não rivalize com o investimento produtivo e, assim, não impacte desfavoravelmente sobre a escala de investimentos, sem, contudo, negligenciar o controle dos preços. A política fiscal, para Keynes, é a mais importante atuação estatal e estrutura-se (i) na política de tributação e (ii) na noção de um orçamento bipartite, segregado em orçamento corrente e orçamento de capital. O primeiro, cujo objetivo é financiar os serviços estatais básicos, deveria ser sempre superavitário. O segundo, que objetiva ancorar as expectativas por meio da estabilização automática, poderia ser deficitário desde que financiado pelos superávits do orçamento corrente, no curto prazo, e pelos lucros advindos dos investimentos realizados pelas suas próprias ações, no longo prazo. Portanto, para Keynes, equilíbrio orçamentário era peça-chave na lógica de condução da política fiscal. Por fim, a taxa de câmbio deveria ser administrada (algo do tipo *managed floating*), visando que a taxa de câmbio mantenha-se relativamente estável ao longo do tempo, sendo isso imprescindível para dinamizar a atividade exportadora.

Aplicada tal lógica à condução da política econômica no Brasil após 1995, apreende-se que tanto a política fiscal quanto a política cambial foram subordinadas à política monetária, ou seja, ao longo desse período tem predominado o regime de dominância monetária. Com seu objetivo único de manter a inflação em taxas substancialmente baixas durante todo o período 1995/2011, a política monetária

operacionalizou taxas de juros bastante elevadas que, por um lado, foram incoerentes com um crescimento econômico sustentado e, por outro lado, oneraram as finanças públicas em um nível incompatível com os superávits primários, redundando no crescimento vertiginoso da DLSP.

Na ausência de controles abrangentes sobre o influxo de capitais internacionais no País, a taxa de câmbio ficou a mercê das especulações dos agentes externos sobre como e onde aplicar suas poupanças. Esses, por vezes influenciados por motivos externos, como a crise desencadeada pelo *subprime* norte-americano, por vezes por fatores endógenos, como a corrida presidencial de 2002, conduziram movimentações de divisas que implicaram a elevada volatilidade cambial, perceptível principalmente no período de câmbio flutuante, após 1999. No período de câmbio administrado, a propósito, a tentativa de controle de tal volatilidade causou a crise cambial brasileira, em fins de 1998 e início de 1999, após ter deixado a taxa de juros doméstica sob pouco controle da AM, a exemplo do que argumentava Keynes desde os anos 1940.

Mesmo no que tange às políticas econômicas de combate a crise econômica internacional, pouco se pode denominar keynesiano – no máximo, a presença do Estado no equilíbrio da dinâmica econômica, algo inimaginável em uma perspectiva teórica convencional. As medidas contracíclicas caracterizaram-se por um perfil *ex-post* de socorro, que buscou salvar o País do fundo do poço quando a tese do “descolamento” da economia brasileira em relação à economia mundial viu-se refutada. Para Keynes, as políticas de estabilização devem ser perenes, pois constantes devem ser os investimentos empresariais responsáveis pela prosperidade econômica. É necessário, que o termo estabilização automática traga à mente a ação de política econômica que mantenha a trajetória do sistema econômico em um nível de normalidade tal que não cause distúrbios à expectativa empresarial. Crescimento *stop-and-go*, como o verificado no Brasil, é prejudicial ao ânimo empresarial, como toda e qualquer volatilidade dos preços básicos da economia, como câmbio, juros e salário. Para a ocorrência do investimento produtivo em um ambiente de incerteza, o empresário requer constância e é isso que Keynes propôs com a estabilização automática. No Brasil, face à crise, as políticas econômicas foram de última instância, pois não intentaram estabilizar a expectativa empresarial, mas salvá-la.

