

Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC
Centro Socioeconômico - CSE
Departamento de Economia e Relações Internacionais

EDUARDO PRADO SOUZA

**APLICAÇÃO DA HIPÓTESE DE FRAGILIDADE FINANCEIRA
NA ECONOMIA BRASILEIRA: UMA ANÁLISE DO PROBLEMA FISCAL DO
GOVERNO DILMA ROUSSEFF**

Florianópolis, 2017

EDUARDO PRADO SOUZA

**APLICAÇÃO DA HIPÓTESE DE FRAGILIDADE FINANCEIRA
NA ECONOMIA BRASILEIRA: UMA ANÁLISE DO PROBLEMA FISCAL DO
GOVERNO DILMA ROUSSEFF**

Monografia submetida ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito obrigatório para a obtenção do grau de Bacharelado.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Arend

Florianópolis, 2017

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota **9,5 (Nove e meio)** ao aluno Eduardo Prado Souza na disciplina CNM 7107 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Marcelo Arend (Orientador).

Prof. Dr. Guilherme de Oliveira.

Prof. Dr. Wagner Leal Arienti.

AGRADECIMENTOS

Nesse trabalho de conclusão de curso, as homenagens que tentarei fazer nessa sessão se delimitam principalmente às pessoas ou instituições que me ajudaram a concluir este trabalho, tenha sido uma ajuda direta, ou indireta por meio de incentivos e de apoio em geral. Claro que os agradecimentos que farei aqui serão um tanto quanto simplórios, não representando de maneira fidedigna os verdadeiros sentimentos que tenho pela pessoa ou instituição.

Primeiramente queria agradecer aos meus pais, Eliane Teresinha Xavier do Prado e João Luís Santos Souza, que apesar de todas as dificuldades vivenciadas ao longo desses meus vinte e dois anos, estiveram sempre ao meu lado, me apoiando em tudo que eu fazia, principalmente quando era relacionado a coisas da faculdade, mesmo com dificuldades tanto financeiras quanto pessoais, se sacrificaram para que eu conseguisse chegar até aqui sendo o homem que eu sou.

Queria agradecer aos meus irmãos, Jonathan e Delaine Prado Souza, que apesar das dificuldades vivenciadas por eles nesses últimos quatro anos, sempre me apoiaram nesse caminho percorrido, e sempre estiveram presentes nas principais comemorações, além de trazerem ao mundo os meus três sobrinhos, que junto a eles e meus pais, são as pessoas que mais amo no mundo.

Vale também o agradecimento aos meus familiares em geral, representados por avós, tios e tias, cunhados, primos e entre outros, que sempre que me encontravam me desejavam felicitações, com olhares de orgulho pelo caminho que trilhei dentro da faculdade, sempre me ajudando em tudo que precisei e sempre me encorajando a continuar nessa vida que resolvi trilhar.

A galera do banquinho não pode estar fora dessa minha homenagem, dado que foram os amigos que tive praticamente desde o começo da faculdade, e que me propiciaram momentos que foram além dos ambientes da faculdade, desde viagens ou até as sextas da Vodka, desde os trabalhos em grupo até as conversas no nosso amado banquinho. Então por isso eu deixo um beijo e um abraço ao Thiago, Carol, 1007, Lucão, Lucas, Dakini, Felipe, Day, Aka, Ana Lília e Maísa.

Tenho que agradecer também a três mulheres que são incríveis, que deixaram o ambiente universitário bem mais leve, além de me propiciar risadas e conversas que vou levar

para a vida toda. Por isso mando beijos para Alê, Mari e Feh, principalmente para a Feh, que nessa reta final de faculdade foi uma pessoa extremamente presente tanto na construção da monografia, quanto em apoio emocional.

Algumas pessoas são necessárias citar aqui porque realmente apesar de não estar tão presente, sempre me apoiaram, sempre me mandaram mensagens de apoio e felicitações, e realmente merecem todo o meu carinho. Mando um beijo e um abraço então para Camilla, Thainá, Keylla, Angélica, Ana, Gabi, Matheus, Rapha e muitos outros.

Queria demonstrar minhas homenagens a todos que estiveram junto comigo quando eu estava no Centro Acadêmico Livre de Economia, durante a gestão Alvorada, durante a comissão de formatura (Gabi e Mari) e principalmente aos alunos que ajudei quando eu fiquei um ano e meio na monitoria de Economia Matemática, que me ajudaram a firmar meu conhecimento e me fizeram gostar desse contato com alunos, reafirmando meus gostos, principalmente em me manter na vida acadêmica.

Queria dedicar uma homenagem ainda ao pessoal do escritório Cristóvam e Palmeira, onde trabalhei por quase dois anos, que sempre me apoiaram nos afazeres universitários, bem como me propiciaram momentos de conversas e ensinamentos que levarei para toda minha vida profissional. Ao Beh, Felipe, Caio, Josi, Bruna, July, Sabrina, Tati, Allan, Carol e outros, um abraço.

Ainda no meio acadêmico, queria fazer uma homenagem aos professores em geral, que em suma maioria sempre que precisei de algum auxílio se propuseram a me ajudar tanto em afazeres acadêmicos, quanto em atividades extracurriculares, com as provas de mestrado e afins. Nesse quesito queria agradecer ao meu orientador, Marcelo Arend, que além de propiciar os conhecimentos necessários para fazer esse trabalho nas matérias de formação econômica do Brasil II e Economia Brasileira Contemporânea, me ajudou sempre que foi necessário em tudo que precisei, apesar de ter sido corrido esse semestre, a sua ajuda foi primordial. Nesse tocante, queria agradecer a um professor em especial também, Guilherme de Oliveira, que me ajudou em simplesmente tudo que precisei, dado que sempre que precisava de algo batia lá na porta da sua sala e ele sempre, mesmo ocupado, me atendia com maior educação do mundo, me auxiliando em tudo que precisei, além de ser um excelente professor, me ajudando na ANPEC, nas matérias que fiz com ele (foram três), na monografia, no Artigo e em outras coisas. Outros professores também caberiam ser citados, mas para não me alongar muito, deixo meu obrigado.

Nessa linha de professores, queria explicar meu agradecimento ao professor doutor Fábio Henrique Bittes Terra, professor atual do departamento de economia da Universidade

Federal do ABC (UFABC), por todo o auxílio via E-mail que ele me deu, principalmente na construção do indicador de fragilidade financeira utilizado no presente trabalho e no entendimento de um artigo seu, que foi um dos principais trabalhos utilizados.

Os agradecimentos a Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC) são válidos, dado que me propiciou com certeza os quatro melhores anos da minha vida, que me modificou de uma maneira tão grande, onde vivenciei momentos inacreditáveis, momentos que talvez eu nunca imaginasse vivenciar em toda minha vida, me trazendo momentos de tristeza e alegria, que realmente ajudou a me transformar na pessoa que sou hoje, e a me transformar no economista que serei. É muito devido há esses anos que tive dentro dessa faculdade, que me motivaram a continuar na vida acadêmica, que eu consiga anos ainda melhores que esses que se passaram, evoluindo cada vez mais na pessoa que eu sou hoje.

Não podemos anular nossas decisões,
mas apenas tomar decisões diferentes no futuro.
(Código de Conduta)

RESUMO

O presente trabalho tem como principal objetivo aplicar a hipótese de fragilidade financeira no setor público brasileiro para conseguir analisar e buscar possíveis justificativas para o problema fiscal do governo de Dilma Rousseff. Para tal análise, usou-se a fundamentação teórica keynesiana e pós-keynesiana, com foco principal na atuação do Estado por parte dessa abordagem, além de focar também na hipótese de fragilidade financeira desenvolvida por Hyman Minsky para elucidar a estrutura de governo de Dilma Rousseff e caracterizá-la dentro da taxonomia desenvolvida por este autor. O trabalho em questão visa elucidar o contexto histórico brasileiro contemporâneo para compreender os problemas fiscais do governo de Dilma Rousseff, contexto esse que foi demarcado de 1995 até 2016, compreendendo os governos de Fernando Henrique Cardoso, Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff. O que se concluiu é que as variáveis fiscais corroboram o problema fiscal, e mesmo que o indicador de fragilidade financeira tenha resultado em um valor especulativo, é denotado uma situação relativamente frágil para o setor público, que é basicamente justificado pelas políticas adotadas durante o governo de Dilma Rousseff, mas que também são justificados pelas atuações de governo anteriores.

Palavras-chave: Hipótese de Fragilidade Financeira. Problema. Fiscal Dilma Rousseff

ABSTRACT

The main objective of this research is to apply the financial fragility hypothesis in the Brazilian public sector in order to analyze and search for explanation for Dilma Rousseff's Government fiscal problems. To reach conclusions for this research, Keynesian and Post-Keynesian theories were used. The principal focus of this present search were analyze state's performances using financial fragility hypothesis developed by Hyman Minsky to explain Rousseff's government structure and characterize within the taxonomy developed by this author. This paper aim to elucidate Brazilian contemporary historical context to understand Rousseff's government fiscal problems. This historical context was demarcated from 1995 to 2016 and included Fernando Henrique Cardoso, Luiz Inácio Lula da Silva and Dilma Rousseff governments. What has been concluded is that fiscal variables corroborate the fiscal problem, and even though the indicator of financial fragility has resulted in a speculative value, it is denoted an extremely fragile situation for the public sector, which is basically justified by the policies adopted during Rousseff's government, but which are also justified by previous government actions.

Keywords: Financial Fragility Hypothesis. Fiscal Problem. Dilma Rousseff

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Inflação Acumulada Brasileira de 1990 – 2000 (%).....	29
Figura 2. Saldo da Balança Comercial de 1995- 2014 (US\$ Bilhões).....	34
Figura 3. Inflação Acumulada Brasileira de 2000 – 2014 (%).....	36
Figura 4. Resultado Primário e Nominal em Proporção ao PIB (%).....	37
Figura 5. Taxa de Pobreza e Pobreza Extrema de 1999 – 2014 (%).....	39
Figura 6. Índice de Gini de 2001 – 2014.....	39
Figura 7. Taxa de Desemprego (%) e Salário Médio Anual (R\$).....	40
Figura 8. Taxa Selic de 2003 – 2016 (%).....	43
Figura 9. Taxa de Câmbio de 2000 – 2015.....	44
Figura 10. Número índice de FBCF de 2011 – 2016.....	46
Figura 11. Índice de Fragilidade Financeira de 2000 – 2016.....	54
Figura 12. Operações de Crédito e Receita Total (Bilhões R\$).....	55
Figura 13. Índice de Fragilidade Financeira com Requisitos de Empréstimos de 2000 – 2015.....	57
Figura 14. PIB e IFFSP de 2000 – 2016.....	58
Figura 15. Resultado Nominal e Primário de 1997 – 2016 (% PIB).....	60
Figura 16. DIB e DEB de 2001 – 2016 (Milhões R\$).....	61
Figura 17. DLGG e DLSP de 2001 – 2016 (Milhões R\$).....	62
Figura 18. NFSP Nominal e Primário de 2001 – 2016 (% PIB).....	63

LISTA DE QUADROS

Quadro 1. Indicadores Econômicos do Brasil de 1993 – 1999.....	31
Quadro 2. Indicadores da Economia Brasileira de 2003 – 2010.....	37
Quadro 3. Indicadores da Economia Brasileira de 2010 – 2016.....	45
Quadro 4. Taxa de Variação (%) das Receitas e Despesas do Setor Público de 2000- 2016..	56

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BCB – Banco Central do Brasil

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico

COPOM – Comitê de Política Monetária

DEB – Dívida Externa Bruta

DIB – Dívida Interna Bruta

DLGG – Dívida Líquida do Governo Geral

DLSP – Dívida Líquida do Setor Público

FBCF – Formação Bruta de Capital Fixo

FHC – Fernando Henrique Cardoso

FSE – Fundo Social de Emergência

IFFSP – Índice de Fragilidade Financeira do Setor Público

IFFSPre – Índice de Fragilidade Financeira do Setor Público com base em requisitos de empréstimos

IPCA – Índice de Preço ao Consumidor Amplo

IPI – Imposto sobre Produto Importado

IPMF – Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira

LDO – Lei das Diretrizes Orçamentárias

LOA – Lei Orçamentária Anual

LRF – Lei de Responsabilidade Fiscal

Lula – Luiz Inácio Lula da Silva

NASDAQ – *National Association of Securities Dealers Automated Quotations*

NFSP – Necessidade de Financiamento do Setor Público

PAI – Plano de Ação Imediata

PBM – Plano Brasil Maior

PIB – Produto Interno Bruto

PIL – Plano de Investimento e Logística

PSI – Plano de Sustentação do Investimento

STN – Secretária do Tesouro Nacional

URV – Unidade Real de Valor

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	14
1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.2 OBJETIVOS.....	16
1.2.1 Objetivo Geral	16
1.2.2 Objetivos Específicos	16
1.3 JUSTIFICATIVA	16
1.4 METODOLOGIA.....	17
2 ABORDAGEM KEYNESIANA E PÓS KEYNESIANA	20
2.1. PREMISSAS DA ABORDAGEM KEYNESIANA	20
2.1.1. O papel do estado pela abordagem keynesiana	23
2.2. HIPÓTESE DE FRAGILIDADE FINANCEIRA	24
3 ANALISE HISTÓRICA BRASILEIRA	27
3.1 DO PLANO REAL AO INICIO DOS ANOS 2000.	27
3.2 O GOVERNO LULA	33
3.3 O GOVERNO DE DILMA ROUSSEFF	41
4. APLICAÇÃO DA HIPOTESE DE FRAGILIDADE FINANCEIRA	48
4.1 ALGUNS CONCEITOS DE SETOR PÚBLICO	48
4.2 UMA ANALISE DO INDICADOR DE FRAGILIDADE FINANCEIRA	51
4.3 ANÁLISE DO PROBLEMA FISCAL DO GOVERNO DILMA ROUSSEFF	59
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	65
REFERÊNCIAS	68
APÊNDICE	

1 INTRODUÇÃO

1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

O papel do Estado tem distintas interpretações dentro das várias correntes do pensamento econômico, destacando principalmente as premissas sobre o seu tamanho ou sua interferência na economia, e até se sua existência é realmente necessária. Apesar de ter muitas interpretações, o presente trabalho focará na visão Keynesiana e Pós-Keynesiana, por apresentarem uma análise robusta sobre seu papel na economia. Esta visão coloca o papel do Estado como tendo importância para o funcionamento da economia, dado que este possui o papel de deixar a economia mais estável, quando intervém em situações que lhe são necessárias, principalmente com a iminência de crises no setor produtivo e financeiro (MINSKY, 2013, p. 336-350). Minsky (2013) ainda afirma que o governo deve regular o mercado sem se sobrepor a ele, levando ao orçamento funcional (equilibrado de forma criteriosa¹: superávits e inflação sob controle nos *booms*, déficits e alguma inflação nas depressões) e tendo uma estrutura tributária capaz de suprir as necessidades financeiras do Estado sem interferir na eficiência econômica.

É nessa visão de agente estabilizador, que se dará a importância necessária que o governo tem, dado que para conseguir impor seu papel na economia, este precisará ter uma estrutura de governo estável e extremamente solvente, capaz de lidar com as instabilidades inerentes ao sistema capitalista. Consoante a essa visão que entra o trabalho de Hyman Minsky ao expor a Hipótese de Fragilidade Financeira e inerente a ela, a taxonomia adotada para as firmas do sistema econômico, na qual este avalia o funcionamento de uma economia inerentemente instável e como os agentes econômicos interagem nela.

Minsky (2013) elabora uma taxonomia para os fluxos de caixas, representando três tipos de agentes econômicos, sendo eles Hedges, Especulativo e Ponzi. Estruturas do tipo Hedges são estruturas seguras, que têm a expectativa de quitação dos compromissos financeiros garantidos pelos fluxos de caixas, oriundos das receitas esperadas serem superiores aos compromissos para todos os períodos no tempo de contrato. Este tipo de estrutura é solvente, líquida e possui uma margem financeira relativamente boa. Agentes especulativos têm ainda um nível de solvência bom, mas já são agentes ilíquidos em alguns períodos de contrato, dado que o fluxo de caixa oriundo das receitas esperadas não é sempre

¹ Teoria das finanças funcionais.

superior aos compromissos de pagamento, ou seja, há sempre uma necessidade de refinanciamento. No extremo, há a estrutura Ponzi, que é extremamente insolvente e ilíquida, no qual todos os compromissos financeiros são superiores as receitas esperadas. Nota-se que estruturas Ponzi são extremamente frágeis, dado a necessidade contínua de refinanciamento, ficando a mercê de choques na economia.

Apesar de Minsky ter elaborado sua Hipótese de Fragilidade Financeira para as firmas, nada contraria a ideia de usar esta em outro agente econômico, nesse caso o próprio governo. O arcabouço teórico desenvolvido por Minsky foi utilizado já em muitos trabalhos de diferentes formas, mas em específico para o governo brasileiro, o trabalho realizado por Terra e Ferrari Filho (2011) elaborou uma análise robusta para o primeiro e segundo governo de Luiz Inácio Lula da Silva, para o qual construiu um indicador de fragilidade financeira e aplicou a estrutura governamental deste presidente.

O governo de Dilma Rousseff tem sofrido bastante discrepância em sua análise, dado que seu governo passou por inúmeros problemas econômicos e por ter acabado de maneira não tradicional, pelo meio do impeachment.

Seu governo sucede um governo que teve uma ligação muito forte com a maior parte da população brasileira, o que resultou no efeito do Lulismo, e ao mesmo tempo enfrenta os desdobramentos de uma das maiores crises econômicas mundiais. Tal cenário coloca o governo de Dilma Rousseff em dificuldades comparados ao anterior, principalmente quando esta instaura uma nova matriz econômica, baseada em dois pilares, sendo eles a depreciação do real para elevação do nível de exportação e a queda da taxa de juros para incentivo ao investimento e da demanda agregada (SINGER, 2015, p.47-49).

Não foi apenas a nova matriz econômica que levou aos problemas que afetaram diretamente o Governo de Dilma Rousseff, outras variáveis levaram a este fim, como os escândalos de corrupção, o presidencialismo de coalizão, a nova estrutura desenvolvimentista adotada por ela, na qual apontava uma visão mais nacionalista, e dentre outros, mas em específico, o problema fiscal instaurado em seu governo e que se prolongou para o governo seguinte.

Desde 2015 a dívida pública brasileira em porcentagem do PIB vem crescendo no Brasil, com possível estopim na pós-reeleição da presidente Dilma Rousseff, sendo esse efeito parecido com o ocorrido em 1998-1999 com o efeito da mudança do câmbio e 2002-2003 com a eleição de Lula. A dívida em proporção do PIB chegou a março de 2017 a 35% do PIB, sendo que em janeiro de 2015 era de 21% (IPEADATA, 2017). Nota-se ainda que a dívida cresceu cerca de 84% após 2015, chegando a quase dobrar seu valor em abril de 2017

(IPEADATA, 2017). De acordo com o Banco Central do Brasil (2015) o Brasil registra déficit primário desde 2014, quebrando uma série histórica de resultados positivos desde 2002. Nota-se ainda que a necessidade de financiamento tem aumentado desde 2014, talvez em justificativa a presença do déficit primário. Tais variáveis corroboram um possível problema fiscal no governo de Dilma Rousseff, e que justifica a priori as medidas fiscais que ocorreram em seu governo e no governo seguinte.

Com base nesses argumentos, fica a pergunta, será que os problemas fiscais acarretaram em uma estrutura de governo Ponzi, ou continuaram em estrutura especulativa, como apontou Terra e Ferrari Filho (2011) para o governo de Luiz Inácio Lula da Silva? Caso acarrete em uma estrutura Ponzi, quais os impactos dessa estrutura sobre o problema fiscal conjuntural?

1. 2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Este trabalho tem como objetivo geral aplicar a hipótese de fragilidade financeira de Hyman Minsky na economia brasileira, em específico ao governo de Dilma Rousseff, a fim de explicar e evidenciar justificativas ao problema fiscal que se instaurou em seu governo e se prolongou no governo seguinte.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Expor sob a luz da teoria Keynesiana e Pós Keynesiana um referencial teórico sobre as perspectivas do funcionamento de uma estrutura de estado e suas respectivas políticas públicas, além de destacar a hipótese de fragilidade financeira de Hyman Minsky.
- b) Contextualizar os governos brasileiros no pós plano real até o primeiro governo de Dilma Rousseff, a fim de entender e compreender algumas das características implícitas neles.
- c) Aplicar a hipótese de Fragilidade Financeira na economia Brasileira, para elucidar o problema fiscal do governo de Dilma Rousseff, e buscar as justificativas deste.

1.3 JUSTIFICATIVA

O debate sobre o atual problema fiscal brasileiro engloba um grupo de fatores que necessariamente passa pela análise da estrutura do governo de Dilma Rousseff, não só pelas dificuldades de seu governo em si, mas por todas as implicações que o seu término teve sobre a economia brasileira. O estudo, então, de seu governo tem não só um caráter local, como um caráter intertemporal para o entendimento dos governos anteriores e principalmente para o atual governo brasileiro.

Desde a crise econômica mundial de 2008, a literatura pós keynesiana em particular o estudo da Hipótese de Fragilidade Financeira de Hyman Minsky tem ganhado grande relevância para o estudo econômico, dado seu caráter extremamente robusto sobre a financeirização e sobre o processo de instabilidade inerente ao sistema capitalista mundial.

