

UNIVERSIDADE FEDERAL DO MARANHÃO
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

WILSON FRANÇA RIBEIRO FILHO

OS IMPACTOS DA POLÍTICA MONETÁRIA NO ORÇAMENTO PÚBLICO: a crítica
à nova síntese neoclássica para o desenvolvimento brasileiro

São Luís

2016

WILSON FRANÇA RIBEIRO FILHO

OS IMPACTOS DA POLÍTICA MONETÁRIA NO ORÇAMENTO PÚBLICO: a crítica
à nova síntese neoclássica para o desenvolvimento brasileiro

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Maranhão, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador Prof. Msc. Orlando Oscar Rosar.

São Luís

2016

Ficha gerada por meio do SIGAA/Biblioteca com dados fornecidos pelo(a) autor(a).
Núcleo Integrado de Bibliotecas/UFMA

Ribeiro Filho, Wilson França.

Os impactos da política monetária no orçamento público
: a crítica à nova síntese neoclássica para o
desenvolvimento brasileiro / Wilson França Ribeiro Filho.
- 2016.

72 p.

Orientador(a): Orlando Oscar Rosar.

Monografia (Graduação) - Curso de Ciências Econômicas,
Universidade Federal do Maranhão, São Luís, 2016.

1. Orçamento público. 2. Política fiscal. 3.
Política monetária. I. Rosar, Orlando Oscar. II. Título.

WILSON FRANÇA RIBEIRO FILHO

OS IMPACTOS DA POLÍTICA MONETÁRIA NO ORÇAMENTO PÚBLICO: a crítica
à nova síntese neoclássica para o desenvolvimento brasileiro

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Maranhão, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador Prof. Msc. Orlando Oscar Rosar.

Aprovada em: ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Msc. Orlando Oscar Rosar (**Orientador**)
Universidade Federal do Maranhão

1º examinador

2º examinador

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu orientador, Prof. Orlando Rosar, que, ao longo do curso tem me orientado, seja em sala de aula, seja na confecção deste trabalho, de forma coesa, concisa e profissional, formando não apenas um economista, mas um cidadão consciente de seus deveres para com a sociedade.

Aos amigos que adentraram comigo no curso em 2012.1, os quais, mais que uma inspiração para continuar, foram um apoio imprescindível. Sem vocês, provavelmente teria ficado pelo caminho.

Aos meus pais, Wilson e Fernanda, que sempre se fizeram presentes em toda minha trajetória estudantil e que há 21 anos confiam em mim para que eu possa trilhar meus caminhos de forma segura. Não teria chegado a lugar algum se não fosse por eles e, por isso, são a maior inspiração deste trabalho.

As minhas irmãs caçulas, Carolina e Gabriela, que por muitas vezes foram minhas plateias ao ensaiar cada passo deste trabalho. Cada riso nas tentativas serviu como norte e alento; um descanso para um árduo trabalho.

Aos meus amigos que, de todas as formas, caminharam comigo e fazem parte da empreitada que é o ensino superior.

Por fim, à Nathalia, não só por tudo que fez ou faz ou fará, mas também pelo conjunto da obra: por nunca ter me deixado caminhar com incertezas, inseguranças ou mesmo medo. De todos os portos seguros, és o meu principal.

RESUMO

No presente trabalho analisam-se os impactos da política monetária da Nova Síntese Neoclássica ou Novo Consenso Macroeconômico na condução da política fiscal, materializada no Orçamento Público. Com isso, opera-se a tentativa de mensurar se a estabilidade dos preços macroeconômicos inviabiliza o desenvolvimento econômico nacional. Para tanto, a metodologia empregada foi de análise do comportamento e evolução das variáveis, como a base monetária, nível de inflação e produto, que corroborasse com a outorga da política econômica. Sendo assim, a abordagem dos anos finais da historiografia econômica brasileira, da solução da crise de hiperinflação até os primeiros anos do Plano Real, é o ponto de partida para-se compreender a mudança da matriz de política econômica. Ao longo do processo, as inversões de valores e objetivos entre as políticas monetária e fiscal, direcionadas apenas para o horizonte de longo prazo, conduzirá a incertezas no curto prazo.

Palavras-chave: Política monetária. Política fiscal. Orçamento público.

ABSTRACT

In this paper we analyze the impact of the monetary policy of the New Neoclassical Synthesis or New Macroeconomic consensus on fiscal policy, embodied in the Public Budget. It operates to attempt to measure the stability of macroeconomic prices undermines national economic development. Therefore, the methodology used was to analyze the behavior and evolution of variables such as money supply, inflation, and product, which corroborate with the granting of economic policy. Thus, the approach of the final years of the Brazilian economic history, the solution of hyperinflation crisis until the early years of the Real Plan, is the starting point for to understand the change of economic policy matrix. Throughout the process, the inversion of values and goals between monetary and fiscal policies, aimed only for the long term, lead to uncertainty in the short term.