Com o início do governo Dilma Rousseff, a articulação das políticas econômicas instrumentais deteve um novo perfil, em que o crescimento econômico parece ter assumido uma importância equivalente à estabilidade de preços. Várias medidas neste sentido podem ser denotadas, como a intensificação de medidas macroprudenciais sobre o crédito e sobre o câmbio, reduzindo a sensibilidade juros da inflação e da volatilidade cambial. Ademais, ações de compensação dos efeitos da crise internacional que se arrasta desde 2007 foram implementadas, a exemplo do que se fez em 2008, porém, com certa antecipação. A AM adotou uma nova postura, levando a taxa Selic a seu menor patamar desde a criação do referido Sistema, em 1986. Aliás, os juros de varejo foram reduzidos via bancos públicos que, ao reduzi-los, foram seguidos pelos bancos privados dando vazão à concorrência no mercado bancário.

Entretanto, não se pode – a risco de uma análise precipitada – dizer que há tons mais próximos às ideias de Keynes na recente política econômica levada a efeito no País. Em continuidade ao segundo governo Lula, 2007/2010, mas, com maior intensidade, a política econômica assume matizes difusos, sem atrelamento imediato a uma determinada perspectiva teórica, haja vista exercitar um rigoroso RMI alinhavado à ampliação da demanda agregada via aumento dos investimentos públicos ou à redução das taxas de juros do varejo bancário. Certo é, contudo, que o atual Governo, bem como

seu antecessor, detiveram posturas diferentes, que se refletiram em políticas fiscal e de renda que, em concomitância ao conservadorismo da política monetária, buscaram incentivar a ampliação do emprego, da renda e da riqueza, algo distinto do que se observou entre 1995 e 2006. Talvez, esta postura ambígua tenha sido responsável pelas maiores expansões do PIB entre 2006 e 2008, o que sinaliza que os empresários respondem aos estímulos dados pelo Estado, tal qual propugnado por Keynes. Corroborando, ainda, esta ideia, a percepção de que o PIB cresceu apesar dos elevados juros. Ou seja, o cálculo empresarial apostou com maior convicção em um País que oferece bases de demanda efetiva sobre as quais se pode ter boas expectativas de futuro. Com o passar do tempo, os contornos dados à política econômica recente poderão ser mais bem definidos e, talvez, serão eles mais próximos àquilo que Keynes propôs. Em suma, a “política econômica deve refletir uma visão ideológica; ela deve ser inspirada pelos ideais de uma boa sociedade. E, é evidente que enfrentamos uma falha de visão, com uma crise nos anseios e nos objetivos aos quais a política econômica deve servir” Minsky (1986: 8).

Referências Bibliográficas

- Arestis, Phillip; Paula, Luis F. de; Ferrari Filho, Fernando (2009) “A nova política monetária: uma análise do regime de metas de inflação no Brasil” *Economia e Sociedade*, 18(35), p. 1-30.
- Banco Central do Brasil (BCB) (2009). *Manual de Estatísticas Fiscais Publicadas pelo Departamento Econômico do Banco Central do Brasil*, Brasília:BCB.
- _____ (2012) *Séries Temporais de Economia e Finanças*. <http://www.bcb.gov.br>, acessado em março de 2012.
- Bresser Pereira, L. C.; Dalla’acqua, F. (1991) Economic populism versus Keynes: reinterpreting budget deficit in Latin America. *Journal of Post Keynesian Economics*, 14(1), pp. 19-38.
- Bresser Pereira, L. C.; Nakano, Y. (2002) Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade. *Revista de Economia Política*, v. 22, nº 3(80), p. 146-180.
- _____ (2003) “Crescimento econômico com poupança externa?” *Revista de Economia Política*, v. 23, nº 2(90), p. 3-27.
- Bresser-Pereira, Luis C. (2009) *Globalização e Competição*, Rio de Janeiro: Campus Elsevier.
- Carvalho, Fernando J. C. de (1992) *Mr Keynes and the Post Keynesians: principles of macroeconomics for a monetary production economy*. Aldershot: Edward Elgar.
- _____ (1994) “Temas de Política Monetária Keynesiana” *Ensaio FEE*, (15): 1, p. 33-61.
- _____ (1999) “Políticas econômicas para economias monetária” In: Lima, Gilberto T.; Sicsú, João; Paula, Luis F. (orgs.) *Macroeconomia Moderna: Keynes e a economia contemporânea*, Rio de Janeiro: Campus, p. 258-281.
- _____ (2008) “Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana” *Análise Econômica*, 26 (50), p. 7-25.
- Davidson, Paul (1972). *Money and the Real World*. London: Macmillan Press Ltda.
- _____. (1982) *International Money and the Real World*. London: Macmillan
- Ferrari Filho, Fernando (2006a) “A economia de Keynes e as proposições keynesianas de política econômica”, In: Ferrari Filho, Fernando (Org) *Teoria Geral setenta anos depois: ensaios sobre Keynes e teoria pós-keynesiana*, Porto Alegre: UFRGS, pp.45-60.