O estudo do governo de Dilma Rousseff ainda vem com um caráter extremamente acadêmico, no sentido de trazer um referencial teórico sobre este período que ainda está bastante defasado dentro deste meio, não por não existir tal literatura, mas por ser ainda muito pouco comparado com os demais períodos históricos brasileiros.

1.4 METODOLOGIA

O presente estudo tem como tema central aplicar a hipótese de fragilidade financeira elaborada por Hyman Minsky na economia brasileira, a fim de elencar e evidenciar as justificativas para o problema fiscal iniciado no governo de Dilma Rousseff e que se prolongou para o governo seguinte. A importância do tema está concentrada no estudo da economia contemporânea brasileira, em particular o governo de Dilma Rousseff, a luz da teoria keynesiana e Pós Keynesiana. Consoante a isso, o trabalho pode ser classificado dentre as áreas de conhecimento como sendo das ciências sociais aplicadas.

Quanto à classificação de acordo com a finalidade do trabalho, este se coloca precisamente como uma pesquisa básica estratégica, dado que de acordo com Gil (2010, p.27) esta é definida como “pesquisas voltadas à aquisição de novos conhecimentos direcionados a amplas áreas com vista à solução de reconhecidos problemas práticos”. Conforme a definição de Gil (2010), a solução de reconhecidos problemas práticos é corroborada pela ideia de tentar

elencar as justificativas para o problema fiscal conjuntural, a fim de ajudar a especificar melhores políticas econômicas que mais se encaixem ao problema.

No que tange a classificação da pesquisa de acordo com seus objetivos gerais, este pode ser classificado predominantemente como uma pesquisa exploratória. GIL (2010) define como:

As pesquisas exploratórias têm como propósito proporcionar maior familiaridade com o problema, com vista a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses. Seu planejamento tende a ser bastante flexível, pois interessa considerar os mais variados aspectos relativos ao fato ou fenômeno estudado. (p. 27).

Definido dessa forma por Gil (2010), o trabalho se encaixa na forma de pesquisa exploratória porque busca um maior entendimento sobre o problema fiscal conjuntural brasileiro a fim de elencar hipóteses (justificativas) para o seu entendimento, e que assim ele se torne mais explícito. Uma ressalva nesse ponto é válida, dado que o trabalho aqui não pode ser definido como explicativo de acordo com Gil (2010), visto que não determinará os fatores que contribuem para a ocorrência do fenômeno, e sim elencará possíveis justificativas para a ocorrência deste. Em alguns pontos a pesquisa pode ser considerada descritiva, dado que como aponta Gil (2010, p.27), “as pesquisas descritivas têm como objetivo a descrição das características de determinada população”, sendo assim como um dos objetivos será descrever o período do pós-plano real até o governo de Dilma Rousseff, essa parte pode ser considerada como descritiva.

A base de dados aqui é compreendida principalmente por sites como Banco Central do Brasil, Secretária do Tesouro Nacional, Cepal e entre outros, e em específico para a construção do indicador de fragilidade financeira será utilizado os boletins do setor público nacional divulgados pelo site do Tesouro Nacional.

No que se refere à classificação da pesquisa segundo os métodos empregados, esta pesquisa em questão está definida principalmente como bibliográfica e documental. Dada a semelhança entre os dois tipos de pesquisa, Gil (2010, p.31), fundamenta que será usado “fonte documental quando o material consultado é interno à organização, e fonte bibliográfica quando for obtido em bibliotecas e bases de dados”. Dessa forma as fontes de pesquisas estão elencadas dessa forma porque o presente trabalho usará predominantemente um arcabouço teórico, baseado em livros, artigos em geral, dissertações, teses, além de uma base de dados estatísticos retirada de trabalhos em geral, como também de materiais internos aos governos e instituições.

A pesquisa pode ser definida com uma abordagem predominantemente qualitativa buscando relações entre a teoria e os fatos investigados, que nem sempre serão traduzidas em

números, apesar de que em alguns momentos ela se tornará quantitativa, no qual será usado de dados e figuras estatísticas que serão traduzidos em informações relevantes para o entendimento do problema proposto.

O presente trabalho está organizado em cinco capítulos. Sendo eles a introdução, que compõe a definição do tema e problema, além da definição dos objetivos, da justificativa e da metodologia. O segundo capítulo é sobre o referencial teórico keynesiano e pós keynesiano, que refletirá a discussão sobre o papel do estado nessa visão, além de expor a hipótese de fragilidade financeira de Hyman Minsky. O terceiro capítulo busca trazer um arcabouço histórico da economia brasileira contemporânea, em específico uma descrição histórica sobre o período que vai desde o pós-plano real até o governo de Dilma Rousseff, a fim de elencar todas as características implícitas nesse marco histórico e assim buscar os motivos que levaram aos problemas do governo de Dilma Rousseff. O quarto capítulo busca aplicar a hipótese de fragilidade financeira de Hyman Minsky na economia brasileira, a fim de tentar elencar as justificativas para o problema fiscal conjuntural. O quinto e último capítulo será as considerações finais, tentando explicitar as respostas trazidas na introdução, bem como evidenciar novamente o problema fiscal e suas principais justificativas.

Por fim, a pesquisa em questão possui algumas limitações que valem a pena ser discutidas. A primeira é que o estudo sobre o problema fiscal conjuntural brasileiro vai além do estudo da corrente keynesiana e pós keynesiana, dado que se delimita em vários ramos do pensamento econômico e político, não retirando a robustez deste estudo, mas o limitando. O segundo denota-se da esperança de que esse problema fiscal se mantenha durante muito tempo no Brasil, e que não poderá ser abordado por este trabalho, dado a delimitação do tempo. Ambos os limites poderão ser sanados em trabalhos futuros, que poderão usar outras correntes do pensamento econômico, ou avaliar governos posteriores ao governo de Dilma Rousseff, como o governo de Michel Temer.

2 ABORDAGEM KEYNESIANA E PÓS KEYNESIANA

O presente capítulo busca trazer um resumo da abordagem keynesiana e pós keynesiana, dividindo-se na exposição de algumas premissas da teoria keynesiana, bem como um aprofundamento do papel do estado por essa corrente e por fim a explanação da teoria de Minsky no tocante a hipótese de fragilidade financeira. Cabe ressaltar que o capítulo elencará apenas de forma sutil alguns conceitos keynesianos e pós keynesianos, apenas para fim de uso nos capítulos posteriores, sem se aprofundar de maneira completa na teoria keynesiana e pós keynesiana, que é uma corrente extremamente rica em conteúdo, e que merece uma explicação muito mais completa que essa apresentada nesse capítulo.

2.1. PREMISSAS DA ABORDAGEM KEYNESIANA

A teoria keynesiana se apresenta como uma crítica a ortodoxia da época, principalmente quando Keynes lança seu livro em 1936 intitulado A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, que revolucionou a teoria econômica da época, principalmente por explicar e trazer soluções á crise econômica mundial de 1930, crise essa que a ortodoxia da época não conseguia explicar. Keynes (1992, p.23) inicia sua obra então colocando ênfase na palavra geral de seu livro, contrapondo principalmente aos ideais clássicos da ortodoxia da época, colocando essa corrente como limitada no âmbito do pensamento econômico, principalmente por se aplicar apenas em pequenos casos. Reafirmando isso Keynes (1992, p.23) coloca:

Denominei este livro A teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, dando especial ênfase ao termo geral. O objetivo deste título é contrastar a natureza de meus argumentos e conclusões com os da teoria clássica, (...). Argumentei que os postulados da teoria clássica se aplicam apenas a um caso especial e não ao caso geral, (...). Ademais, as características desse caso especial não são as da sociedade econômica em que realmente vivemos.

A Teoria Geral não se colocou apenas como marco econômico, se tornou um rompimento teórico suficientemente capaz de revolucionar não só o meio acadêmico, como todo o pensamento econômico. Como um marco teórico econômico extremamente importante, denotou-se uma série de interpretações sobre ela e sobre seus postulados, o que ajudou a engrandecer a sua teoria como um todo. Apesar desse marco ter sido colocado após 1936, alguns autores apontam que a “revolução keynesiana” já estava começando a ter seus primeiros efeitos na crise econômica de 1929 (ROBINSON, 1977, p.101), devido principalmente a dificuldade da ortodoxia da época no entendimento dessa crise e na busca de

possíveis soluções, o que mais tarde seria melhor entendido pelo arcabouço keynesiano.

Minsky (2011, p.15) coloca:

Se Keynes – ao lado de Marx, Darwin, Freud e Einstein – pertence ao panteão de pensadores influentes que desencadearam as revoluções intelectuais modernas, isso se deve à sua contribuição para a economia, como ciência e como guia relevante para as políticas públicas, contida em sua Teoria geral do emprego, do juro e da moeda.

A teoria keynesiana é baseada em princípios, que se colocam em contrapartida aos axiomas neoclássicos, sendo estes a base do núcleo teórico da teoria ortodoxa. Keynes (1992, p.36) coloca esses axiomas ou hipóteses da ortodoxia da época como extremamente frágeis no âmbito teórico econômico, principalmente por serem extremamente dependentes um do outro, e assim sendo ou sobrevivem juntos ou falham juntos. Um dos principais anseios de Keynes então foi buscar desconstruir esses axiomas a fim de buscar alternativas (princípios) que fizessem mais jus ao sistema econômico da época, dado que aquele sistema não estava contemplado dentro do arcabouço teórico ortodoxo neoclássico.

Davidson (2003) apresenta três dos axiomas neoclássicos, de maneira mais clara e direta em comparação ao próprio Keynes, elencando eles como sendo o axioma dos reais, o axioma da substituição bruta e o axioma da ergodicidade. O axioma dos reais demonstra que a moeda não possui impacto sobre o lado real da economia no longo prazo, ou seja, ela é neutra, e esta possui apenas o papel de meio de troca. Minsky (2013, p. 122) coloca que:

Embora a unidade monetária seja o ponto fixo em relação ao qual outros preços e números índices se movem, a moeda na teoria neoclássica é, por definição, estéril. Por si só ela não gera renda; seu único efeito útil é facilitar as transações que envolvam bens e serviços. Como no mundo neoclássico não há incertezas nele, a posse de moeda não traz outros benefícios.

O axioma da substituição bruta, ou perfeita, que indica que todo bem, inclusive a moeda, possui um substituto, é uma afirmação bastante importante para o pensamento neoclássico, dado que como Davidson (2003, p.14) afirma:

Esse axioma é a espinha dorsal da teoria econômica dominante; é a suposição de que um bem qualquer pode ser substituído por outro. Se a demanda pelo bem x aumentar, seu preço se elevará, induzindo a demanda a se deslocar para o bem substituto y , agora relativamente mais barato. Para um economista, negar essa “verdade universal” é uma heresia revolucionária.

Notasse por essa definição apresentada por Davidson (2003, p.14), que esse axioma não só é de grande importância para o núcleo teórico neoclássico, como é um dos fatores que compõe uma das maiores leis dessa teoria, a lei geral da demanda², no qual demonstra uma relação inversa entre o preço e a quantidade demandada daquele mesmo bem.

² Outros efeitos além da substituição ocorrem nessa lei, mas que não valem ser mencionados aqui.

O terceiro axioma aqui analisado é conhecido como axioma da ergodicidade, que pode ser explicado como uma visão de mundo, na qual o passado é um bom parâmetro para fazer previsões futuras, dado que as variáveis e processos econômicos são estacionários. Davidson (2003, p.22) critica este axioma, colocando que:

Infelizmente, quase todos os economistas preferem ser precisamente errados do que imperfeitamente certos ou corretos. O axioma da “ergodicidade” permite que os economistas ajam “como se” estivessem tratando com uma ciência “exata”, em que os dados são homogêneos em relação ao tempo.

Em contrapartida a esses axiomas, Davidson (2003) apresenta três princípios keynesianos, que podem ser intitulados como o princípio da não-neutralidade da moeda, princípio da não-ergodicidade e princípio da incerteza absoluta. O primeiro, como o próprio nome já diz, afirma que a moeda não é neutra, e possui sim impactos sobre o lado real da economia, principalmente por possuir papel que vai além de mero meio de troca, possuindo também o papel de precaução contra incertezas futuras, dado que é um bem extremamente líquido, e de especulação, dado que os contratos são feitos em moeda. Esse primeiro princípio coloca a teoria keynesiana mais próxima da realidade, dado que como a moeda afeta o lado real da economia, poder-se-á colocar o modelo de Keynes para uma economia capitalista e monetária. Carvalho (1989, p. 189) com base nisso coloca:

Uma economia monetária, por outro lado, é aquela em que a moeda ao invés de ser mera conveniência temporária, “joga papel próprio e afeta motivos e decisões e é, em resumo, um dos fatores operativos da situação, de modo que o curso dos eventos não pode ser predito, seja no longo período como no curto, sem um conhecimento do comportamento da moeda entre o primeiro estado e o último. (...) este tipo de economia (...) opera assim segundo regras diferentes daquelas identificadas pela visão ortodoxa.

O segundo afirma que o mundo é não ergódico, denotado principalmente pela ideia de irreversibilidade nas ações dos agentes, e que muitas variáveis, como por exemplo, o investimento, é determinado por expectativas futuras, e sendo assim o passado e o presente nos dão um quadro muito fraco sobre o futuro. O terceiro é uma junção dos dois primeiros, que mostra que a economia é um meio de incerteza absoluta, e que a sociedade busca meios de adaptar-se a essas incertezas.

Outro ponto que deve ser citado ao elencar a teoria de Keynes é a sua visão de mundo diferente da teoria ortodoxa da época no que tange a relação entre demanda e oferta na economia, e suas possíveis causalidades. Pela visão ortodoxa, baseada na Lei de Say³, os recursos são escassos em relação a utilidade dos bens, e assim sendo a oferta cria as condições de demanda. Nesse modelo ortodoxo há sempre a convergência para o equilíbrio, baseada na

lei de Walras⁴, e as possíveis saídas desse equilíbrio são provocadas por choques exógenos a economia (SKIDELSKY, 2010, p.117–119). Nota-se que a teoria ortodoxa da época baseada na lei de Say e no modelo de equilíbrio geral de Walras, é coerente com uma economia simples de troca, no qual o pleno emprego é sempre alcançado devido as forças auto-correctivas do sistema e que qualquer desequilíbrio é causado por forças externas passageiras (MINSKY, 2013, p. 110 – 114).

Em contrapartida a essa visão, o modelo keynesiano propõe o princípio da demanda efetiva, definido por Possas (1999, p.19) como a “determinação unilateral das receitas (renda) pelos gastos; em outras palavras, na constatação de que nas transações mercantis a única decisão autônoma é a de gastar”, ou seja, não é a oferta que gera as condições para a demanda, e sim o contrário. Outra sentença que se pode tirar dessa definição, é que há inúmeros equilíbrios econômicos, e a teoria keynesiana aceita os equilíbrios subótimos.

A visão keynesiana é baseada numa visão de mundo moderno, de uma economia monetária e financeira na qual os agentes tomam suas decisões de gastos baseado no futuro, sob incertezas, e que presume ciclos econômicos e equilíbrios subótimos. Além disso, a teoria afirma que o sistema capitalista é instável por natureza, e que agentes econômicos como o estado possuem papel de grande importância para o funcionamento da economia.

2.1.1. O papel do estado pela abordagem keynesiana

Dentro da visão de mundo keynesiana, o estado possui um papel de extrema importância para o funcionamento do sistema capitalista, diferente do modelo ortodoxo, que é baseado no Laissez-Faire (expressão francesa, cujo significado é a visão de mercado sem intervenção, e com regulação limitada a algumas funções) e visa um papel bastante limitado ao estado, possuindo papel de mínima regulamentação, contra as externalidades do sistema e promovendo a distribuição dos direitos de propriedade.

A visão keynesiana e pós keynesiana promove uma visão distinta do modelo ortodoxo, colocando o estado principalmente como um agente estabilizador na economia, sem se sobrepor a eficiência econômica. Para tanto, Carvalho (1999) coloca como a necessidade de intervenção de um agente externo a economia, nesse caso o governo, pelo motivo que:

Se as incertezas não podem ser eliminadas, e têm de ser suportadas pelos próprios indivíduos, não se pode esperar que soluções surjam de forma espontânea. Algo deve ser feito de fora da economia. (p. 266).

³ É denotado ao economista francês Jean-Baptiste Say, evidenciando a identidade entre oferta e demanda, colocando a oferta como determinante da demanda.

⁴ Baseada na ideia de Léon Walras, estipulada que se há um mercado em equilíbrio, todos os mercados estarão.

Em relação aos ciclos econômicos, baseado na ideia de que o sistema não é autocorretivo, ou seja, não será pela livre força do próprio sistema que o problema será resolvido, o governo possui um papel bastante importante, o de reversão cíclica, expandindo a demanda em períodos de recessão, a fim de retornar com a confiança dos agentes econômicos. Carvalho (1999, p.268-269) afirma que:

O papel do governo não seria de substituir os mercados privados para assumir a determinação dos investimentos. A intervenção devia ser planejada para impulsionar a demanda agregada, reduzindo assim as incertezas com relação ao futuro da economia.

De acordo com essa definição do Carvalho (1999), a visão keynesiana e pós keynesiana assume um papel de agente estabilizador na economia para o governo, a fim de garantir a volta da confiança aos investidores, e assim retomarem os gastos e impulsionarem a demanda agregada em períodos de recessão.

Minsky (2013) coloca dois agentes econômicos que possuem papéis importantes na economia, sendo eles o *Big Government* (grande governo) e *Big Bank Center* (Grande Banco Central), tendo o primeiro o papel de intervir em situações críticas na economia, e o segundo propiciar um ambiente líquido aos agentes e limitar, quando necessário, os comportamentos excessivos.

É necessário, que as políticas econômicas não sejam feitas de forma inconsciente e exagerada, Minsky (2013) crítica a política econômica feita em sua época, e que pode ser vista nos tempos atuais, colocando que:

A política econômica de hoje é uma “colcha de retalhos”. Cada mudança destinada a corrigir alguma falha apresenta efeitos colaterais que afetam adversamente algum aspecto da vida econômica e social. (...). Uma nova era de reformas não pode ser simplesmente uma série de mudanças fragmentadas, mas sim o desenvolvimento de um plano abrangente e articulado de enfrentamento dos problemas; a política deve cobrir todo o cenário econômico e juntar as peças de maneira consistente e operacional: abordagens tipo “colcha de retalhos” somente irão piorar a situação. (p.327).

O papel do estado pela visão keynesiana e pós keynesiana se tornará importante para a resolução de inúmeras políticas econômicas feitas por muitos governos mundiais, e também para a construção de muitos modelos econômicos, como por exemplo, a hipótese de fragilidade financeira desenvolvida por Hyman Minsky.

2.2. HIPÓTESE DE FRAGILIDADE FINANCEIRA

A teoria pós keynesiana, é a continuação da teoria keynesiana que mais segue os preceitos de Keynes, visando é claro uma modernização da sua teoria, corrigindo erros, quebrando limitações, sem fugir dos princípios básicos do modelo. Dentre os autores e

trabalhos pós keynesianos com maior destaque, se encontra Hyman Minsky e sua hipótese de fragilidade financeira, baseada no processo de financeirização das economias, além do processo inerentemente endógeno de instabilidade do sistema capitalista.

Minsky (2013) afirma que as economias modernas se encontram no que ele chamou de paradigma de Wall Street, no qual é caracterizada como uma economia mercantil, monetária e financeira, aonde por meio da financeirização, há uma relação muito forte entre o setor produtivo e o setor financeiro na economia, e que as crises são formadas no setor financeiro primeiro e afetam posteriormente o lado real da economia.

Como as instabilidades da economia são formadas endogenamente, Minsky (2013) faz uma análise das estruturas de financiamentos dos agentes econômicos, construindo uma taxonomia dos fluxos de caixas dessas estruturas, elencando três tipos de agentes, sendo eles Hedge, Especulativo e Ponzi. Kindleberger e Aliber (2013, p.34-35) define essas estruturas como:

Uma empresa estará no grupo de finanças de hedge se sua receita operacional prevista for mais do que suficiente para pagar os juros e a redução prevista das suas receitas. Fará parte do grupo das finanças especulativas se sua receita operacional prevista for suficiente para pagar os juros das suas dívidas. Entretanto, ela deve usar dinheiro de novos empréstimos para pagar todo o valor (ou parte dele) devido em empréstimos. Uma empresa se encaixará no grupo Ponzi se sua receita operacional prevista for menor do que aquela necessária para pagar todos os juros das suas dívidas nas datas previstas; nesse caso, ela deve aumentar sua dívida ou vender alguns ativos para obter dinheiro para esses pagamentos.

Vale ressaltar com base na definição de Kindleberger (2013), que empresas do tipo Hedge são extremamente solventes e líquidas, e assim sendo possuem uma margem de segurança grande. Empresas Especulativas são solventes, mas possuem períodos de iliquidez, denotando assim uma margem de segurança menor. Já empresas Ponzi, são tanto ilíquidas quanto insolventes, e sendo assim praticamente não possuem margem de segurança.