Key words: Monetary policy. Fiscal policy. Public budget.

LISTA DE QUADROS

Quadro1 -	Resultado Primário Acima da Linha em Milhões de Reais de 2000 a 2015	24
Quadro2 -	Necessidade de Financiamento do Setor Público Primário em % do PIB com desvalorização cambial de 2000 a 2015	25
Quadro 3 -	IPCA Variação Anual de 2000 a 2015	26
Quadro 4 -	Taxa SELIC Variação Anual de 2000 a 2015	28
Quadro 5 -	PIB em Valores Correntes anuais de 2000 a 2015 em Milhões de Reais	33
Quadro 6 -	Necessidade de Financiamento do Setor Público Nominal em Milhões de Reais de 2000 a 2015	37
Quadro 7 -	Dívida Líquida do Setor Público em Milhões de Reais de 2000 a 2015	42
Quadro 8 -	Variação Média Anual da Receita Total do Governo Central de 2000 a 2015	46
Quadro 9 -	Variação Média Anual da Despesa Total do Governo Central de 2000 a 2015	47
Quadro 10 -	Prazo Médio Anual da Dívida Mobiliária Federal em meses de 2000 a 2015	49
Quadro 11 -	Duração Média Anual da Dívida Mobiliária Federal em meses de 2000 a 2015	51
Quadro 12 -	Impacto Monetário das Operações com Títulos (Mercado Primário) valores anuais em Milhões de Reais de 2000 a 2015	53
Quadro 13 -	Impacto das Operações com Títulos (Mercado Secundário) em Milhões de Reais valores anuais de 2000 a 2015	55
Quadro 14 -	Papel Moeda em Poder do Público (Saldo em Final de Período) em Milhões de Reais valores anuais de 2000 a 2015	57
Quadro 15 -	Base Monetária Ampliada (Saldo em Final de Período) em Milhões de Reais valores anuais de 2000 a 2015	58
Quadro 16 -	Variações Médias Anuais do Papel Moeda em Poder do Público e da Base Monetária e o IPCA anual de 2000 a 2015	59
Quadro 17 -	Variação Anual Média do PIB de 2000 a 2015	61
Quadro 18 -	Variação Anual do IPCA-Preço monitorados de 2010 a 2015	63

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	09
2	POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA: DA CRISE AO REAL.....	11
2.1	Economia Brasileira Pré-Real.....	13
2.2	Plano Real: da âncora cambial ao regime de metas inflacionárias.....	19
3	DOMINÂNCIA MONETÁRIA: DA COORDENAÇÃO À DESCOORDENAÇÃO ENTRE POLÍTICAS.....	23
3.1	Dominância monetária e a transformação da Política Fiscal.....	29
3.2	Dominância Monetária e Orçamento Público.....	35
4	OS EFEITOS DA POLÍTICA ECONÔMICA DO MAINSTREAM: OS IMPACTOS NO ORÇAMENTO PÚBLICO.....	41
4.1	Os Impactos da Política Monetária no Orçamento Público.....	48
4.2	Orçamento Público e o Lado Real: resultado do novo consenso macroeconômico.....	56
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	65
	REFERÊNCIAS.....	67
	ANEXO.....	69

1 INTRODUÇÃO

Com a solução do cenário de crise inflacionária, na segunda metade da década de 1990, o planejamento econômico nacional passou a divergir cada vez mais da forma como era pensado no início da formação da economia brasileira, na tentativa de se desvincular dos fracassos apresentados entre 1980 e a primeira metade de 1990, cujo objetivo era alcançar o equilíbrio macroeconômico que pudesse viabilizar o crescimento sustentável do produto.

Para obter tal equilíbrio, a institucionalização do Plano Real, em julho de 1994, foi o marco para a mudança de patamar da economia brasileira e da perspectiva da retomada do equilíbrio e do crescimento nacional. A partir disso, inspirada pela Nova Síntese Neoclássica ou pelo Novo Consenso Macroeconômico, o Plano Real passou a adotar regimes e metas de políticas econômicas, tanto para as variáveis fiscais quanto para as variáveis monetárias indo de encontro à corrente discricionária keynesiana que muito se utilizou no Brasil, desde a Teoria do Emprego, do Juro e da Moeda em 1936. Para o *mainstream* emergente, a parametrização da política fiscal e da política monetária seria o fato predecessor para qualquer solução de qualquer crise.