- _____ (2006b) *Política comercial, taxa de câmbio e moeda internacional: uma análise a partir de Keynes*, Porto Alegre: UFRGS.
- _____ (2009) “Como era de se esperar a crise internacional chegou ao Brasil. E agora, o que fazer para mitigarmos os impactos da crise em 2009 e retomarmos o crescimento em 2010?” *Economia & Tecnologia*, 5 (17), p. 27-32.
- Gobetti, Sérgio; Orair, Rodrigo (2010) Estimativa da carga tributária de 2002 a 2009 *Nota Técnica do IPEA*, nº. 16, Brasília:Ipea/DIMAC.
- Ipeadata (2012) *Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - Dados de macroeconomia*. Disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>, acessado em março de 2012.
- Keynes, John M. (1964) *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New York: HBJ Book.
- _____ (1972) *Essays in Persuasion. The Collected Writings of John Maynard Keynes*, v. IX, London: Royal Economic Society.
- _____. *Activities 1940 – 1946: Shaping the Post-War World employment* (The Collected Writings of John Maynard Keynes, v. XXVII). London: Royal Economic Society, 1980a.
- _____. *Activities 1940 – 1944: Shaping the Post-War World – The Clearing Union*. (The Collected Writings of John Maynard Keynes, v. XXV). London: Royal Economic Society, 1980b.
- Kregel, Jan (1985) “Budget deficits, stabilisation policy and liquidity preference: Keynes’s Post-War policy proposals”, In: Vicarelli, Fausto (ed.) *Keynes’s Relevance Today*, London: Macmillan, p. 28-50.
- _____ (1994-1995) “The viability of economic policy and the priorities of economic policy” *Journal of Post Keynesian Economics*, 17(2), p. 261-277.
- Marcuzzo, Maria C. (2005) *Keynes and the Welfare State*. Versão Preliminar. Roma: Universidade de Roma. Disponível em <http://www2u.biglobe.ne.jp/~olympa/Cambridge/hyoushi/marcuzzo.doc>, acessado em dezembro de 2010.
- Modenesi, A. M.; Modenesi, R. L.; Martins, N. M. (2011) A modified Taylor rule for Brazilian economy: convention and conservatism in a decade of inflation targeting (2000-2010). *IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira*, Rio de Janeiro.
- Minsky, Hyman (1982) *Can “It” Happen Again? Essays on instability and finance*. New York: M.E.Sharpe Inc.
- _____ (1986) *Stabilizing an Unstable Economy*, New Heaven: Twentieth Century Fund Report.
- Szmrecsányi, Tamás (1984) “Keynes”, In: Fernandes, Florestan (org.) *Coleção Grandes Cientistas Sociais*, nº 6. São Paulo: Ática.
- Terra, F. H. B. (2011) A dívida pública no Brasil pós-Real: uma interpretação keynesiana. Tese de doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 163f.