É baseado nessa taxonomia, que Minsky (2013) afirma que a própria prosperidade propicia o ambiente favorável a instabilidade econômica, dado que em períodos de prosperidade econômica, os agentes se sentem mais favoráveis a se arriscar, e assim se endividando cada vez mais. Dessa forma na primeira fase a tendência é que haja mais agentes Hedge, do Especulativo e Ponzi respectivamente, já no prolongamento do período de prosperidade, a tendência é que haja mais Especulativo que Hedge, e Ponzi respectivamente. No caso extremo, haverá mais agentes Ponzi que Especulativo e Hedge, denotando no que Minsky (2013) afirma ser o estado de fragilidade financeira na economia. Tal conclusão pode ser simplificada no trecho do autor a seguir:

A combinação de situação Hedge, Especulativo e Ponzi é um dos grandes determinantes da instabilidade dos sistemas econômicos. A presença de um grande número de empresas em situação Ponzi ou especulativa é uma condição necessária para a instabilidade financeira. (MINSKY, 2013, p. 234).

Estando nessa situação de fragilidade financeira, qualquer alteração da taxa de juros pode trazer muitos problemas para essas empresas. Supondo um aumento da taxa de juros, as empresas teriam que buscar meios alternativos para quitação de suas dívidas, e recorreriam ao mercado financeiro, na venda de títulos e ações. Dado um aumento da oferta de títulos, com a demanda intacta, gerará uma deflação dos títulos, levando a um novo aumento da taxa de juros. Tal cenário corrobora a crise no sistema financeiro, que impactará os investimentos negativamente, afetando assim o lado real da economia. É dessa forma que Minsky (2013) demonstra que as reversões cíclicas podem ter componentes endógenos ao sistema capitalista, e que a própria “estabilidade” econômica gera a instabilidade na economia.

3 ANÁLISE HISTÓRICA BRASILEIRA

O presente capítulo busca elencar em caráter extremamente descritivo o período histórico brasileiro discriminado entre 1995 a 2014, com enfoque nas principais características de cada governo, bem como uma análise das variáveis macroeconômicas e sociais do período, discriminando e analisando as principais atuações dos governos de Fernando Henrique Cardoso, Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff. Cabe ressaltar que este capítulo não busca expor nenhuma ideologia nem caracterizar algum governo com determinado conceito, fazendo apenas a caracterização destes através da bibliografia estipulada.

3.1 DO PLANO REAL AO INICIO DOS ANOS 2000.

O plano real pode se colocar como um marco histórico de rompimento do processo de hiperinflação, crise política e econômica, ocorrido após a crise brasileira dos anos oitenta, ocasionado pelo segundo choque do petróleo, o repique dos juros internacionais e pela situação fragilizada em que a economia brasileira se encontrava no final dos anos setenta.

Após a saída do presidente Fernando Collor, em 1992, o vice presidente Itamar Franco toma posse interinamente da presidência, com um cenário bastante desfavorável, devido aos fracassos dos planos de estabilização, e um processo de crise política, que ganharam força após os processos de corrupção do governo Collor, bem como um cenário de crescimento econômico baixo, aumento do desemprego, vulnerabilidade externa e um aumento da dívida pública, devido a um processo de deterioração das contas públicas (GREMAUD; VASCONCELLOS JR, 2002, p. 445).

É diante desse cenário que começa a construção de mais um plano de estabilização, intitulado agora como plano real, organizado por um grupo de economistas, dentre eles o presidente da república que sucederia Itamar Franco, Fernando Henrique Cardoso, que a priori enfrentavam um problema bastante difícil de resolver, denotado pela desconfiança da população quanto aos fracassos dos planos anteriores, bem como a desconfiança no atual governo de Itamar Franco, devido principalmente as mudanças rápidas na constituição de seu governo. Cabe ressaltar que tal desconfiança não vinha apenas da população brasileira da época, mas vinha também dos próprios partidos e do senado como um todo, que já não tinham grande confiança na resolução dos problemas econômicos da época por parte do atual governo (WERNECK, 2014, p.320).

O plano real pode ser dividido em três fases, sendo eles o ajuste fiscal prévio, com intuito de reorganização das contas públicas e estabilização do problema fiscal, a indexação completa da economia e uma reforma monetária e cambial (GREMAUD; VASCONCELLOS JR, 2002, p.445 – 451). De acordo com Gremaud e Vasconcellos jr (2002, p.445 – 451) o principal motivo para haver um ajuste fiscal antes do combate a inflação é denotado pela preparação do “terreno” econômico para que fosse viável o combate a indexação. Dentro das mudanças que compõe o ajuste fiscal, pode-se elencar o PAI (plano de ação imediata) em 1993, que tinha como foco equilibrar as contas públicas, trazer maior eficiência na tributação, reduzir os gastos da união e aperfeiçoar os programas de privatizações, o FSE (fundo social de emergência), que tinha como principal objetivo ampliar os recursos que estavam disponíveis ao setor público brasileiro, o IPMF (imposto provisório sobre movimentação financeira), e um combate mais árduo contra a sonegação de impostos (GREMAUD; VASCONCELLOS JR, 2002, p. 445 – 451).

Vale ressaltar que apesar do ajuste fiscal ter ocorrido de forma eficiente, ele foi considerado como temporário, e assim sendo apenas aliviava o problema fiscal, o que a priori era suficiente para que houvesse a continuação do plano, mas em contrapartida o combate ao imposto inflacionário, teve como resultado uma queda dos gastos, mas ao mesmo tempo uma elevação da dívida pública. Giambiagi e Além (2008, p. 137) colocam:

A combinação de um déficit público elevado com o virtual desaparecimento do imposto inflacionário como fonte de financiamento gerou, como não poderia deixar de ser, um aumento da dívida líquida do setor público que, incluindo a base monetária, passou de 30% do PIB em 1994 para 39% em 1998.

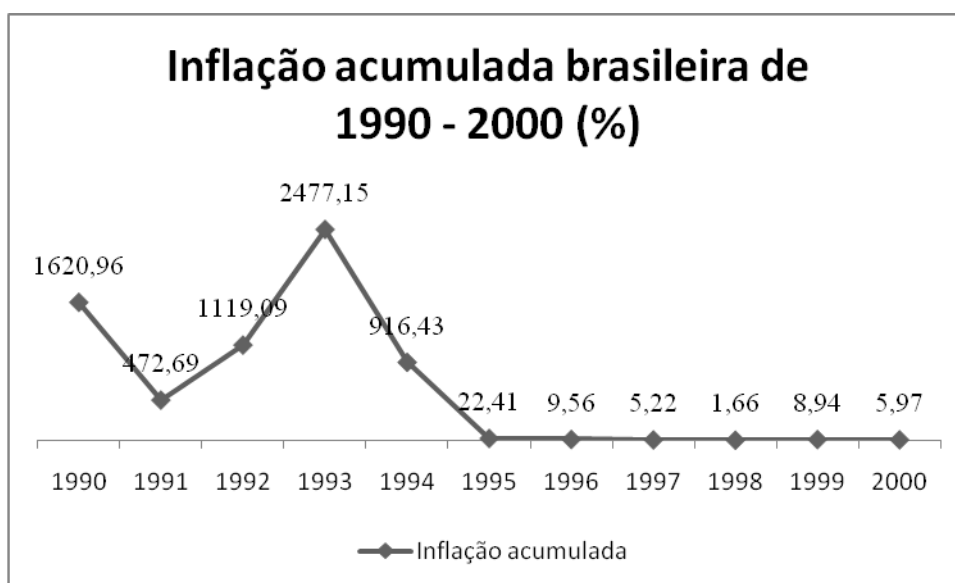
Mas apesar do modelo de ajuste fiscal ter sido temporário e ter ocasionado futuramente um problema com a dívida do setor público, tinha-se a noção na época que um ajuste fiscal completo e que realmente provocasse mudanças abruptas, seria inviável pela dificuldade de aceitação quanto a população e ao momento em que o governo passava. Resumidamente, tinha-se a noção de que o ajuste era realmente necessário, mas que devido aos problemas políticos e econômicos da época, o governo optou por um ajuste fiscal mais contido, sem deixar de ser prático quanto ao plano de estabilização (WERNECK, 2014, p.322).

A segunda fase do plano real seria a inserção de uma moeda fictícia que servisse como transição para a introdução de uma nova moeda na economia, e tinha como principal objetivo simular uma hiperinflação, sem realmente sofrer com seus malefícios. Essa quase moeda fictícia foi chamada de URV (unidade real de valor) e detinha basicamente um papel de unidade de conta, sendo colocada com paridade de um para um com o dólar, e seria igual ao

valor do cruzeiro inflacionado. Um dos combates dessa fase era destruir um dos fatores chaves para a manutenção da inflação inercial, intitulado de memória inflacionária, baseado na ideia de reduzir os prazos do reajuste dos preços, acabando assim com esse fator (GREMAUD; VASCONCELLOS JR, 2002, 450 – 451).

Com a indexação quase que completa dos preços a URV, se insere na economia a nova moeda, intitulada de real, no qual seriam convertidos os valores do cruzeiro e divididos pelos valores da URV iniciando assim a terceira fase do plano real. O dia “D” em 1994 então corresponde a essa conversão, que derrubaria a inflação gradativamente, e ao mesmo tempo não geraria o gatilho inflacionário (GREMAUD; VASCONCELLOS, 2002, 451). Nota-se na figura 1, o efeito completo do plano real sobre a inflação acumulada, no qual verifica-se que a inflação acumulada que era de quase 2500% antes do plano, passa a quase 20% em 1995 e mantém valores baixos nos anos seguintes ao plano. Cabe ainda ressaltar de acordo com a Figura 1, diferentemente dos outros planos, a queda da inflação aqui ocorreu de forma mais gradual.

Figura 1 : Inflação Acumulada Brasileira de 1990 – 2000 (%).



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2017).

Com a memória e o gatilho da inflação inercial basicamente destruídos, o foco tornou-se outro, o de limitar as chances de choques na economia, para evitar um repique inflacionário, e para tanto foi criada duas ferramentas de combate a esses choques, sendo elas as âncoras monetária e cambial. A âncora monetária tinha como principal objetivo assegurar o controle da demanda agregada e da expansão monetária, evitando principalmente que

possíveis choques na economia elevassem os custos e assim sendo os agentes repassassem esses custos para os preços. Uma das principais ferramentas nessa âncora foi colocar a taxa de compulsório em 100%, e assim reduzindo a oferta monetária, elevando a taxa de juros da economia. Já a âncora cambial limitava os choques através inicialmente de uma paridade de um para um com o dólar, e posteriormente mantendo bandas cambiais (GREMAUD; VASCONCELLOS JR, 2002, 452).

De acordo com Lopreato (2014, p.229) o governo Fernando Henrique Cardoso, iniciado em 1995, detinha uma base teórica extremamente ligada à ideologia liberal, e colocava o problema fiscal totalmente relacionado a inflação, e por isso propunha finanças mais equilibradas e o processo de privatizações. Após o ganho no combate a inflação, o governo de FHC ganha grande poder político, e a desconfiança quanto ao cenário econômico começa a melhorar. Lopreato (2014, p.229) coloca que:

A perspectiva teórica adotada no Plano Real e a visão sobre o papel do Estado na estratégia de desenvolvimento definiram o modelo de encaminhamento das questões. Por um lado, a aceitação do ideário liberal orientou a decisão de levar adiante o processo de privatização e o corte do aparelho estatal, de modo a aproximar o país do movimento de crítica às ditas políticas keynesianas, dominantes no cenário internacional desde meados da década de 1970. Por outro lado, o projeto teórico voltou ao diagnóstico ortodoxo e apontou o déficit público como fator determinante da inflação.

O pós-plano real trouxe efeitos positivos sobre a renda até vir a crise mexicana de 1995, que foi ocasionada por um efeito de especulação sobre a sua moeda, gerando assim uma desvalorização da moeda mexicana, resultando em aumento da inflação. Esse efeito mexicano foi repetido em países emergentes, gerando assim fuga de capitais. Isso em efeito esquematizado, dado que a moeda brasileira ficou valorizada pós plano real, levou a queima de reservas, aumento da taxa de juros e aumento da dívida pública. Esse esquema foi repetido seguidamente a crise mexicana, com a crise asiática em 1997 e a crise russa em 1998, gerando retração da atividade econômica, déficits na balança comercial e desequilíbrios fiscais. (GREMAUD; VASCONCELLOS JR, 2002, 450 – 469)

Um resumo do que foi o primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso, e início do segundo, pode ser esquematizado no quadro 1 abaixo, no qual elenca as variáveis macroeconômicas da economia nesse período. A taxa de crescimento do PIB nessa economia sofreu com o que se conhece por vôo de galinha, no qual há uma grande oscilação das taxas no período, sem conseguir manter um crescimento contínuo equilibrado, e o que se pode notar é que há um crescimento pós-plano real, mas devido aos problemas externos no período esse crescimento não se mantém. O desemprego por outro lado se mantém constante por quase todo o período, elevando-se um pouco no final do período. A taxa de inflação como já se

havia dito anteriormente, tem uma quebra no pós-plano real, atingindo níveis menores pós 1995, e diminuindo gradativamente. Nota-se que a dívida líquida externa sempre esteve menor que a dívida líquida interna, seguindo um padrão que já vinha ocorrendo pós crise econômica dos anos oitenta. Por fim o que se notou, e que já tinha sido discutido anteriormente, é que a dívida total cresceu pós plano real, mesmo com a queda dos gastos com o ajuste fiscal, muito devido também a manutenção da taxa de câmbio valorizada frente as crises sobre algumas economias mundiais, que resultaram na queima de reservas e ao mesmo tempo numa elevação contínua da taxa de juros no período analisado. Cabe notar que essas políticas foram feitas com o intuito de manter o real valorizado, frente aos processos de especulação das moedas emergentes (GREMAUD; VASCONCELLOS JR, 2002, 450 – 469).

Quadro 1 – Indicadores Econômicos do Brasil de 1993 – 1999.

Quadro 1 - Indicadores econômicos do Brasil de 1993 – 1999							
Variável	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Taxa de crescimento do PIB - % a.a.	4,9	5,9	4,2	2,7	3,3	0,2	0,8
Taxa de desemprego aberto (IBGE)	5,3	5,1	4,6	5,4	5,7	7,6	7,6
INPC – IBGE	2.489	929	22	9,1	4,3	2,5	8,4
NFSP - operacional (%PIB)	-0,3	-1,3	4,9	3,8	4,3	7,5	3,2
NFSP - primário (%PIB)	-2,7	-5,1	-0,4	0,1	1	0	-3,1
Dívida interna líquida/PIB (dez)	21,8	23	25,5	29,4	30,2	37,1	39
Divida externa líquida/PIB (dez)	16,8	8,6	5	3,9	4,3	6,6	10,4
Dívida Total /PIB (dez)	38,6	31,6	31,2	33,3	34,5	43,7	49,4

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BCB (2017).

No que tange ao setor público, de acordo com o quadro 1, e de acordo com Giambiagi e Além (2008, p. 137 – 138), o primeiro mandato do governo de FHC teve a necessidade de financiamento operacional do setor público positiva para todos os anos após o plano real, mas com grande oscilação, oscilação essa que também se encontra para os valores primários, mesmo estes apresentando valores bem baixos. De acordo com o autor os juros tiveram pouca influência nessa deterioração no começo do governo, mas tiveram papel fundamental no final deste. Quanto ao resultado primário, Giambiagi e Além (2008, p. 139 – 141) colocam que

tirando o ano de 1997, todos os outros anos do primeiro mandato de FHC tiveram Superávit primário, apesar de forte deterioração das contas públicas do governo central, e que essa deterioração pode ter sido causada por uma elevação dos gastos não financeiros. O último ponto citado por Giambiagi e Além (2008, p. 141 – 144) é que após o processo de estabilização da inflação em 1995, houve um sério aprofundamento da crise financeira dos estados, que pode ser justificado pelo autor por dois motivos, sendo eles o “aumento inicial do gasto com o funcionalismo, associado à concessão de generosos reajustes salariais” e “o peso crescente dos inativos na composição da folha de pagamento dos estados”.

Com a crise na Ásia e na Rússia, se tornou insustentável manter as medidas de taxa de câmbio, principalmente sobre os efeitos na dívida brasileira, então como uma das primeiras práticas de seu segundo mandato, FHC promove uma desvalorização cambial, que surpreendentemente não gerou o efeito inflacionário na economia, muito devido a elevação da taxa de juros (GREMAUD; VASCONCELLOS JR, 2002, p. 470 – 473).

Em 1998, o FMI intervém na economia brasileira, lançando o programa de estabilidade fiscal, que tinha como principal meta construir um ajuste fiscal que levasse a economia brasileira mais próxima aos padrões globais, colocando a política fiscal como fator para a estabilidade das variáveis macroeconômicas (LOPREATO, 2014, p. 231). Lopreato (2014, p. 231 – 232) que:

As mudanças institucionais, culminando com a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF – Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000), alteraram o modelo anterior e deram lugar ao que se pode chamar de novo regime fiscal, definido por alterações na estrutura do Estado, revisão do federalismo fiscal e regras de elaboração orçamentária e de controle do endividamento.

Esse novo estado é colocado como base do novo regime fiscal brasileiro, colocando regras contra a prática de controle na boca de caixa e rigidez maior para o controle do orçamento público, a fim de limitar as chances de déficits fiscais, bem como algumas reformas exemplificada pela reforma previdenciária em 1998. Na LDO agora constava uma meta de superávit primário, na LRF consta regras quanto ao endividamento e ao orçamento dos estados e municípios. (LOPREATO, 2014, p. 232 – 234).

Baseado na ideologia liberal, no final dos anos noventa, o governo de Fernando Henrique Cardoso lança o conhecido Tripé macroeconômico, que serviria como guia para o comando das políticas macroeconômicas dali em diante, baseado em três pilares, sendo eles o câmbio flexível, metas de inflação e superávit primário. O câmbio flexível foi adotado pela impossibilidade de manter o câmbio valorizado nos anos anteriores, e ajuda nas melhoras sobre os saldos comerciais. As metas de inflação baseadas na teoria ortodoxa como a regra de

Taylor, as expectativas racionais e credibilidade⁵, estipulava metas de inflação a serem seguidas pelo país para manter em controle a sua situação econômica. Nota-se que esse pilar limita os poderes do banco central, deixando a ele apenas o papel de cuidar da inflação, através do mecanismo de taxa de juros. Por fim, também oriundo do arcabouço liberal, o último pilar, o superávit primário, atua na manutenção das contas governamentais equilibradas, a fim de dar credibilidade ao governo, permitindo que ele alcance maior eficácia em suas políticas (GREMAUD; VASCONCELLOS JR, 2002, 475 – 485).

De acordo com Gremaud e Vasconcellos jr (2002, p.487 – 490) o final do governo de FHC foi marcado por crises tanto externas, como a da Argentina, quanto internas como a crise energética, e por um processo de instabilidade macroeconômica, principalmente por baixo crescimento econômico, aumento do desemprego, bem como uma fragilização do setor público brasileiro, que apesar dos altos valores de superávit primário, ainda teve aumento da dívida.

3.2 O GOVERNO LULA

O governo Lula iniciado em 2003 enfrenta em seus primórdios uma série de problemas, principalmente ligados a incerteza vinda de seu governo, baseado na crise cambial, baixo crescimento econômico, crise energética e externa como a da NASDAK e guerra do Golfo. Essa incerteza vinha também por um medo da população por caracterizar Luiz Inácio Lula da Silva como um próximo presidente socialista, bem como uma falta de preparo intelectual⁶ por parte dele para assumir esse papel. Por outro lado, se tinha uma confiança nele, baseada principalmente em seu discurso que propunha uma nova convenção de desenvolvimento, ligado a uma mudança gradual em comparação ao governo anterior de Fernando Henrique Cardoso, com inclusão social e necessidade de um novo pacto social (ERBER, 2011, p. 13 – 15).

Antes de descrever o governo de Luiz Inácio Lula da Silva, cabe ressaltar a importância do contexto internacional durante todo o governo deste presidente. De acordo com Giambiagi e Além (2008, p.192 – 193) o contexto internacional extremamente favorável durante o governo de Lula pode ser descrito pela expansão da demanda agregada mundial, baseada em dois pilares em específico, sendo eles o aumento da liquidez internacional, muito devido a uma queda da taxa de juros internacionais, bem como uma elevação dos preços das

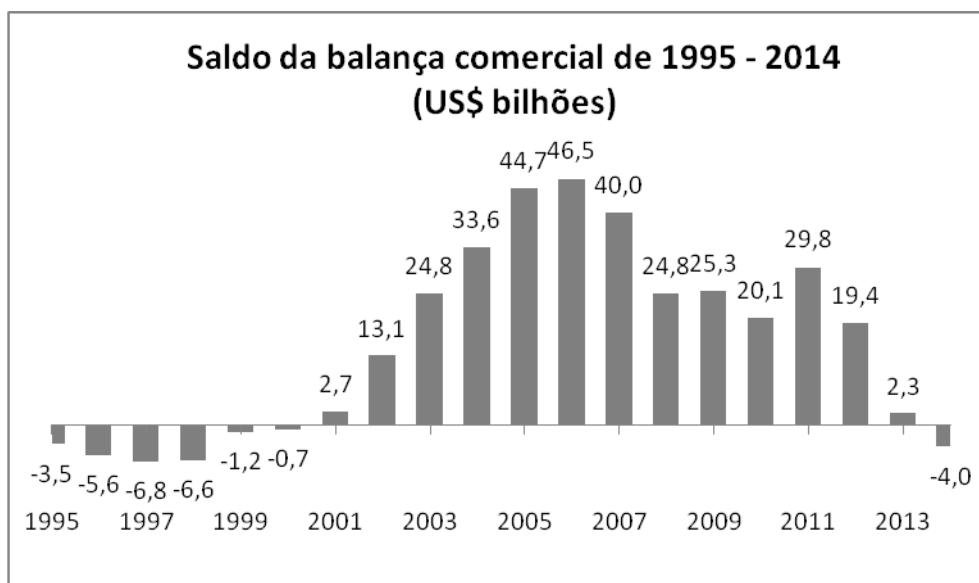
⁵ Base de muitos modelos monetários e novos keynesianos.

⁶ O autor apenas utiliza esse fator como um possível receio da população quanto a presidência do governo de Lula, não se tornando em nenhum ponto como algum tipo de crítica.

commodities, devido principalmente a uma expansão da economia chinesa. Em um contexto extremamente favorável, houve uma entrada maciça de investimento externo direto, acompanhado por contínuos superávits em conta corrente, resultando em aumento das reservas e queda da dívida externa brasileira, que levou o setor público tornasse credor líquido (GIAMBIAGI; ALÉM, 2008, p.196).

No que tange ao setor externo do governo de Lula, cabe destacar uma ressalva, que se evidencia na comparação com o governo de FHC. De acordo com Erber (2011, p. 15) o governo de Fernando Henrique Cardoso apostou em um comportamento extremamente favorável do setor externo da economia, mas o que se notou foi exatamente o contrário, com todas as crises de países emergentes, bem como uma alta vulnerabilidade externa. Já de acordo com o autor, no governo Lula foi exatamente o contrário, dado que o governo inicia com medidas contracionista na economia, mesmo enfrentando um período extremamente líquido do setor externo. Essa ironia pode ser representada na figura 2 abaixo.

Figura 2 – Saldo da Balança comercial de 1995 – 2014 (US\$ Bilhões).



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2017).

De acordo com a figura 2, nota-se um saldo positivo da balança comercial em todo o período Lula (2003 – 2010), mesmo com os efeitos da crise em 2008, que apenas desaceleraram o crescimento do saldo da balança comercial. Esse efeito positivo no governo Lula só foi encontrado no governo de FHC no final de seu mandato, mesmo atingindo valores mais baixos. Curado (2011, p. 99 – 101) coloca que esse efeito positivo no governo Lula sobre o saldo da balança comercial se dá pela evolução dos preços e da demanda por

commodities, que pode gerar efeitos devastadores sobre a economia brasileira, muito pelo pensamento de dependência das contas externas desses produtos, que em períodos de baixa demanda afetarão de forma drástica a economia brasileira.

Erber (2011) apresenta duas convenções que norteiam todos os dois mandatos do governo de Luiz Inácio Lula da Silva, intituladas de convenção institucionalista restrita e a neo – desenvolvimentista, que conviveram juntas durante todo o mandato do presidente, sendo que só no final uma delas prevalece sobre a outra. A primeira convenção é caracterizada por Erber (2011, p. 15 – 25) com um núcleo teórico neoclássico, baseado no conceito de eficiência⁷, com enfoque na estabilidade dos preços, com o banco central no centro da política macroeconômica, na manutenção do tripé macroeconômico (câmbio flutuante, metas de inflação e superávit primário), e resumidamente com um enfoque na estabilidade econômica do país. A segunda convenção é caracterizada por Erber (2011, p.25 – 32) com um núcleo teórico mais próximo ao keynesiano, e já se encontrava no governo de Lula desde o seu discurso⁸, caracterizado por um enfoque na demanda agregada, por um processo mais voltado para o mercado interno, pela inclusão social, redução da pobreza, autonomia do estado e política industrial.

A primeira convenção caracterizada por Erber (2011) como institucionalismo restrito, é praticamente um legado deixado pelo governo anterior de FHC, que já se encontra nos primeiros anos do governo Lula, quando este aplica uma série de medida contracionistas, baseada principalmente na manutenção do tripé macroeconômico⁹. Erber (2011, p.15 - 25) coloca como principais ganhadores dessas medidas os importadores com a desvalorização cambial, os bancos com a elevação do lucro e empresas que atendem recursos, devido a elevação da demanda por produtos intermediários e rudimentares. A manutenção do tripé pode ser exemplificada pelas figuras 3 e 4.

De acordo com a figura 3, poder-se-á concluir que o governo Lula conseguiu cumprir em praticamente todos os anos de seu mandato as metas de inflação pré-estipuladas, com exceção do primeiro ano de sua presidência, quando a meta era entre 1,5% e 6,5% e a inflação efetiva atingida foi em torno de 9,3%. Vale ressaltar também que as metas foram cumpridas mesmo em meio a um período de crescimento econômico, elevação do consumo e do emprego, e até mesmo durante os períodos da crise financeira mundial de 2008. Salienta-se

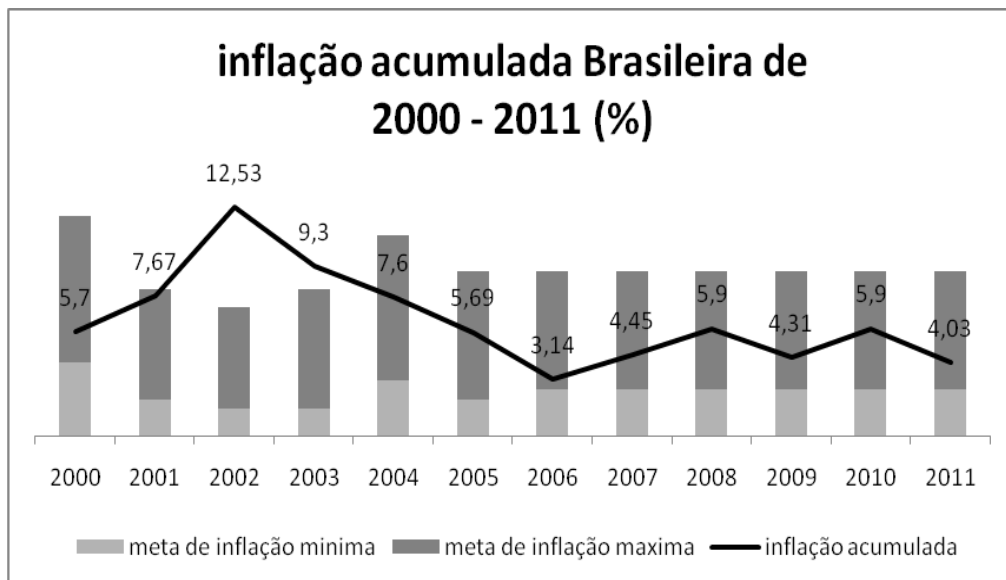
⁷ Para isso o governo deve garantir os direitos de propriedade e redução dos custos de transação.

⁸ De acordo com o autor, as características keynesianas dessa convenção já se encontravam na carta aos brasileiros.

⁹ Câmbio flutuante, superávit primário e metas de inflação, ver sessão anterior.

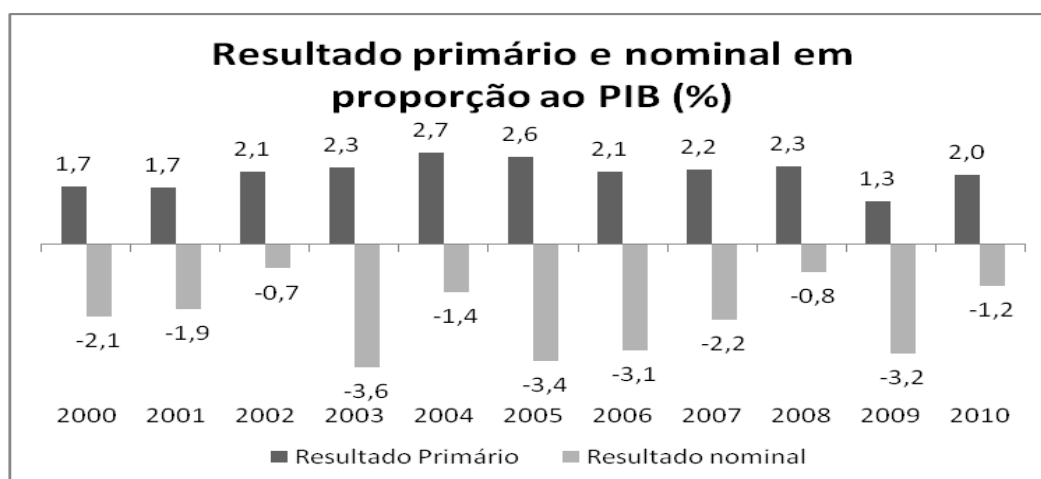
que a manutenção das metas de inflação gerou um preço alto, denotado pelas elevadas taxas de juros aplicadas no governo Lula, que mesmo diminuindo ao longo do governo, faziam do país líder das taxas de juros mundial. Curado (2011, p. 95-96) identificou três possíveis motivos para as altas taxas de juros, a primeira como já havia dito refere-se ao engessamento do Banco Central para controle das metas de inflação, a segunda vem da relação entre o lado fiscal e monetário da economia, no qual para a manutenção da rolagem da dívida é colocado limites mínimos para os valores da taxa de juros real, e por fim, o terceiro motivo refere-se à explosão do crédito durante todo o governo Lula, que foi deveras estimulado durante todo mandato desse presidente.

Figura 3 – Inflação acumulada brasileira de 2000 – 2011 (%).



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2017).

Já de acordo com a segunda parte do tripé macroeconômico, baseada na manutenção do superávit primário, poder-se-á concluir que o governo Lula conseguiu cumprir em todos os anos com essa meta, como pode ser visto na figura 4, mas não obteve em nenhum ano um resultado nominal superavitário.

Figura 4 – Resultado Primário e Nominal em proporção ao PIB (%).

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do STN (2017).

No tocante ao setor público no governo Lula, algumas variáveis devem ser analisadas. Note que de acordo com o quadro 2, a dívida líquida do setor público cresce durante todo o período do governo Lula, o mesmo acontece com o produto interno bruto brasileiro. O que se verifica é uma queda da relação dívida/ PIB no período, muito correlacionado pelo crescimento acelerado do PIB no governo de Lula com taxas acima de 5% ao ano. Já quanto a necessidade de financiamento do setor público nominal em relação ao PIB, o comportamento foi bastante irregular, sem mostrar alguma tendência, mas apresentou valores baixos após atingir o valor mais alto durante a crise econômica de 2008, fato esse que se mostra também no valor primário, denotando valores negativos, após atingir um pico mais alto em 2008.

Quadro 2 – Indicadores da Economia Brasileira de 2003 – 2010 (Dezembro).

Quadro 2 - Indicadores da Economia Brasileira de 2003 – 2010 (Dezembro)					
Variável /Ano	Dívida líquida do setor público (R\$ milhões)	PIB (R\$ milhões)	Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	NFSP Nominal (%PIB)	NFSP Primário (%PIB)
2003	932137,53	1717950,40	54,26	10,64	4,92
2004	982508,82	1957751,21	50,19	8,19	1,80
2005	1040046,11	2170584,50	47,92	8,71	3,04
2006	1120052,64	2409449,94	46,49	9,79	3,84
2007	1211762,25	2720262,93	44,55	9,55	4,39
2008	1168238,34	3109803,10	37,57	14,44	7,92
2009	1362710,72	3333039,35	40,88	4,54	-0,05
2010	1475820,18	3885847,00	37,98	2,44	-3,05

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2017).

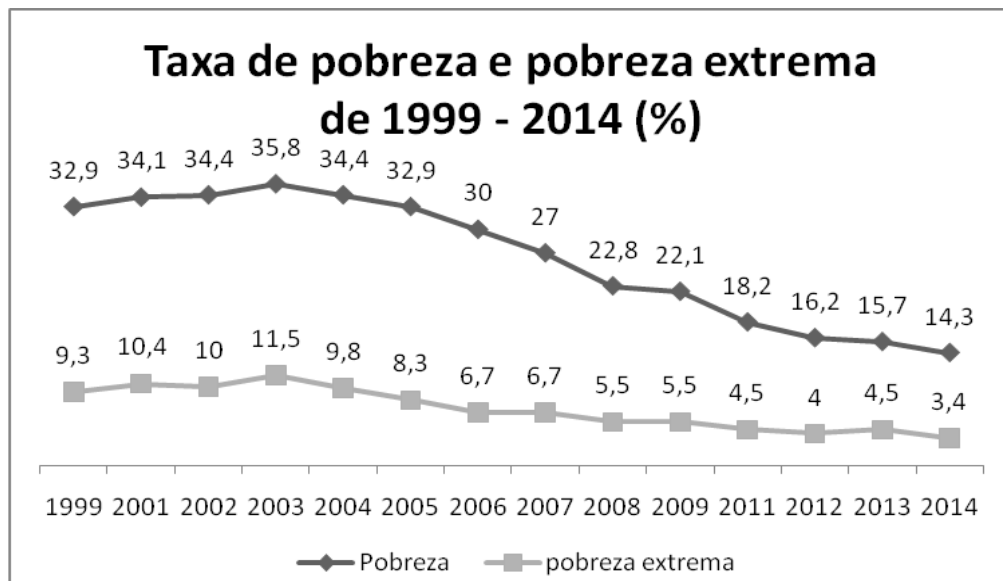
De acordo com o Quadro 2, Giambiagi e Além (2008, p. 201 – 207) explicam que a tendência de queda lenta da proporção da dívida líquida do setor público sobre o PIB durante o primeiro mandato do governo Lula, deve-se a três razões, sendo elas uma alta taxa de juros real nesse período (fator determinante para essa variável), um crescimento ainda não tão robusto quanto se esperava que ele fosse e a outra é uma causa natural de variáveis que se autoalimentam, passando de valores baixos e crescendo rapidamente.

A segunda convenção está ligada principalmente aos avanços sociais ocorridos dentro do governo Lula, que se equiparam aos avanços macroeconômicos ocorridos, dado que não só geraram um ganho social no país, como também gerou uma ligação extremamente forte entre o presidente Lula com as populações de classes mais baixas da economia. De acordo com Singer (2010) essa ligação forte pode ser chamada de Lulismo, no qual é caracterizado por uma forte identificação do proletariado brasileiro com a figura deste presidente, tão forte que os escândalos do mensalão¹⁰ próximos as eleições de 2006 tiveram poucos efeitos sobre os resultados da eleição, tanto que Lula teve sua reeleição. De acordo com o autor ainda essa força foi tão grande que gerou um efeito de realinhamento na economia, no qual outros candidatos começaram a incluir os valores do discurso social em suas campanhas, muito em busca de conquistar essas classes de mais baixo nível.

Uma das principais metas do governo Lula, ligadas a segunda convenção era a eliminação ou redução da pobreza monetária¹¹, que necessitava de um crescimento contínuo do PIB, bem como políticas via transferência de renda, que pode ser exemplificado pelo programa Bolsa Família, que detinha um custo extremamente baixo, mas que gerava um efeito gigantesco sobre o combate a pobreza (SINGER, 2010). A queda da pobreza e da pobreza extrema pode ser exemplificada na figura 5, no qual coloca que a taxa de pobreza era de 35,8% no início do governo e no final de seu governo era menos que 20%, efeito ainda maior sobre a pobreza extrema que sai de 11,5% no início do governo para valores próximos a 5% no final do mandato.

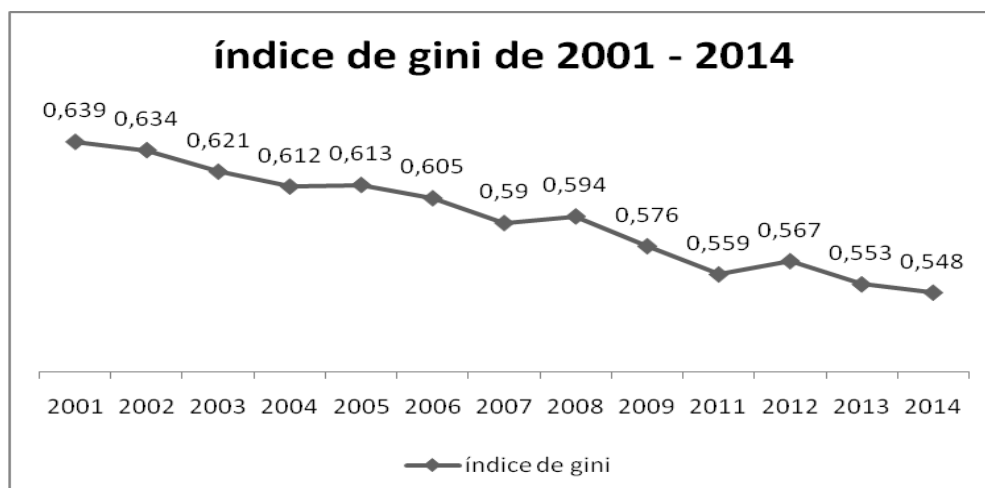
¹⁰ Escândalo de compra de votos ocorrido de 2005 a 2006, época da reeleição de Lula.

¹¹ Conceito do banco mundial, colocado como o mínimo para a sobrevivência, subdivide em pobreza e pobreza extrema.

Figura 5 – Taxa de Pobreza e Pobreza extrema de 1999 – 2014 (%).

Fonte: Elaboração própria com base no dados da Cepalstat.

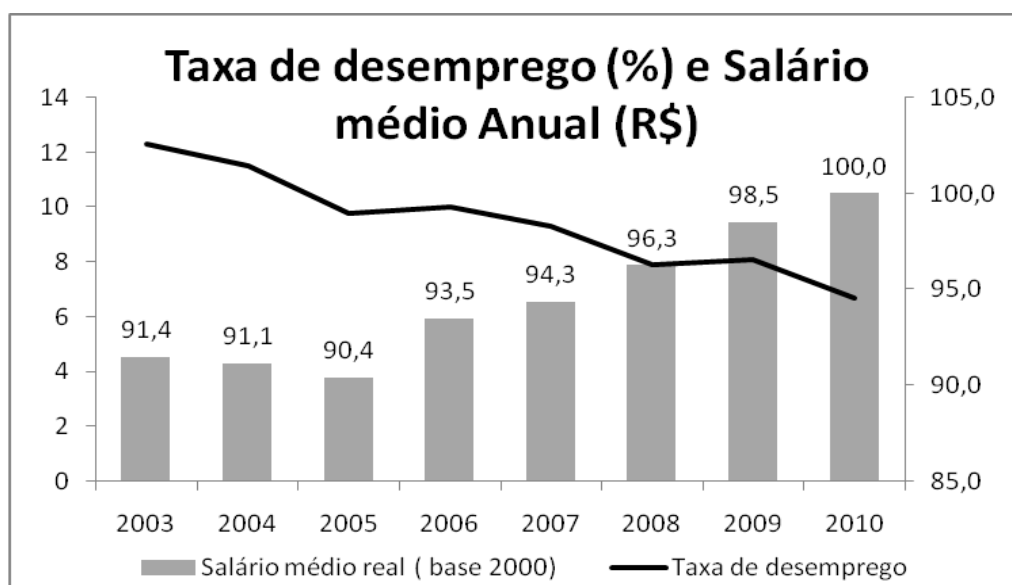
Outra variável que vale ser ressaltada no que tange ao avanço social do governo de Lula, pode ser exemplificado pelo Índice de Gini, que mede a proporção de desigualdade de renda que o país possui. A figura 6 mostra essa evolução no governo Lula, e evidencia uma queda desse indicador, mostrando que houve uma queda da concentração de renda no período, que de acordo com Singer (2010) se deve a uma redução da classe média no governo, e uma ascensão das classes baixas e altas. Apesar da queda do indicador, o que se pode notar ainda é que a concentração de renda bastante alta ainda, e que os avanços da desigualdade foram bem mais lentos que os avanços na redução da pobreza e na ampliação do crescimento econômico.

Figura 6 – Índice de Gini de 2001 – 2014.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da Cepalstat.

Por fim, de acordo com a figura 7, uma variável que vale ser destacada no governo de Lula quanto aos avanços sociais e econômicos, denota-se na redução do desemprego durante todo o seu mandato, chegando a valores próximos a 6% no final do seu governo, caracterizado por um avanço na redução da pobreza via elevação dos empregos com baixa remuneração, como propósito da política via transferência de renda. Apesar de ter havido também uma elevação do emprego formal durante todo o governo, o que se nota é uma elevação dos empregos de baixa remuneração e muito ligado a área de serviços. Percebe-se ainda que a redução da taxa de desemprego foi acompanhada por uma elevação do salário médio real anual, com a elevação também dos salários mínimos, como incentivo a política de elevação do consumo e da renda (SINGER, 2010).

Figura 7 – Taxa de Desemprego (%) e Salário médio Anual (R\$).



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da Cepalstat.

Cabe notar então que ambas as convenções do governo Lula conviveram juntas, até o período da crise econômica mundial de 2008, quando a convenção institucionalista restrita se torna hegemônica na construção de políticas anticíclicas, com expansão dos gastos, exemplificado por exemplo pelo programa Minha Casa Minha Vida, e contenção do processo de impacto da crise, sem deixar de continuar com as perspectivas sociais. O resultado pós crise foi positivo, com a retomada do crescimento econômico e o final do mandato Lula acaba sendo positivo no geral (ERBER, 2011, p.32-37). Em resumo, Giambiagi e Além (2008, p.204) colocam:

O governo Lula, beneficiado por uma combinação excepcional de fatores externos – abundância de liquidez internacional, maior ciclo de expansão da economia mundial em mais de 30 anos, preços das commodities historicamente elevados e taxas de juros

externas baixas -, trouxe uma série de melhoras importantes no campo macroeconômico, com uma sensível redução da dependência externa; uma queda consistente da inflação; e uma redução, suave mais persistente, do endividamento público expresso como proporção do PIB.

Curado (2011, p.102-103) finaliza o governo Lula exaltando os resultados positivos mas enaltece as heranças negativas que o governo deixou para o presidente posterior, que pode ser caracterizado por uma deterioração das transações correntes, mascaradas pela entrada maciça de capitais e pelo câmbio valorizado, a tendência de dependência brasileira da pauta exportadora em produtos rudimentares, a falta de sincronia entre o lado fiscal e monetário da economia, evidenciado pelas altas taxas de juros do período, a falta de uma reforma tributária, principalmente ligada a redução das taxas sobre o processo produtivo.

3.3 O GOVERNO DE DILMA ROUSSEFF

Depois das várias mudanças ocorridas durante o mandato de Luiz Inácio Lula da Silva, através da volta do crescimento econômico, bem como melhora dos indicadores macroeconômicos e sociais, o governo Dilma Rousseff entra em vigor em 2011 sem discurso de mudança, elencando apenas o grande desempenho do governo anterior, e priorizando o processo de continuidade desse processo de melhorias. Lopreato (2014, p. 240) afirma essa indagação, colocando que :

O governo Dilma Rousseff manteve a equipe econômica e a estratégia delineada na era Lula. Não alterou o modo de atuação do Estado nem as medidas de incentivo ao mercado interno. As várias formas de incentivo e apoio ao capital privado reafirmaram a defesa da ação estatal em favor do crescimento. O uso de incentivos e subsídios fiscais, o privilégio nas compras públicas, a defesa dos índices de nacionalização, o fortalecimento da atuação dos bancos e das empresas públicas sustentaram características semelhante a fase anterior indicando se tratar de um governo de continuidade.

Os primeiros anos do primeiro mandato do governo de Dilma Rousseff, podem ser divididos em três fases de acordo com Cagnin et al (2013), no que tange a atuação do governo e ao cenário macroeconômico interno e externo brasileiro entre 2011 ao final de 2012. O primeiro período que compreende o primeiro semestre da presidência de Dilma Rousseff, é marcado por uma forte atuação do governo para contenção da aceleração inflacionária, compreendendo assim políticas restritivas a demanda, bem como contenção das taxas de câmbio no que tange a se precaver contra uma valorização cambial, devido as diferenças presente entre a taxa de juros interna e externa. O segundo período definido do começo do segundo semestre de 2011 ao final do primeiro semestre de 2012, é caracterizado pelo autor como um aprofundamento da crise externa, principalmente nos países europeus, que

conjuntamente pelo efeito positivo no primeiro semestre no que tange a aceleração inflacionária, reorganizaram os objetivos do governo central, estabelecendo novos rumos a política macroeconômica do país, sendo exemplificados pelo objetivo de equiparar a taxa de juros interna e externa, gerando uma taxa de câmbio mais competitiva, e ao mesmo tempo para promover essa mudança, ocorreria uma contenção dos gastos governamentais, aumentando a credibilidade do governo e mantendo o compromisso com a austeridade fiscal¹². O terceiro período elencado pelo autor, refere-se ao período do segundo semestre de 2012, que é caracterizado pelo processo de retardamento da atividade econômica do país, muito devido a redução da taxa de juros, sem efeito sobre a elevação do investimento, e as políticas anticíclicas provocadas pelo banco central, bem como uma algumas medidas de liberalização fiscal, baseada nas compras governamentais e investimentos públicos, ancorados no programa de sustentação de investimento (PSI). Por fim cabe ressaltar que o fraco crescimento de 2012, combinado com uma aceleração da inflação no início de 2013, colocaram a inflação novamente como prioridade, e sendo assim, para manter as metas de inflação em vigor, é novamente feito uma série de elevações da taxa de juros básica (SELIC) da economia brasileira (CAGNIN AT AL, 2013, p. 169 – 171).

No que tange ao setor público, em específico a meta de superávit primário, os primeiros anos do governo Dilma tiveram altos e baixos, dado que no começo de seu mandato houve uma elevação do resultado primário tanto do setor público consolidado, quanto do governo central, cumprindo a meta estipulada. Já no segundo entre julho de 2011 a julho de 2012 houve um processo de queda do resultado primário, sem apresentar deficits ainda, tanto para o setor público consolidado quanto para o governo central, baseado na utilização maciça do instrumento de desoneração tributária, bem como pelas medidas adotadas no Plano Brasil Maior. O Segundo semestre de 2012 manteve a contínua queda do resultado primário para ambos, mas no final pode-se notar uma pequena reversão dos resultados, que pode ser justificado pela liberdade fiscal adotada pelo governo no que tange a elevação das compras e investimentos fiscais (CAGNIN AT AL, 2013, p. 179 – 183).

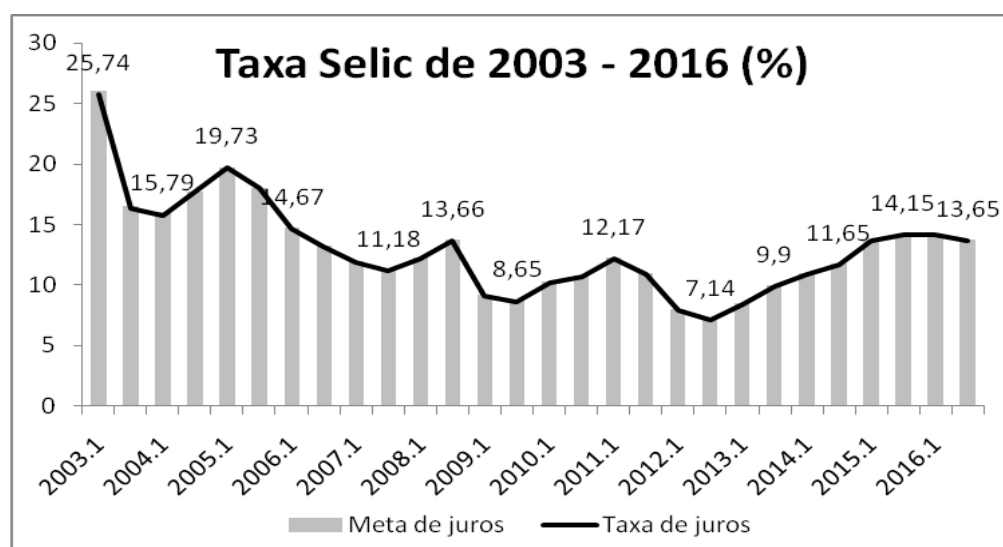
Singer (2015) contrapõe melhor essa análise dos primeiros anos do governo de Dilma Rousseff, apresentando um termo, colocado pelo próprio ministro da fazenda da época, Guido Mantega, intitulado de “Nova Matriz Econômica”, que é o termo colocado para as políticas anticíclicas adotadas durante o primeiro mandato do governo Dilma Rousseff. Essa nova matriz econômica, de acordo com o autor tem como principais políticas a redução dos juros

¹² Basicamente um controle dos gastos.

(Principal meta, colocada como estrutural e fundamental pelo ministro da época), uso intensivo do BNDES (destacando-se o programa de sustentabilidade do investimento como base, e uma linha de crédito mais forte), a volta da ideologia com enfoque na indústria (utilizando como ferramental o BNDES e o Plano Brasil Maior), as desonerações tributárias, o Pil (Plano de investimento em logística), com enfoque no processo de expansão e melhoramento da infraestrutura brasileira (principalmente ligados a rodovias e ferrovias), reforma do setor elétrico, desvalorização do real (colocado como segunda maior meta após a redução dos juros, baseado principalmente nos problemas que a valorização causava sobre a indústria brasileira), controle de capitais (baseado no medo de que a entrada de dólares no Brasil valorizasse a moeda brasileira) e a intensificação do protecionismo nacional (SINGER, 2015, p. 43 – 45).

A figura 8 exemplifica a principal meta da Nova Matriz Econômica ocorrida dentro do mandato de Dilma Rousseff, evidenciando valores baixos da taxa de juros básica da economia durante quase todo o seu governo. Nota-se que as taxas de juros durante os governos petistas sempre tiveram muito próximas a meta estipuladas pelo COPOM, ocorrendo apenas divergências infinitesimais durante alguns períodos. A Figura 8 esta dividida em semestres, logo podemos ver que o governo Dilma obteve uma taxa próxima aos 12% no primeiro semestre de 2011, chegando ao seu menor valor no segundo semestre de 2012, de 7,14%, evidenciando os esforços do governo central em manter um dos principais pilares da Nova Matriz Econômica, mas terminou em valores acima de 10% no final do seu primeiro mandato, muito devido as dificuldades de manter as metas de inflação, bem como a problema políticos.

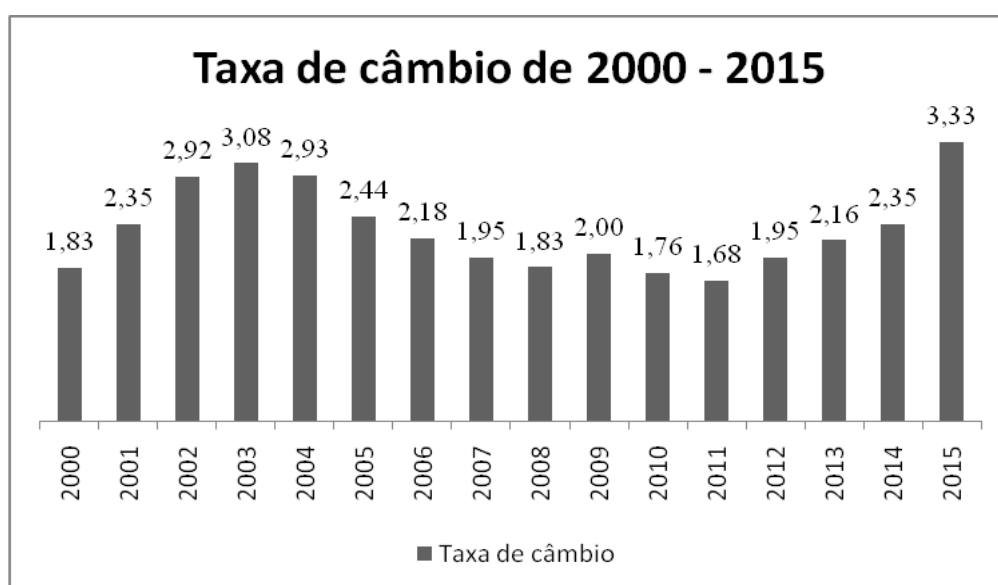
Figura 8 – Taxa Selic de 2003 – 2016 (%).



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2017).

A figura 9 já exemplifica a segunda principal meta da Nova Matriz Econômica, resultando no controle cambial, baseado principalmente na desvalorização do real frente ao dólar americano, para incentivo principal da indústria doméstica. Nota-se pela Figura 9, que a taxa de câmbio está em 3,08 no início do governo de Luiz Inácio Lula da Silva, e até o final desse governo o real sofre enorme valorização, chegando a 1,76 a taxa de câmbio em 2010, e logo após isso, do início do mandato do governo Dilma até o início do segundo mandato, o real sofre desvalorizações, evidenciando aqui a segunda meta estipulada na matriz econômica. Cabe ressaltar que os valores da Figura 9, são da taxa de câmbio comercial entre o real e o dólar americano médio.

Figura 9 – Taxa de Câmbio de 2000 – 2015.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Ipeadata (2017).

Uma das principais políticas feitas durante o governo de Dilma Rousseff foi a criação do Plano Brasil Maior, organizado de maneira a obter certo protecionismo para sustentar um crescimento econômico a base do nível de investimento, bem como aumentar a competitividade interna da indústria, frente ao comércio externo, através da atuação do BNDES, utilizando o ferramental de subsídios a determinadas empresas (SINGER, 2015). Lopreato (2014, 240 – 246) expõe as medidas desse plano (colocado em contrapartida ao baixo crescimento econômico), sendo elas a redução do IPI (imposto sobre produto importado) para alguns setores da economia brasileira (exemplificados pelo setor de automóveis, moveis e outros), no mantimento do Plano de Sustentação de Investimento (PSI) e na definição de políticas que visem um maior protecionismo industrial, que incluem maiores

privilégios a indústria doméstica, aumento da alíquota de importação e a adesão ao Reintegra¹³. Uma ressalva para o PBM é que as quantidade de subsídios para as indústrias domésticas, bem como os privilégios, foram dados a um número muito grande de setores, derivando uma política industrial de menor efeito, dado que não foi colocado em setores específicos.

O Quadro 3 evidencia em resumo algumas das principais variáveis dos dois mandatos do governo de Dilma Rousseff, elencando a inflação, o desemprego e DLSP em proporção do PIB em porcentagem, e a DLSP e o PIB em milhares de reais. Uma ressalva quanto ao quadro, é que os valores da DLSP e do PIB são de dezembro de cada ano, menos o de 2016, que é do primeiro semestre, devido a saída do governo Dilma em agosto daquele ano. A inflação anual, baseada no IPCA, elevou durante o governo, principalmente após o início da nova matriz econômico, chegando ao patamar de 10,67 em 2015. O mesmo cabe na análise do desemprego, que após sofrer grande queda durante todo o governo Lula, começa a se elevar durante o governo de Dilma Rousseff, chegando a quase 10% em 2015. As variáveis relacionadas ao endividamento público serão analisadas no capítulo 4, mas nota-se a priori que apesar da relação dívida PIB cair durante o governo Dilma e só se elevar no último ano, a dívida por si só se elevou durante o período como um todo, chegando a praticamente dobrar seu valor em 2016 no comparativo a 2010.

Quadro 3 – Indicadores da Economia Brasileira de 2010 – 2016.

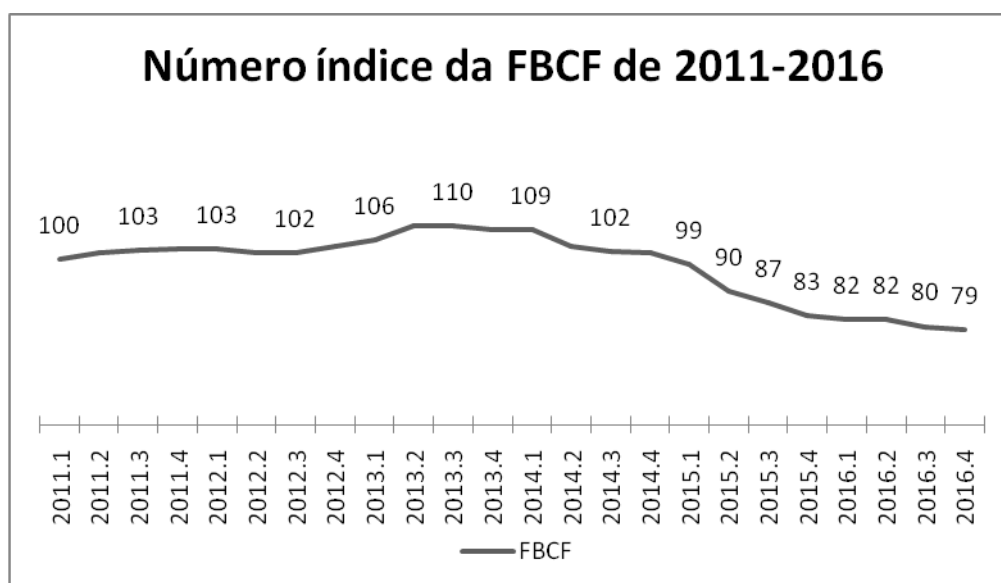
Quadro 3 - Indicadores da Economia Brasileira de 2010 – 2016					
Ano	IPCA (% a.a.)	Taxa de desemprego (%)	Dívida líquida do setor público (Milhões R\$)	PIB (Milhões R\$)	Dívida líquida do setor público (% PIB)
2010	5,91	6,7	1 475 820	3 885 847	38,0
2011	6,5	6	1 508 547	4 376 382	34,5
2012	5,84	8,2	1 550 083	4 814 760	32,2
2013	5,91	8	1 626 335	5 331 619	30,5
2014	6,41	7,8	1 883 147	5 778 953	32,6
2015	10,67	9,3	2 136 888	6 000 570	35,6
2016	6,29	-	2 638 317	6 174 533	42,7

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2017) e Cepalstat.

¹³ Regime Especial de Reintegração de Valores Tributários para as Empresas Exportadoras.

Apesar das incessantes políticas com intuito de expandir a indústria doméstica, com benefícios, privilégios, aspectos macroeconômicos que facilitassem a expansão do investimento, como a queda dos juros e o controle cambial, o que se notou na economia brasileira é que a classe industrial burguesa não aderiu aos incentivos a ela concedidos, e mesmo com todo o aparato econômico, o investimento caiu no período final do governo (SINGER, 2015). A figura 10 mostra o número índice de base fixa no primeiro trimestre de 2011, da formação bruta de capital fixo (FBCF) que é considerado uma Proxy para análise do nível de investimento de um país, e de acordo com a Figura pode se notar que a FBCF cresce nos primeiros anos do mandato do governo de Dilma Rousseff, muito em reação momentânea as políticas feitas de incentivo da indústria, bem como os processos de elevação dos gastos públicos com investimento e dos programas e planos executados no governo. Mas nota-se que esse crescimento é apenas nos primeiros trimestres, seguindo de queda contínua após a metade de 2013, mostrando uma tendência de que não houve aderência dos industriais, em expandir seus gastos continuamente as políticas feitas no governo de Dilma.

Figura 10 – Número Índice da FBCF de 2011 – 2016.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2017).

Singer (2015, p. 54 – 64) coloca que a presidente Dilma Rousseff, diferentemente do presidente Lula, enfrentou inúmeros embates para a manutenção de um projeto mais nacionalista, principalmente ligados ao embate com o rentismo¹⁴ bancário (devido à queda da taxa de juros, aumento da competitividade e redução da lucratividade bancária), da burguesia

industrial (que não aderiu aos incentivos de investimento, muito correlacionado ao processo de financeirização da economia moderna atual, bem como a limitação da entrada de capitais externos), da população brasileira como um todo (com o aumento da inflação, do desemprego, redução do produto interno), que resultou no fim do ensaio desenvolvimentista adotado pela presidente.

Para contrapor a essa ideia elencada por Singer (2015), Minsky (2008) evidencia tal conclusão em toda sua teoria, colocando uma correlação direta entre o lado produtivo e o lado financeiro de uma economia capitalista moderna, mostrando que diante do processo de financeirização da economia, todo o lado produtivo de uma economia esta ligado ao lado financeiro da mesma, e por isso mesmo com incentivos a expansão do investimento e da indústria brasileira, em detrimento do rentismo, o governo Dilma não conseguiu a aderência da burguesia industrial, que de maneira indireta também foi afetada negativamente pelo queda das taxas de juros.

Cabe ressaltar que mesmo com o processo de reeleição em 2015 (processo esse bastante disputado), os problemas econômicos apenas se aprofundaram, e com os escândalos de corrupção, das pedaladas fiscais, e aprofundamento do presidencialismo de coalizão¹⁵, levaram em agosto de 2016, ao fim do mandato de Dilma Rousseff da presidência do país, através do ¹⁶Impeachment.

¹⁴ Termo comumente usado para definir a pessoa que vive dos rendimentos.

¹⁵ Termo usado para definir que para continuar o mandato, o presidente precisa fazer alianças com opositores.

¹⁶ Termo utilizado para definir um processo político criminal contra o presidente ou governante.

4. APLICAÇÃO DA HIPÓTESE DE FRAGILIDADE FINANCEIRA

O presente capítulo busca analisar o problema fiscal ocorrido durante o governo de Dilma Rousseff, sendo para isso necessário o arcabouço pós keynesiano para a montagem de um indicador de fragilidade financeira elaborado por Terra e Ferrari (2011), para uma análise mais robusta do problema. O capítulo está dividido em três sessões, sendo a primeira a apresentação de conceitos básicos de setor público, que farão com que análise do problema fiscal fique mais clara, a segunda parte com a apresentação do indicador de fragilidade financeira, apresentando toda a sua construção, bem como uma análise desse indicador do final do governo FHC até o governo de Dilma Rousseff, e por fim na sessão três será exposta uma análise de dados do governo Dilma Rousseff, em comparação ao indicador de fragilidade financeira do setor público, para tentar evidenciar o problema fiscal, bem como tentar trazer possíveis justificativas.

4.1 ALGUNS CONCEITOS DE SETOR PÚBLICO

Para uma exposição mais clara do problema fiscal do governo de Dilma Rousseff, o decorrer deste capítulo trará uma série de conceito do setor público, que vão desde as definições básicas de receita e despesas, até conceitos mais complexos como a necessidade de financiamento do setor público e os conceitos de dívida pública.

De acordo com Lopes e Vasconcelos (2014, p. 361) o setor público pode ser caracterizado pela junção do governo central, estados e municípios, estatais, previdência, e agências descentralizadas. Essa definição se torna útil principalmente na construção do indicador de fragilidade financeira no capítulo subsequente.

Dentre as varias definições de receita, tanto contábeis quanto orçamentária, apenas algumas serão expostas aqui para fins do conceito do trabalho, não deixando de serem importantes as que não forem usadas. Albuquerque, Medeiros e Silva (2013, p.169 - 170) definem receitas públicas como o ingresso de recursos que entra no patrimônio do órgão público de maneira definitiva, sem estar com ela vinculada alguma forma de devolução deste valor, e ao mesmo tempo explícita outra corrente que evidencia a definição deste termo como qualquer entrada de recurso em um órgão público que sirva como financiamento para as despesas deste órgão. As receitas ainda podem ser definidas, de acordo com Albuquerque, Medeiros e Silva (2013, p. 170 – 172) como receita efetiva ou não (sendo a primeira aquela que altera o patrimônio liquido, dado que não vem com o obrigações sobre ela, e a segundo o

contrário, dado que vem com direitos pré determinados e podem ser exemplificados pelas operações de crédito), como originárias ou derivadas (sendo a primeira resultante da atuação do estado pela prestação de algum serviço, e a segunda decorrente do poder do estado, derivando do patrimônio de outros entes), como orçamentária ou extra-orçamentária (definidas nesse caso pelo planejamento do órgão, sendo a primeira planejada e a segunda acima daquele valor), como compulsória e facultativas (definidas pela primeira ser uma receita obrigatória e a segunda ser como o nome já diz facultativa, originária da vontade das pessoas em contribuir) e entre outras.

Dentre as três classificações apresentadas por Albuquerque, Medeiros e Silva (2013, p.177) intituladas em classificação por categoria econômica, por fonte e por indicador de resultado primário, o presente trabalho apresentará apenas a primeira classificação, com suas duas primeiras subdivisões, sendo elas o nível A que é a categoria econômica, e nível B que é a origem ou natureza da receita. De acordo com esse autor essa classificação pode ser definida como:

Busca a melhor identificação da origem do recurso segundo seu fator gerador. Implica informar qual receita foi arrecadada, como imposto de renda, PIS/Pasep, Cofins, etc; (...) A codificação da receita orçamentária por natureza da receita possui a seguinte estrutura: A. B. C. D. F. G. H. (ALBUQUERQUE; MEDEIROS; SILVA, 2013, p. 177)

De acordo com Albuquerque, Medeiros e Silva (2013, p. 177 – 185) as receitas podem ser divididas em receitas correntes (sendo composta por receitas derivadas e originárias, sendo exemplificadas por receitas tributárias, por contribuições, patrimonial, e outros), receitas de capital (não alteram o patrimônio público, apenas quando ocorre alguma espécie de troca em elementos patrimoniais, sendo exemplificada por operações de crédito, alienação de bens, amortização e outros) e receitas intra-orçamentárias tanto correntes quanto de capital definido pelo autor como “ decorrentes da execução da despesa intra-orçamentária e ocorrem entre os órgãos ou entidades integrantes dos orçamentos fiscal e/ou da seguridade social”.

Diferentemente das receitas, as despesas são planejadas e organizadas na LOA (lei Orçamentária anual) e são caracterizadas como os gastos decorrentes por alguma função ou serviços prestados. Como as receitas, as despesas também recebem algumas classificações sendo elas as despesas orçamentárias e não orçamentárias (sendo a primeira planejada e a outra vai além do planejado) e através da programação qualitativa ou quantitativa (sendo a primeira subdividida pela esfera orçamentária, pela instituição, pela função e pela estrutura programática, e a segunda pela natureza, pela fonte e pelo resultado primário). No que tange a esse trabalho, serão priorizadas as classificações quantitativas referentes à natureza dos

gastos, bem como as funções e subfunções das despesas (ALBUQUERQUE; MEDEIROS; SILVA, 2013, p. 237-238).

A classificação quantitativa por funções é entendida como as fontes de determinada despesas bem como os destinos da mesma tornando uma agregação dos gastos em funções, e em subfunções. De acordo com a portaria MOG nº 42/1999 são 27 funções, cada uma com suas determinadas subfunções, que podem ser exemplificadas pela função legislativa, judiciária, segurança pública, previdência social, saúde e entre outros. Já a categoria por natureza, segue o mesmo padrão da receita, sendo importantes para o trabalho apenas os níveis A e B, sendo a categoria econômica e o grupo de despesa respectivamente, sendo a primeira composta pelas despesas correntes (sendo utilizada a priori para manutenção dos serviços públicos) e de capital (normalmente validas como investimento e elevação do capital na economia), e a segunda composta por pessoal e encargos sociais, juros e encargos da dívida, outras despesas correntes, investimentos, inversões financeiras, amortizações e reserva de contingência (ALBUQUERQUE; MEDEIROS; SILVA, 2013, p. 242 – 252)

Através dessas duas variáveis poder-se-á definir o resultado nominal fiscal, que se encontra na diferença entre as despesas totais e as receitas totais, e sendo assim quando a receita total é maior que as despesas totais, ter-se-á um superávit nominal, e quando as despesas são maiores que as receitas totais, ter-se-á um déficit nominal. Já o resultado operacional pode ser definido juntando o resultado nominal do governo menos a atualização monetária da dívida líquida. Essa última definição é colocada como um resultado real por alguns autores, muito porque tira o impacto da inflação sobre esse resultado, e acaba se tornando relevante para países com alta inflação. Por fim o resultado primário do governo pode ser encontrado ao se retirar os juros e os encargos da dívida do resultado nominal, basicamente coloca em relação as receitas e as despesas não financeiras da economia. Cabe apenas ressaltar que essa última era uma das metas da tríade macroeconômica, de manter o superávit primário (GIAMBIAGI; ALÉM, 2008, p. 48 – 51).

Antes de ir para os últimos dois indicadores fiscais, cabe expor aqui duas diferenças no que se trata de regimes de competência e de caixa, e cálculo abaixo da linha ou acima da linha. No regime de competência a rubrica fiscal é computada no período em que aconteceu, e não quando foi realmente recebido, já o regime de caixa é computado quando é efetivamente recebida ou paga a rubrica fiscal. O cálculo abaixo da linha é dado pela variação da dívida, sendo interna, externa, já o cálculo acima da linha é dado pela diferença entre receitas e despesas (GIAMBIAGI; ALÉM, 2008, p. 45 – 47).

Um dos conceitos mais usuais para análise do setor público é a necessidade de financiamento do setor público, que pode se dividir em duas sendo elas a nominal e a operacional, sendo a primeira a diferença entre as receitas e as despesas não financeiras mais o valor dos juros nominais sobre o estoque da dívida, diferenciando da segunda no tocante as atualizações monetárias e cambiais sobre a rolagem da dívida, logo a necessidade de financiamento operacional do setor público, é dada pela diferença entre receitas e despesas não financeiras mais o valor dos juros reais sobre o estoque da dívida. Cabe ressaltar apenas que esse último conceito é mais suscetível a variações da inflação e do câmbio (LOPES; VASCONCELOS, 2014, p. 361).

Por fim cabe ressaltar um pouco sobre os conceitos de dívida. A primeira a ser exaltada é a dívida bruta do governo geral, que é o total de dívidas de um país, incluindo entidades como o governo central, estados e municípios, setor privado, banco central brasileiro e o lado financeiro, sendo assim inclui tanto a dívida interna quanto externa. Já a dívida líquida do governo pode ser dada pela dívida bruta do governo menos os créditos do governo, os saldos dos títulos livre de risco do banco central brasileiro e equalizações cambiais. A dívida líquida do setor público é o conceito aqui analisado mais abrangente dentre os outros, muito pelo motivo de incluir as esferas do governo central, estados e municípios, o banco central brasileiro, as estatais e a previdência. A dívida pública mobiliária é um conceito importante por ser um componente de grande valor na dívida total, e é denotado pelos títulos emitidos pelo tesouro nacional (BACEN, 2016, p. 13 – 20)

4.2 ANÁLISE DO INDICADOR DE FRAGILIDADE FINANCEIRA

Dada a definição de setor público evidenciada por Lopes e Vasconcelos (2014) na sessão anterior, poder-se-á notar que o setor público possui uma abrangência muito grande sobre praticamente todas as esferas do governo, colocando assim a análise sobre os fluxos de receitas e despesas muito mais robustos, principalmente no tocante ao problema fiscal brasileiro.

Para isso será usado a metodologia apresentada por Terra e Ferrari Filho (2011) para a construção de um indicador de fragilidade financeira para o setor público brasileiro, trazendo a abordagem da hipótese de fragilidade financeira apresentada por Minsky (2013) para um setor diferente da sua teoria, que é abordada para os agentes e firmas econômicas, que nesse caso será trazida para o setor público.

Como a maioria dos modelos econômicos, o indicador é inicialmente formulado partindo de uma situação de equilíbrio, no qual as receitas menos os gastos correntes são

iguais aos gastos financeiros. Cabe ressaltar que Terra e Ferrari Filho (2011) explicitam como receitas totais a soma da arrecadação tributária, da receita de capital e por outras fontes, e como gastos financeiros a soma dos gastos com amortizações e juros e encargos da dívida. Essa situação de equilíbrio pode ser exemplificada pela equação 1:

$$(T + Rk + Rof) - G = Ga + Gi \quad (1)$$

Denominasse com T as receitas tributárias, com Rk as receitas advindas de capital e Rof as receitas de outras fontes, com G as despesas correntes (essas em questão serão determinadas pela subtração dos juros e encargos das despesas correntes, mais a soma de investimentos e inversões financeiras, gerando as despesas não financeiras do setor público), Ga os gastos com amortização e Gi os gastos com juros e encargos da dívida, que junto denominam os gastos financeiros do setor público. Partindo dessa situação de equilíbrio, dividir-se-á ambos os lados pelos gastos financeiros e ter-se-á a seguinte expressão:

$$\frac{(T + Rk + Rof) - G}{Ga + Gi} = 1 \quad (2)$$

A partir desse resultado, Terra e Ferrari Filho (2011) consegue descrever o setor público brasileiro através da taxonomia apresentada por Minsky (2013), apresentando os três tipos de situação que o setor público pode assumir, denominando assim a sua situação de fragilidade financeira. O setor público será dito Hedge então quando apresentar a seguinte expressão:

$$\frac{(T + Rk + Rof) - G}{Ga + Gi} > 1 \quad (3)$$

Ou seja, serão Hedge, quando os valores das receitas menos os gastos correntes forem superiores aos gastos financeiros. Nessa situação, Terra e Ferrari Filho (2011, p. 502), apontam em consonância ao trabalho de Minsky (2013) que o setor público aqui se torna um agente líquido e extremamente solvente, não necessitando se refinar para pagar seus gastos. Nessa situação então o setor público é um agente extremamente seguro, e consegue lidar com os choques existentes na economia. O setor público será dito Especulativo quando apresentar a seguinte expressão:

$$0 < \frac{(T + Rk + Rof) - G}{Ga + Gi} < 1 \quad (4)$$

Nesse caso, o setor público será Especulativo, quando as receitas totais forem suficientes apenas para cobrir os gastos correntes, e sendo assim apresentarão valores entre 0 e 1. Consoante a teoria de Minsky (2013), Terra e Ferrari Filho (2011) mostram que o setor público nessa situação só consegue superávits frente aos gastos correntes, tornando-o em algumas situações ilíquidos, tirando sua solvência¹⁷, colocando a necessidade de buscar financiamentos para a rolagem da dívida. A última situação, considerada extrema por Minsky (2013), pode ser exemplificada na fórmula abaixo:

$$\frac{(T + Rk + Rof) - G}{Ga + Gi} < 0 \quad (5)$$

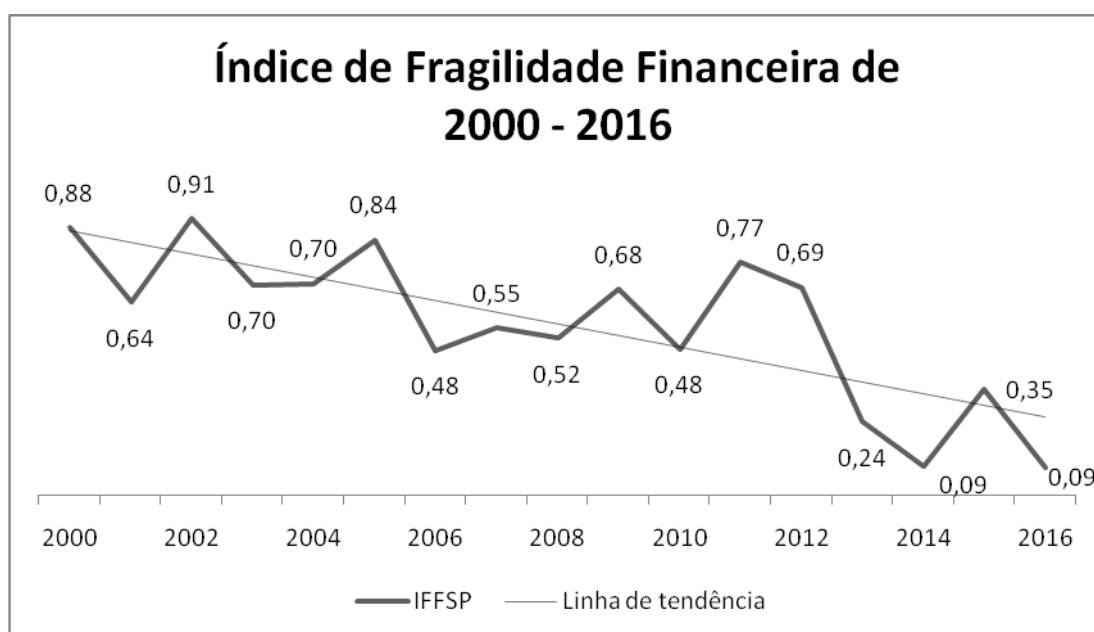
Nessa situação temos o agente Ponzi, intitulado por alguns autores como agente devedor, que como pode ser visto pela fórmula cinco, as receitas totais não conseguem cobrir nem seus gastos correntes e nem seus gastos financeiros, se tornando assim um agente extremamente instável no tocante a fragilidade, sendo um agente insolvente e ilíquido, necessitando sempre de financiamento para pode cobrir todas as suas despesas (TERRA; FERRARI FILHO, 2011, p. 503).

Para a construção do indicador de fragilidade financeira do setor público foram usados os valores das contas consolidadas do setor público apresentadas nos balanços do setor público nacional, divulgados pelo site do tesouro nacional brasileiro. O quadro com os valores de cada uma das contas usadas para o indicador pode ser encontrada no apêndice desse trabalho. A figura 11 evidencia então o resultado do indicador de fragilidade financeira para os anos de 2000 até 2016, sendo gerado a partir da fórmula pré-estipulada anteriormente. Nota-se pela Figura 11 que o indicador fica entre 0 e 1 durante todo o período analisado, afirmando então que o setor público brasileiro se figurou em uma situação especulativa durante todo o período, mesmo que em alguns períodos tenha se notado que o valor ficou bem próximo de 1, o que configuraria uma situação Hedge, ou bem próximos de 0 o que configuraria uma situação Ponzi. Dado que se obteve uma situação especulativa, poder-se-á concluir que para todos os anos do governo Lula e do governo de Dilma Rousseff, as receitas totais da consolidação das contas públicas foram suficientes apenas para pagar o montante referente aos gastos não financeiros, sendo incapaz de suprir os gastos financeiros, gerando certo grau de insolvência, e necessidade de buscar financiamento. O indicador apresentou seus maiores valores em 2002 (período de grande turbulência econômica, com transição ao

¹⁷ Para Minsky (2013) essa situação ainda é solvente, mas ilíquido, mas para fins didáticos, segue a metodologia.

governo Lula), em 2004 (sendo o período de adaptação ao governo Lula com as políticas anticíclicas já adotadas, e com o processo de reabilitação do crescimento econômico), e em 2011 (período de início do governo de Dilma Rousseff, com a adoção de políticas anticíclicas a crise econômica mundial de 2008). Já o indicador atinge seus menores valores em 2013, 2014 e 2016, já no governo de Dilma Rousseff, com os efeitos da Nova Matriz Econômica consolidadas, sendo a volta do crescimento da taxa de juros, bem como uma apreciação do real, sem contar com as eleições conturbadoras daquele ano. Apesar da tendência de queda, o que se nota é uma recuperação do indicador pós 2014, com retomada do crescimento desse valor, mas com queda novamente em 2016. Por fim cabe ressaltar que foram tiradas da construção do indicador as operações de crédito das receitas de capital, por configurarem dívida nova, e nos últimos anos os valores de amortização foram superestimados, devido à junção metodológica nos últimos boletins de algumas variáveis nela.

Figura 11 – Índice de fragilidade financeira de 2000 – 2016.

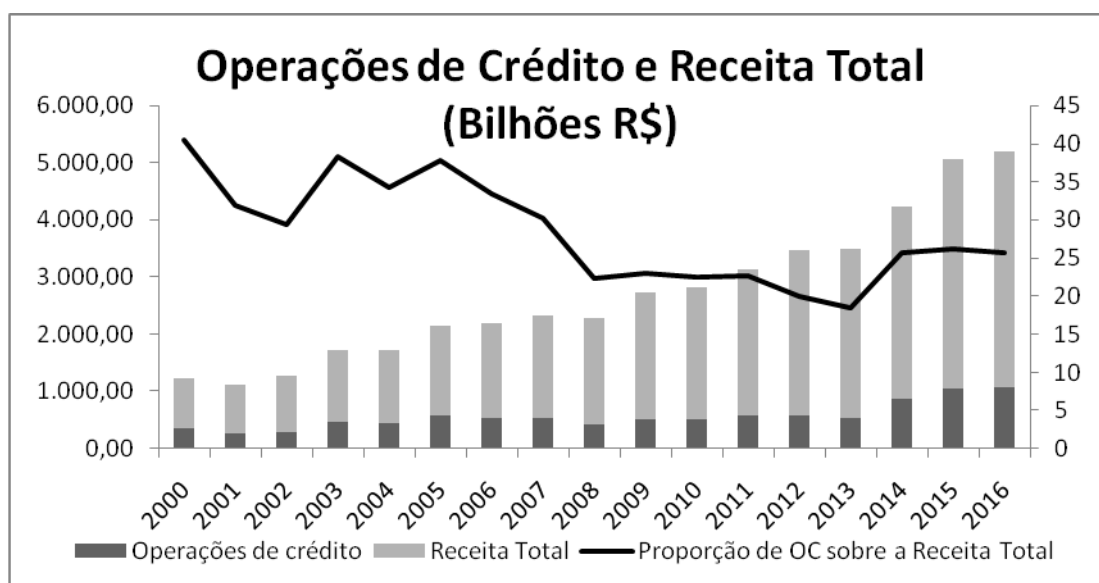


Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Brasil (2017).

Antes de seguir com a análise do indicador cabe ressaltar o porque da retirada das operações de crédito do resultado final do indicador de fragilidade financeira do setor público. O principal motivo da sua retirada é denotado pela sua característica principal, dado que como se encontra dentro do passivo circulante, é considerado como dívida nova, e dado seu valor extremamente alto, inflaria o valor da receita e superestimaria o indicador, gerando um valor demasiadamente viciado. A figura 12 demonstra a evolução das operações de crédito, que

apesar de não compor o indicador trará resultados interessantes sobre o processo de endividamento público. Nota-se pela figura 12 que as operações de crédito variam na composição de 20% a 40% das receitas totais, sendo assim um componente bastante grande das receitas, gerando com sua colocação no indicador de fragilidade financeira uma posição do tipo Hedge para praticamente todos os anos, que seria um erro dado que esta variável se trata de uma dívida. Terra e Ferrari Filho (2017, p. 18, no prelo) apontam que devido aos valores positivos das operações de crédito e devido a essa alta proporção, essa rubrica evidencia que o governo brasileiro, nesse caso o setor público, detinha uma dependência alta da dívida pública para financiar seus gastos.

Figura 12 – Operações de Crédito e Receita Total (Bilhões R\$).



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Brasil (2017).

Algumas variações do indicador pode ser descrita pela análise das variações de seus componentes, sendo eles as receitas e despesas totais, essas ultimas subdividindo-se em financeiras e correntes. De acordo com o quadro 4 poder-se-á notar que as receitas sempre tiveram taxas de crescimento altas, exceto nos anos de 2003, 2010, 2013, 2014 e 2016, sendo os anos que o indicador apresentou relativa queda, principalmente nos três últimos anos, onde a taxa ficou em 4% e o indicador chegou aos seus piores níveis. As despesas financeiras apresentaram taxas muito dispersas, chegando a cair nos anos de 2005, 2007, 2015 e 2016, sendo os anos que o indicador se elevou, e que demonstra o porque em 2015 houve a retomada do crescimento desse indicador. Já as despesas correntes apresentaram a série mais equilibrada, com altas taxas de crescimento durante todo o período, bem como pouco

variável, colocando a possível conclusão de que os valores de receita e despesas financeiras que mais contribuíram para a variabilidade do indicador.

Quadro 4 – Taxa de Variação (%) das receitas e despesas do setor público de 2000 - 2016

Quadro 4 - Taxa de variação (%) das receitas e despesas do setor público de 2000 – 2016				
Ano	Receita Total	Despesa total	Despesa corrente	Despesa Financeira
2001	11	17	15	25
2002	21	15	14	15
2003	9	15	14	16
2004	11	10	12	1
2005	14	11	14	-3
2006	13	25	14	83
2007	14	9	15	-11
2008	16	17	17	20
2009	18	15	12	29
2010	4	5	14	-27
2011	11	6	8	-9
2012	17	21	11	83
2013	4	21	13	53
2014	4	15	8	34
2015	19	6	9	-1
2016	4	9	15	-5

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Brasil (2017).

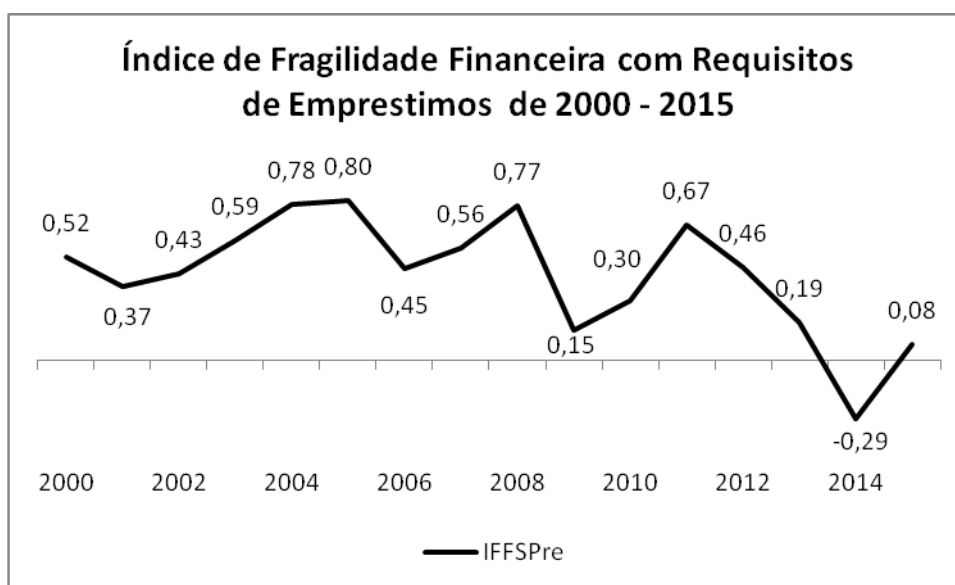
Nesse tocante vale colocar uma sucinta análise sobre o indicador de fragilidade financeira do setor público baseado no que Terra e Ferrari Filho (2017, no prelo) apresentam como requisitos de empréstimos, tentando limitar a análise para um resultado mais próximo do resultado primário do governo. Para tanto a nova equação do indicador se resume na expressão 6:

$$\frac{(T + Rof) - G}{Gi} = 1 \quad (6)$$

Cabe notar que os valores que o indicador deve tomar são os mesmo para a versão anterior, ou seja se for maior que 1 será Hedge, se for entre 0 e 1 será Especulativo e se for menor que 0 será Ponzi. Nota-se que a mudança para a versão anterior se encontra na exclusão das receitas de capital do cálculo, bem como os valores da amortização, basicamente mostrando a diferença entre as receitas e despesas não financeiras sobre os juros e encargos da dívida. De acordo com a figura 13, poder-se-á notar que até 2013 o setor público figurou-se na forma especulativa, mas chegando a ser Ponzi em 2014, voltando novamente a

especulativo em 2015. É de se esperar que os valores sejam menores que o indicador anterior devido a redução das receitas, mas cabe notar que através desse indicador o setor público se mostra extremamente mais frágil, corroborando com os problemas fiscais ocorridos pós 2014. Uma ressalva apenas é que o indicador apresentado por Terra e Ferrari Filho (2017, no prelo) são para o governo central com uma base de dados diferente, o que demonstra a diferença de resultados.

figura 13 – Índice de Fragilidade Financeira com Requisitos de Empréstimos de 2000-2015.



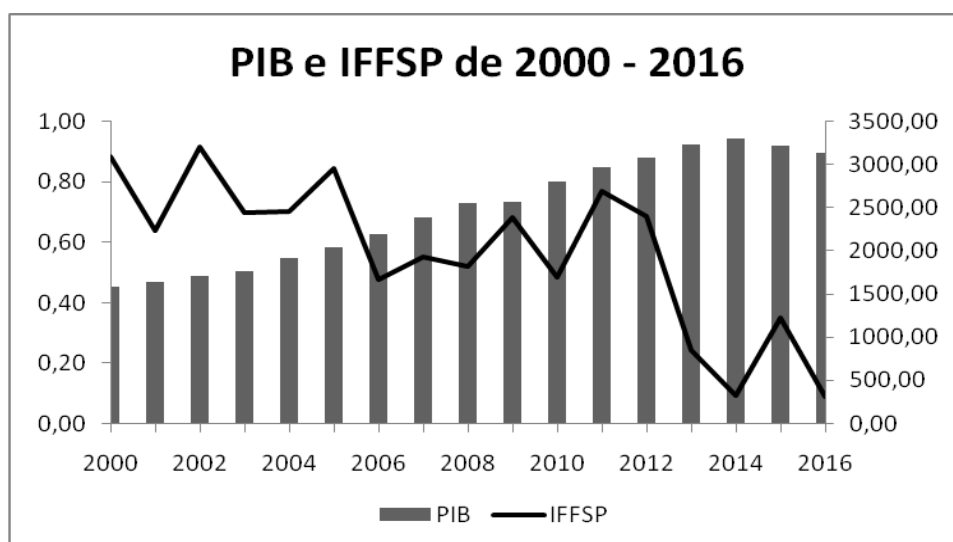
Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Brasil (2017).

Uma ressalva pode ser feita agora no tocante as variáveis a serem utilizadas em ambos os indicadores, baseado na discriminação por categoria econômica e natureza por parte da receita, e nas categorias e funções das despesas apresentada por Albuquerque *at al* (2013). Será apresentada uma análise apenas para os três últimos anos do indicador, devido a deterioração deste nesses últimos anos. A composição da receita tem por maioria as receitas correntes, compondo acima de 60% para os três anos, e próximos a 35% de receita de capital, sendo que a natureza dessas receitas correntes compõe em maioria as receitas tributárias, as contribuições e as transferências, já das receitas de capital compõe em suma maioria as operações de crédito. No que tange as despesas o que se pode notar é que as despesas correntes abrangem valores próximos a 70% das despesas totais, deixando as advinda de capital com valores próximos a 30%, compondo as maiores contas do primeiro, pessoal e encargos sociais junto com outras despesas correntes, bem como do segundo as amortizações. Já quanto as funções de despesa para todos os três últimos anos, as quatro maiores funções

não alteraram posições, sendo a maior composta pelos encargos especiais, a segunda pela previdência social, a terceira com gastos com educação e a quarta maior com gastos em saúde (BRASIL, 2017).

Por fim cabe ressaltar a relação do indicador com o crescimento econômico do país, tentando trazer alguns conceitos apresentados por Minsky. Minsky (2013) demonstra que as crises econômicas e financeiras são inerentes ao capitalismo, colocando que a prosperidade econômica gera os meios pelos quais os agentes se encontram em extrema fragilização e na qual qualquer alteração na economia, gerará problemas financeiros desses agentes. Resumidamente ele coloca que a medida que avança o período de crescimento econômico de um determinado país, os agentes tendem a contrair maior dívida se colocando cada vez mais em estágio de fragilidade financeira. De acordo com a figura 14 podemos notar essa relação, dado que demonstra o crescimento econômico nominal brasileiro em paridade do poder de compra até o ano de 2008, com leve queda em 2009 devido a crise econômica mundial, retomando o crescimento até 2014, com queda nos últimos dois anos. Já o indicador possui grande variância, mas possui tendência de queda até 2014, com um processo de retomada posteriormente, caindo novamente em 2016. Logo se nota que a medida que houve o crescimento econômico, o setor público se tornou cada vez mais frágil, ocorrendo a reversão só em 2014, não podendo afirmar a sentença proposta por Minsky (2013), mas trazendo uma possível corroboração de sua teoria.

Figura 14 – PIB e IFFSP de 2000 – 2016.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Ipeadata e Brasil (2017).

Para uma análise mais robusta do indicador de fragilidade financeira do setor público brasileiro, será feita uma comparação do indicador com alguns indicadores fiscais do governo

de Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff, a fim de tentar entender o problema fiscal instaurado no governo da presidente petista.

4.3 ANÁLISE DO PROBLEMA FISCAL DO GOVERNO DILMA ROUSSEFF

O presente capítulo busca trazer uma análise descritiva de alguns indicativos do governo de Dilma Rousseff, a fim de explicitar o problema fiscal ocorrido em seu governo e ao mesmo tempo tentar mostrar algumas justificativas dele. Os principais indicadores fazem reflexão ao setor público, com destaque para o resultado primário e nominal, para a evolução da dívida em algumas de suas esferas, bem como uma análise da necessidade de financiamento do setor público, que serão em cada etapa comparados aos resultados do indicador de fragilidade financeira exposto no capítulo anterior.

Cabe uma ressalva antes de começar a análise dos indicadores no tocante a base de dados, dado que devido as discrepâncias ocorridas em diferentes sites e diferentes bases de dados, os resultados das figuras nesta sessão foram todos tirados da base de dados do banco central brasileiro, exceto os do resultado primário e nominal que foram retirados do site do Tesouro Nacional, padronizando assim a análise, e utilizando de um arcabouço extremamente robusto e amplo.

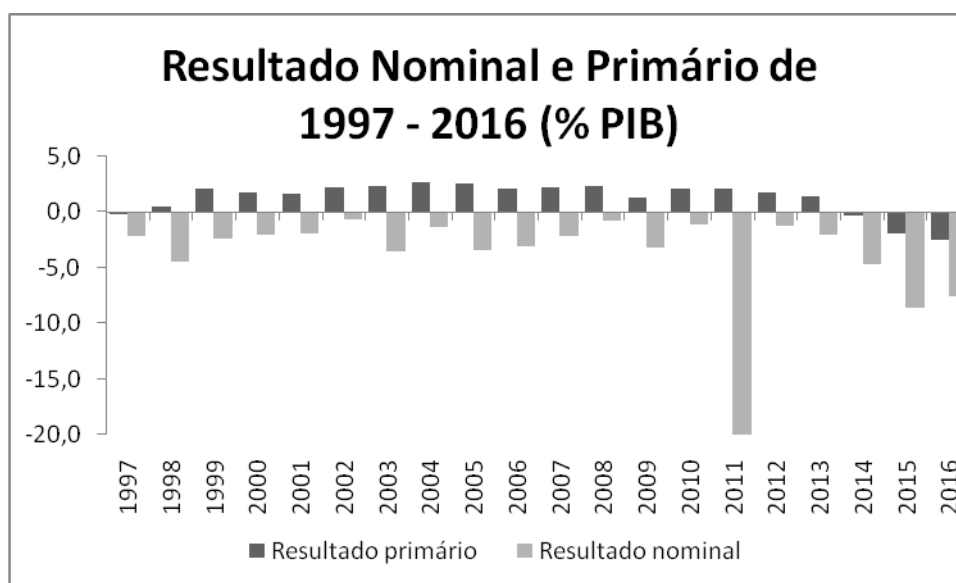
Dado a visão Keynesiana e Pós-Keynesiana apresentada no capítulo 2.1.1. o estado tem o papel de agente estabilizador, e assim sendo precisará ter suas contas equilibradas a fim de conseguir em momentos de “crise” econômica intervir com eficiência na economia e garantir com que o fluxo de demanda continue. Nesse sentido é necessário então manter um orçamento equilibrado, a fim de manter sua credibilidade econômica e ao mesmo tempo manter um nível de dívida controlada para manter sua solvência e manter assim a capacidade de resolução de problemas.

Apesar de não ter conceito definido, nem uma ótica do que é bom ou ruim, o que poder-se-a notar é que o problema fiscal pode ser caracterizado por desequilíbrio negativos no orçamento fiscal, sendo ele nominal ou primário, e ao mesmo tempo uma elevação da dívida, sendo ela em qual instância for, mas no que se trata do setor público, uma análise da dívida líquida do setor público é o mais importante.

De acordo com a figura 15, podemos acompanhar o resultado do governo central tanto para os valores nominais quanto para os valores primários, que trazem um resultado sem os impactos dos juros e encargos da dívida para o resultado orçamentário do governo central. No que tange aos valores nominais, durante toda a série ele apresenta déficit nominal, apresentando menor valor durante o ano de 2002, e como pior valor no ano de 2011, primeiro

ano de Dilma Rousseff no poder, chegando aos 20% de déficit em proporção do PIB. Cabe notar que esse valor do déficit tem crescido nos últimos anos, principalmente pós 2014, o que pode ter sido resultado da influência da queda do PIB nesse período. Quanto ao resultado primário, o que se pode notar é que durante quase toda a série o Brasil conseguiu manter a meta pre estipulada durante o tripé macroeconômico, mas que não se sustentou após 2014, atingindo três anos consecutivos de déficit primário em proporção do PIB, muito influenciado também pela queda do produto interno bruto, mas ao mesmo tempo pelos excessivos gastos feitos durante a manutenção da Nova Matriz Econômica, e pela política de incentivo ao investimento no governo de Dilma Rousseff.

Figura 15 – Resultado Nominal e Primário de 1997 – 2016 (% PIB).

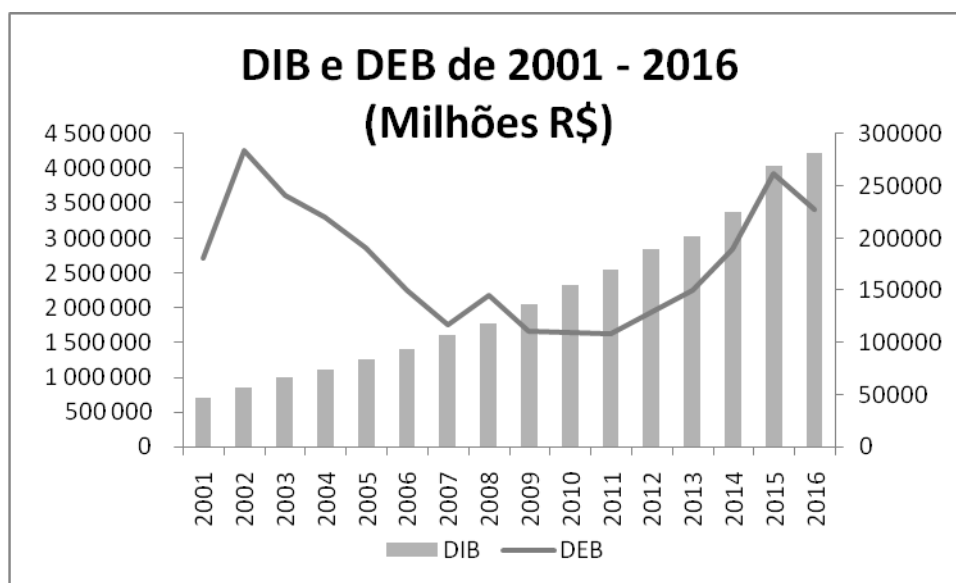


Fonte: Elaboração própria com base nos dados do STN.

A figura 16 demonstra a evolução da dívida interna bruta (DIB) e da dívida externa bruta (DEB) durante os anos de 2001 a 2016 em milhões de reais. Nota-se que a dívida interna bruta teve crescimento durante todo o período, com taxas altas próximas a 10% por ano, obtendo assim valores bastante altos no tocante a relação com o PIB, chegando a valores acima de 50% do PIB em todos os anos da série. Ainda sobre a DIB, cabe ressaltar que durante o governo de Dilma Rousseff seu valor quase dobrou, saindo de valores próximos de 2500000 milhões de reais em 2011, para valores próximos de 4100000 milhões em 2016. Já a dívida externa brasileira teve maior variabilidade, caindo durante todo o governo Lula, e se elevando novamente durante o governo de Dilma Rousseff, caindo no final do último ano. De acordo com os valores em proporção do PIB, cabe notar que tirando os quatro primeiros anos

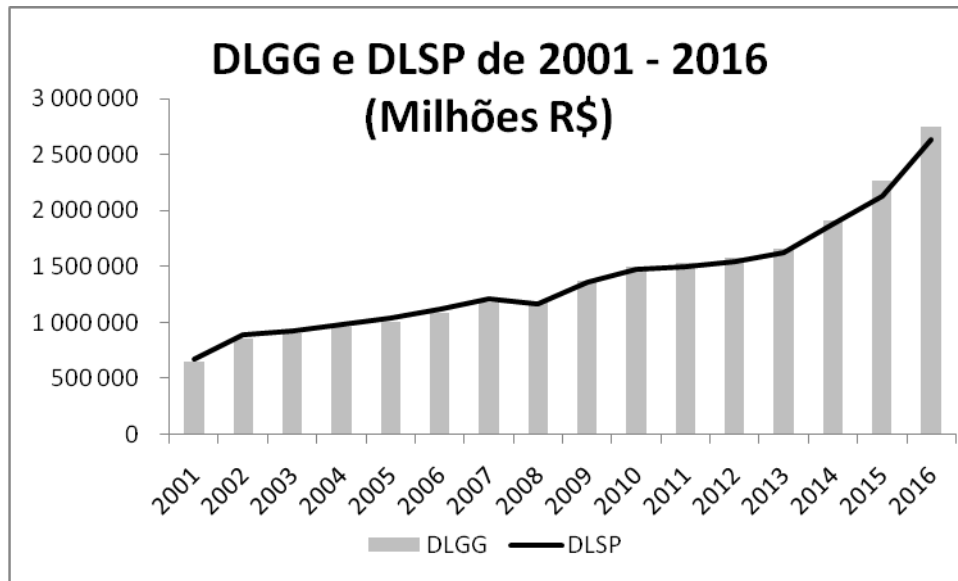
da série, os outros tem ficado abaixo de 10% do PIB, talvez evidenciando que realmente o maior problema seja realmente a dívida interna, o que corrobora pela reversão da dívida em 1980. Um último detalhe é que os valores anuais na verdade são do mês de dezembro de cada ano, bem como o ano de 2016 é do mês de agosto, mês da saída da presidente Dilma Rousseff do poder.

Figura 16 – DIB e DEB de 2001 – 2016 (Milhões R\$).



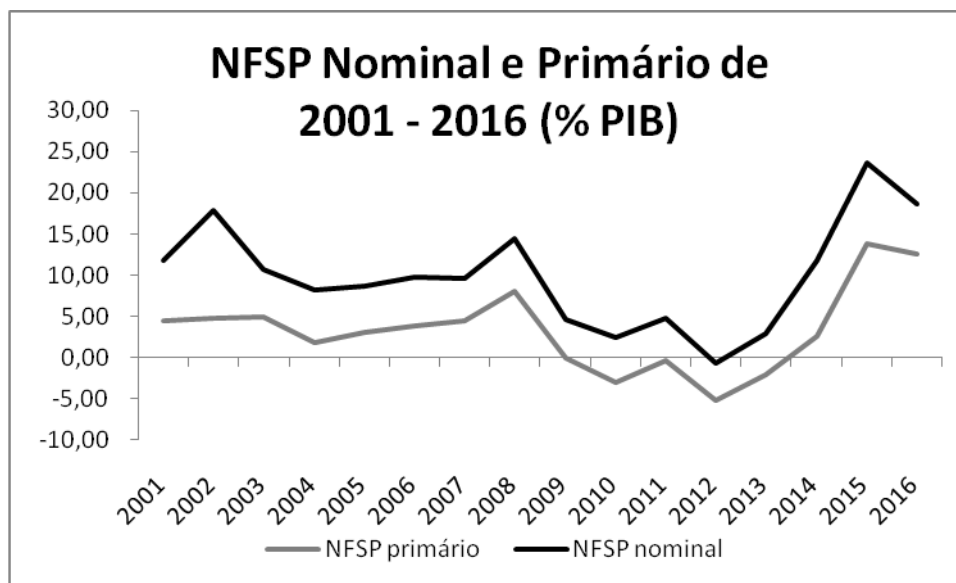
Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2017).

No tocante mais abrangente quanto as instâncias governamentais, ter-se-á um indicativo da dívida líquida do governo geral (DLGG) e da dívida líquida do setor público (DLSP) de 2001 até 2016, em valores de milhões de reais. Note que a evolução das duas instâncias é bem próxima, muito devido a familiaridade entre as duas organizações, que são iguais exceto pela junção das administrações indiretas, das estaduais, municipais e federais não financeiras por parte do setor público brasileiro (BACEN, 2008, p. 131). Numa análise mais minuciosa, cabe ressaltar que o crescimento de ambas as dívidas é padronizado e lento até 2014, levando a uma aceleração desse crescimento pós esse ano, chegando a taxas altas de crescimento entre 15% a 20%. Resumidamente poder-se-á concluir que houve sim elevação aguda tanto da dívida do governo geral, quanto do setor público após 2014, com enfoque no efeito pós 2015, que é parecido com os ocorridos em 1999 com o efeito câmbio, e em 2002 com o efeito Lula, gerando repique nos valores da dívida.

Figura 17 – DLGG e DLSP de 2001 – 2016 (Milhões R\$).

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2017).

A necessidade de financiamento nominal e primária é diferenciada pelos juros nominais que incidem sobre o estoque da dívida, que pode ser vista claramente na figura 18, que demonstra a evolução dessas duas variáveis em proporção do PIB, para os anos de 2001 á 2016. Como os valores nominais estão muito realcionados com o resultado nominal do governo, vale ressaltar aqui outro modo de analisar essa variável, sendo através da variação da dívida do setor público, evidenciando que até 2013 o que se nota e uma queda da NFSP nominal e real, concluindo variações menores da dívida pública, o que se reverte pós 2013 com aceleração de ambas as variáveis, que são expressivas devido a desaceleração do crescimento econômico. Cabe ressaltar que uma das principais variáveis que impacta os valores da dívida brasileira, sendo ela do setor público ou do governo geral é a taxa de juros, que pós 2013 começa a se elevar de acordo com a figura 8, muito devido ao repique inflacionário ocasionado pela manuetenção da Nova Matriz Econômica adotata no governo de Dilma Rousseff. Um adendo sobre a análise da dívida brasileira, é que os valores referentes aos montantes, as taxas de crescimento e as proporções sobre o PIB podem ser encontradas no apêndice.

Figura 18 – NFSP Nominal e primário de 2001 – 2016 (% PIB).

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2017).

As figuras dessa sessão em resumo evidenciam uma deterioração das contas públicas durante o governo de Dilma Rousseff, destacando principalmente a quebra do compromisso com o tripé macroeconômico de garantir o superávit primário com enfoque em manter o controle inflacionário, e principalmente no tocante a dívida pública que sofreu grande aceleração pós 2014, com acompanhamento da necessidade de financiamento do setor público que também apresentou valores negativos do final do governo de Dilma Rousseff até a sua saída em 2016. Cabe ressaltar que os valores da necessidade de financiamento do setor público são afetados em grande parte por seus indexadores, que pode ser exemplificado pela taxa de câmbio ou taxa de inflação, ambas se elevando pós 2013, corroborando talvez uma das justificativas dessa deterioração.

Em relação ao indicador de fragilidade financeira, nota-se que seu pior resultado foi em 2014, ano das principais reviravoltas ou acentuações dos indicadores fiscais, indicando talvez uma possível correlação entre as variáveis, mesmo que a piora dos indicadores fiscais tenha continuado pós essa data, e o de fragilidade financeira tenha conseguido se recuperar (2015), muito devido a elevação das receitas do setor público nesse período, pelo menos em valores consolidados.

Barbosa Filho (2017) evidencia que as principais causas dos problemas fiscais foram a forte intervenção do governo na economia, bem como as políticas de incentivos fracassadas, ambas bases da matriz econômica adotada no governo de Dilma Rousseff. O autor ainda afirma que tais políticas não geraram só um problema fiscal, geraram queda na capacidade de

crescimento da economia brasileira, afetando principalmente o lado fiscal do governo, que a princípio estava conseguindo manter pelo menos os superávits primários. Como solução para o problema fiscal o autor coloca que seria necessário uma consolidação fiscal, imediata ou não, para que fosse suficiente o mantimento dos superávits primário, bem como estabilização da dívida brasileira, dado que da maneira que se encontra a tendência é que ela se mantenha ligeiramente acelerada, dificultando cada vez mais qualquer ação por parte do lado fiscal de fazer política econômica.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho buscou analisar o governo de Dilma Rousseff a luz da teoria de Hyman Minsky, buscando evidenciar o problema fiscal que se instaurou no final de seu governo, através da análise de indicadores fiscais num comparativo ao indicador de fragilidade do setor público brasileiro baseado na teoria de Minsky, utilizando a metodologia desenvolvida por Terra e Ferrari Filho (2011). Para tanto o trabalho foi dividido em três partes principais, sendo a primeira explorando o arcabouço keynesiano e pós keynesiano com a apresentação de suas principais características, bem como uma visão do governo por essa linha e a apresentação da hipótese de fragilidade financeira de Hyman Minsky. A segunda parte evidenciando a economia brasileira contemporânea desde o pós plano real até o governo de Dilma Rousseff. Por fim foi feita a explanação do indicador de fragilidade e suas ramificações, bem como uma análise da parte fiscal do governo de Dilma Rousseff.

O que se notou foi que após 2014 houve uma reversão na economia brasileira, denotada por um comportamento de aceleração inflacionária e queda do produto interno bruto, como também por um processo de deterioração das contas públicas, acarretando em um problema fiscal. Problema fiscal esse evidenciado pelos indicadores fiscais, dado que de acordo com as figuras da sessão 4.3 poder-se-á notar que o resultado primário brasileiro começa a ter déficit a partir de 2014, fato esse que não acontecia desde a implementação do tripé macroeconomico, que visava uma meta de superávit primário. Outra variável que corrobora esse problema é a piora dos indicadores de necessidade de financiamento, tanto nominal quanto primário, que em proporções do PIB se elevaram pós 2013, evidenciando um aumento das variações da dívida, evidenciando maior fragilização do governo. Por fim as variáveis de dívida nos quatro ambitos analisados corroboram com as evidencias de um problema fiscal, dado que começam a ter um processo de aceleração mais pro final do governo Dilma Rousseff, mas é claro que ambas as variáveis já vinham em processos de crescimento no governo anterior (exceto a dívida externa que se encontrava em queda), mas o processo de repique as dívida se intensificou no governo Dilma. As variáveis de dívida podem ser encontradas no apêndice.

Quanto ao indicador elaborado por Terra e Ferrari Filho (2011) mostrou que durante todo o governo de Lula e Dilma o setor público esteve em situação especulativa, ou seja detinha uma margem de segurança baixa, se tornando insolvente e íliquido, sendo que nessa situação o governo apenas conseguiria cobrir os gastos correntes, sendo incapaz de cobrir os gastos financeiros, tendo que recorrer frequentemente aos refinanciamentos da dívida. Já

quanto ao indicador com base nos requisitos de empréstimos apresentado por Terra e Ferrari Filho (2017, no prelo) a situação se mostra ainda mais frágil, dado que o setor público esteve em situação especulativa em quase todos os anos, exceto 2014 aonde ele chega na pior situação possível, a de Ponzi, sendo incapaz de cobrir os gastos correntes, não tendo assim nenhuma margem de segurança, se tornando íliquido e insolvente, se tornando assim um agente que em situação de crise não geraria com eficiência seu papel de estabilizador.

De acordo com Barbosa (2017) as principais justificativas para o problema fiscal instaurado no governo de Dilma Rousseff, se devem as políticas feitas no início de seu governo, intituladas por Singer (2015) como Nova Matriz Econômica, baseadas em dois pilares, sendo eles a desvalorização do real, para defesa e crescimento da indústria doméstica, e a queda da taxa de juros para incentivo da atividade econômica, através do investimento. Essa nova matriz também exalta a liberalização fiscal com apoio do BNDES e baseada na PSI, cumpre com elevação das compras governamentais e ao mesmo tempo com elevação dos investimentos públicos (CAGNIN *AT AL*, 2013, 169 -171). Houve também uma série de incentivos fiscais para a indústria doméstica, através de redução de impostos como o IPI, bem como subsídios para vários ramos industriais, que como foi explanado anteriormente não gerou os benefícios esperados, muito devido aos excessos de incentivos, que não comportam uma verdadeira política industrial, bem como uma resposta negativa da burguesia indústria a esse incentivos (SINGER, 2015).

O que se mostrou então no governo de Dilma, de acordo com Singer (2015), foi que a presidente abriu muitas frentes de lutas, tanto com o rentismo bancário através da queda dos juros, com os industriais, que devido a financeirização da economia também foram afetados pelas políticas da presidente, com a população, que dado um comparativo com o governo anterior, e os insucessos das políticas macroeconomicas geraram tanto problemas sociais quanto macroeconomicos, levando a queda do modelo desenvolvimentista de Dilma e posteriormente, juntando aos problemas fiscais e aos presidencialismo de coalizão resultaram em sua queda devido ao impeachment em 2016.

Ao analisar o indicador do governo Lula, Terra e Ferrari Filho (2011, p. 512-513) afirmam que houve um engessamento tanto do setor público quanto do Banco Central Brasileiro, muito devido aos gastos correntes variarem muito pouco, que basicamente acompanhavam os gastos financeiros, o que se mostrou pelo presente trabalho é que esse engessamento aumentou no governo de Dilma, dado que houve queda desses gastos, que o autor aponta ser fundamental para dinamizar a economia e suprir estas com os serviços básicos da economia. Quanto ao Banco Central, ainda se manteve bastante ingessado com sua

maior função baseada na manutenção das metas de inflação, mesmo que no governo de Dilma tenha havido queda dos juros.

Já Terra e Ferrari Filho (2017, p.21, no prelo) afirmam que os valores positivos das operações de crédito evidenciam uma necessidade do setor público em buscar refinanciamento da dívida para cobrir seus gastos, e que se não fosse os valores das receitas o indicador teria mostrado uma situação extremamente mais frágil, o que é colocado como um problema devido as receitas terem oscilação tão grande e não estarem em controle total das autoridades públicas, como evidenciado no quadro 4, aonde a cada queda das receitas gerou de forma direta resultados negativos no indicador. Os autores ainda afirmam que a situação especulativa precisa de uma elevação da margem de segurança para que conseguisse se manter, o que não foi gerado durante o governo Lula, resultando assim em queda do indicador de fragilidade financeira do setor público para as duas formas expressadas no trabalho, queda essa mais acentuada em 2014, chegando a ser Ponzi no indicador com requisitos de empréstimos.

De acordo com as perguntas feitas na primeira sessão deste trabalho, poder-se-á colocar que o trabalho não conseguiu trazer respostas definitivas apesar de trazer evidências sobre o assunto, mas há indícios de que o problema fiscal brasileiro não pode ser dito como apenas local (apesar das principais justificativas apontarem a matriz econômica), o indicador mostrou que a base fiscal com dependência nas receitas, a falta de margem de segurança construída e elevação contínua da dívida e do déficit fiscal mostram que o problema pode ser considerado de longo prazo. Como notou-se apesar da deteriorização das contas públicas o indicador de fragilidade financeira do setor público ainda se manteve na situação especulativa, em situação mais frágil no governo Dilma, evidenciando que a situação Ponzi é praticamente uma situação improvável, apesar de que chegar próximo a essa situação como o Brasil chegou já evidencia um problema a ser resolvido.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, C. M. de; MEDEIROS, M. B.; SILVA, P. H. F. da. *Gestão de Finanças Públicas: Fundamentos e Práticas de Planejamento, Orçamento e Administração Financeira com Responsabilidade Fiscal*. 3. ed. Brasília: Gestão Pública, 2013. 648 p.

BACEN. **Boletim do Banco Central do Brasil**. Banco Central do Brasil: Brasília, 2015. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2015/rel2015cap4p.pdf> >. Acesso em: 16 maio 2017;

BACEN. D. R. I. E. E. do. (Ed.). **Indicadores Fiscais: Informações até junho de 2016**. Brasília: Gerin, 2016. 21 p. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/FAQs/FAQ04-IndicadoresFiscais.pdf>>. Acesso em: 4 nov. 2017.

BACEN. D. L. e N. de F. do S. P.. In: **Sumário dos Planos Brasileiros de Estabilização e Glossário de Instrumentos e Normas Relacionados à Política Econômico-Financeira**. 6. ed. Brasília, 2008. Cap. 5. p. 130-138. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/infeccon/finpub/manualfinpublp.pdf>>. Acesso em: 4 nov. 2017.

BARBOSA FILHO, F. de H.. A Crise Econômica de 2014 – 2017. **Estudos Avançados**. v. 31, n. 89, São Paulo jan./abr. 2017. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142017000100051&lng=pt&tlng=pt> Acesso em 10 nov. 2017.

BCB. **Séries Temporais de Economia e Finanças**. Banco Central do Brasil. 2017. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br> > Acesso em 16 nov. 2017.

BCB. **Sistemas de Metas para a Inflação**. Banco Central do Brasil. 2017. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br> > Acesso em 16 nov. 2017.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Balanco do setor público nacional: exercício de 2000 á 2014**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2017. Disponível em: <<https://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt/balanco-do-setor-publico-nacional-bspn->>>. Acesso em 12 nov. 2017.

CAGNIN, R. F. et al. A gestão macroeconômica do governo Dilma (2011 e 2012). **Novos estudos CEBRAP**, n. 97, p. 169-185, 2013. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/nec/n97/11.pdf>>. Acesso em 31 out. 2017.

CARVALHO, F.C.. Políticas econômicas para economias monetárias. In Lima, G.T., Sicsú, J. & Paula, L.F. de (orgs.) **Macroeconomia Moderna: Keynes e a economia contemporânea**. RJ: Campus, 1999, p. 258-283.

CARVALHO, F.C. Fundamentos da escola Pós-keynesiana: a teoria de uma economia monetária. In: Amadeo, E. (org.) **Ensaio sobre economia moderna: teoria e história do pensamento econômico**. São Paulo: Editora Marco Zero, 1989, p.179-194.

CEPALSTAT. Databases and statistical Publications. Economic Comision for Latin American and the Caribbean. 2017. Disponível em: < <http://estadisticas.cepal.org> > Acesso em 20 out. 2017.

CURADO, M. Uma avaliação da economia brasileira no Governo Lula. **Economia & Tecnologia**, v. 7, n. Especial, p. 91-103, 2011.

DAVIDSON, P. Resgatando a revolução keynesiana. In: LIMA, G.T. & SICSÚ, J. **Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo**. Barueri, SP: Manoel, p.5-28. 2003.

ERBER, F. As convenções do Desenvolvimento no Governo Lula: um ensaio de economia política. **Revista de economia política**. vol.31 no.1 São Paulo Mar. 2011.

GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C.. **Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, 2008.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. Editora Atlas 2010.

GREMAUD, A. P.; VASCONCELLOS JR., M. A. S. R. T. **Economia brasileira contemporânea**. Economia brasileira pós-estabilização: FHC e Lula. (cap. 18) 4. ed. São Paulo: Atlas 2002.

IPEADATA. **Séries históricas de macroeconomia**. 2017. Disponível em: < <http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em 15 de junho 2017.

KINDLEBERGER, C. P.; ALIBER, R. Z.. **Manias, Pânicos e Crises: A História das Catástrofes Econômicas Mundiais**. 6ed. São Paulo, SP, Editora Saraiva 2013.

KEYNES, J. M.. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Atlas S.A., 1992.

LOPES, L. M.; VASCONCELLOS, M. A. S. de (Org.). **Manual de Macroeconomia: Nível Básico e Nível Intermediário**. 3. ed. São Paulo: Atlas S.a., 2014. 517 p.

LOPREATO, F. L. C.. Aspectos da Atuação Estatal de FHC a Dilma. In: CALIXTRE, André Bojikian; BIANCARELLI, André Martins; CINTRA, Marcos Antonio Macedo (Ed.). **Presente e Futuro do Desenvolvimento Brasileiro**. Brasília: Ipea, 2014. Cap. 6. p. 227-260.

MINSKY, H. P.. **Estabilizando uma economia instável**. São Paulo: Novo Século. 2013.

MINSKY, H. P.. **John Maynard Keynes**. Campinas: SP: Editora da Unicamp. 2011.

POSSAS, M.L.. Demanda Efetiva, investimento e dinâmica: Atualidade de Kalecki para a teoria macroeconômica. **Revista de Economia Contemporânea**. 3(2); p. 17-46, jul-dez 1999.

ROBINSON, J. O que Aconteceu á Revolução Keynesiana. In: KEYNES, Milo. **Ensaio Sobre John Maynard Keynes**.Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977. p. 101-110.

SINGER, A. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). **Novos Estudos Cebrap**, v.1, n.102, p. 39-67, 2015. Disponível em:

<http://novosestudos.uol.com.br/v1/files/uploads/contents/content_1604/file_1604.pdf>.

Acesso em 16 maio 2017.

SINGER, A. Realinhamento, Ciclo Longo e Coalizões de Classe. **Revista de Economia PUC-SP**, ano 2, n. 4, jul./dez. 2010.

SKIDELSKY, R. **Keynes: O regresso do mestre**. Texto Editora 2010.

STN. Estatísticas Fiscais. Secretária do Tesouro Nacional. 2017. Disponível em : <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br>> Acesso em 15 de ago. 2017.

TERRA, F. H. B.; FERRARI FILHO, F.. A hipótese da fragilidade financeira aplicada ao Setor Público: uma análise para a economia brasileira no período de 2000 a 2009. **Brasília (DF)**, v.12, n.3, p.497–516, set/dez 2011. Disponível em:

<http://www.anpec.org.br/revista/vol12/vol12n3p497_516.pdf>. Acesso em: 22 out. 2017.

TERRA, F.H.B.; FERRARI FILHO, F.. Public Sector Financial Fragility Index revisited: the Brazilian federal government from 2000 to 2016. In: **X encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira**, Brasília, 2017. No Prelo.

WERNECK, R. L. F.. Consolidação da estabilização e reconstrução institucional, 1995-2002. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al (Org.). **A ordem do progresso: Dois séculos de política econômica no Brasil**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. Cap. 16, p. 345.

APÊNDICE

QUADRO – Base de Dados para construção do Indicador de Fragilidade Financeira de 2000 – 2016 (Bilhões R\$)

QUADRO - Base de Dados para Construção do Indicador de Fragilidade Financeira de 2000 - 2016 (Bilhões R\$)																	
Contas/ Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Despesas correntes (1)	435,40	503,07	574,97	671,51	753,86	863,89	1026,21	1141,53	1263,45	1418,29	1593,41	1748,88	1908,51	2140,71	2356,18	2644,46	2812,03
juros e encargos da dívida (2)	47,43	63,32	66,92	79,39	88,59	105,95	168,64	158,60	130,47	144,34	143,63	153,95	160,42	165,52	198,92	238,84	22,64
Investimento (3)	27,41	33,37	34,09	29,67	37,91	45,40	57,26	72,87	93,70	106,64	134,83	119,24	149,15	155,98	153,29	117,03	110,86
amortização (4)	51,89	61,20	76,83	87,90	80,25	58,62	132,30	109,56	192,02	270,59	160,30	121,79	344,76	607,81	837,46	789,29	952,87
inversões financeiras (5)	16,79	24,52	26,66	27,40	26,56	28,10	33,36	38,29	51,02	45,84	47,08	52,22	67,83	80,79	87,81	80,67	87,86
despesas não financeira (1 - 2 + 3 + 5)	432,17	497,63	568,80	649,20	729,74	831,44	948,19	1094,09	1277,70	1426,43	1631,69	1766,39	1965,07	2211,96	2398,36	2603,32	2988,10
despesas financeiras (4 + 2)	99,32	124,52	143,75	167,29	168,85	164,57	300,94	268,16	322,49	414,93	303,94	275,74	505,18	773,33	1036,38	1028,12	975,51
despesas total (1 + 3 + 4 + 5)	531,49	622,15	712,55	816,49	898,59	996,01	1249,14	1362,25	1600,18	1841,36	1935,63	2042,13	2470,25	2985,29	3434,74	3631,45	3963,62
Tributos (6)	179,68	206,95	232,61	267,56	301,89	346,90	384,24	441,27	535,33	538,38	632,11	710,62	759,35	802,45	842,24	981,98	999,52
Receitas de Capital (7)	63,22	56,11	102,71	69,20	49,42	54,56	67,23	59,60	67,20	261,45	104,25	109,05	272,78	158,26	155,62	342,16	425,6
Outras fontes de Receita (8)	276,97	313,86	364,91	428,79	496,56	568,79	640,54	741,62	842,62	909,40	1042,03	1159,12	1280,07	1440,58	1497,92	1640,15	1651,98
Receita total (6 + 7 + 8)	519,87	576,91	700,23	765,55	847,88	970,25	1092,01	1242,49	1445,15	1709,23	1778,39	1978,79	2312,20	2401,29	2495,78	2964,29	3077,1

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Brasil (2017).

QUADRO – Dívidas e PIB de 2001 - 2016

Quadro - Dívidas e PIB de 2001 – 2016													
Ano	DLSP (milhões)	Taxa (%)	% PIB	DLGG (Milhões)	Taxa (%)	% PIB	DIB (Milhões)	Taxa (%)	% PIB	DEB(Milhões)	Taxa (%)	% PIB	PIB (Milhões R\$)
2001	677 431	-	51%	648 685	-	49%	704 468	-	54%	181 439	-	14%	1 315 755
2002	892 292	32%	60%	859 712	33%	58%	848 570	20%	57%	284 324	57%	19%	1 488 787
2003	932 138	4%	54%	901 263	5%	52%	987 116	16%	57%	241 453	-15%	14%	1 717 950
2004	982 506	5%	50%	961 136	7%	49%	1 111 249	13%	57%	220 512	-9%	11%	1 957 751
2005	1 040 046	6%	48%	1 010 241	5%	47%	1 262 915	14%	58%	190 692	-14%	9%	2 170 585
2006	1 120 053	8%	46%	1 091 255	8%	45%	1 405 889	11%	58%	150 587	-21%	6%	2 409 450
2007	1 211 762	8%	45%	1 181 418	8%	43%	1 597 672	14%	59%	116 764	-22%	4%	2 720 263
2008	1 168 238	-4%	38%	1 175 203	-1%	38%	1 765 033	10%	57%	145 010	24%	5%	3 109 803
2009	1 362 711	17%	41%	1 378 129	17%	41%	2 045 089	16%	61%	111 440	-23%	3%	3 333 039
2010	1 475 820	8%	38%	1 495 285	9%	38%	2 316 662	13%	60%	109 397	-2%	3%	3 885 847
2011	1 508 547	2%	34%	1 536 154	3%	35%	2 545 178	10%	58%	108 385	-1%	2%	4 376 382
2012	1 550 083	3%	32%	1 581 281	3%	33%	2 837 518	11%	59%	129 060	19%	3%	4 814 760
2013	1 626 335	5%	31%	1 660 187	5%	31%	3 027 702	7%	57%	149 659	16%	3%	5 331 619
2014	1 883 147	16%	33%	1 915 773	15%	33%	3 371 532	11%	58%	189 294	26%	3%	5 778 953
2015	2 136 888	13%	36%	2 272 217	19%	38%	4 038 348	20%	67%	262 411	39%	4%	6 000 570
2016	2 638 317	23%	43%	2 742 366	21%	44%	4 230 690	5%	69%	227 126	-13%	4%	6 174 493

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2017).