O Plano Real, ao seguir a parametrização das políticas econômicas propostas pelo Novo Consenso, colocou a política monetária como política central para os ajustes a serem realizados a curto prazo, caso a conjuntura a forçasse a isso, assim, coube à política fiscal o papel de suporte às regras de políticas econômicas que serão impostas pelas variáveis monetárias. Inverteu-se a discricionariedade pela regra da política econômica.

Nesta linha, traçou-se como objetivo deste trabalho compreender como a utilização dos paradigmas da Nova Síntese Neoclássica na nova matriz de política econômica impactou na transformação da economia brasileira, desde a solução da crise inflacionária até os questionamentos atuais sobre a sustentabilidade dessa matriz. A partir disso, os objetivos específicos de avaliação da estabilidade dos preços macroeconômicos, como resultado da política econômica inspirada na Nova Síntese e da verificação do impacto dos resultados da política econômica para o desenvolvimento nacional, passaram a dialogar com as políticas monetária e fiscal, acompanhando suas mudanças de posições.

Estruturando o trabalho em três pontos, tem-se no, primeiro item, a busca por entender dentro da historiografia econômica brasileira como o Plano Real guiou a política monetária ao *status* de “política central” da economia, observando o desenvolvimento do Plano Real em seus dois momentos, o da adoção da âncora cambial e, posteriormente, o da âncora monetária, enfatizando a institucionalização do Regime de Metas de Inflação (RMI) em junho

de 1999. Com o RMI institucionalizado, finalmente houve a conjunção dos fatores necessários à apoteose do fenômeno da Dominância Monetária, o que será abordado detalhadamente no segundo item. Ao abordar o fenômeno da Dominância Monetária em sua plenitude, é possível visualizarem-se seus impactos da mesma na política fiscal e no Orçamento Público, o maior mecanismo de ajuste da fiscalidade.

Por isso, a atuação restringida da política fiscal no que tange a saídas para estabilização dos cenários conjunturais, devido à Nova Síntese, resgatará a interpretação do orçamento equilibrado da escola clássica, levando assim a um processo de redução e enrijecimento dos gastos públicos. Este é, pois, o principal objeto de estudo do trabalho e do terceiro item, no qual abordar-se-ão os impactos da atual condução da matriz de política econômica no orçamento público, causado principalmente pelo impacto fiscal dos juros e seus resultados para combater a pressão inflacionária nos preços da economia brasileira.

Comprovar se a ideia do Novo Consenso sobre a condução da política econômica é, de fato, útil e bem-sucedida no Brasil pós Real é a ideia central das considerações finais, em que se analisa se a meta de crescimento econômico a longo prazo não traz impactos ao desenvolvimento econômico de curto prazo.

2 POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA: DA CRISE AO REAL

Enquanto na maioria dos países as políticas keynesianas de estabilização findaram no início dos anos 70, no Brasil, a égide do desenvolvimento passava pela mão do Estado. Para muitos autores, a natureza da crise, de 1980 até 1992 foi fruto somente do colapso do “Governo Corporativo”, e com isso retomou-se a cartilha do mercado e suas doutrinas. No final do governo Franco (1992-1994), alicerçado no combate ao processo de hiperinflação, e nos meses iniciais da “Era FHC” voltou-se a pensar em soluções imediatas para o cenário de crise. Como Bresser-Pereira (1998) afirma, é a *política econômica de curto prazo*, e ele acrescenta:

Há dois tipos de política econômica. Há a política econômica estrutural ou de médio prazo, que se divide em planejamento econômico e política de rendas, e a política econômica de curto prazo ou conjuntural. A primeira preocupa-se com o desenvolvimento econômico, a taxa de acumulação, os desequilíbrios regionais, a distribuição de renda. A segunda, com os fenômenos mais imediatos de equilíbrios macroeconômicos (e equilíbrio entre a oferta e a demanda agregadas) e o equilíbrio financeiro (inflação, taxa de juros, equilíbrio externo). (BRESSER-PEREIRA, 1998. p. 147).

O pensamento da *nova política econômica brasileira de curto prazo* buscará novas inspirações metodológicas à revelia do “keynesianismo brasileiro”, transcrevendo para a realidade econômica nacional elementos, como: a “expectativa racional dos agentes econômicos”, o fim do “fiscalismo” e o enfoque da política econômica na curva de oferta agregada. Santos (2011) ressalta que o alinhamento à nova teoria econômica, seguindo países como a Argentina e Chile, determinou toda a transformação da matriz econômica que se estendeu para além do milênio seguinte, em um processo que buscou a racionalização máxima do que se pensava como política econômica, uma tentativa de *matematizar* a política econômica. Nascido, nos trabalhos de Sargent e Lucas, tem-se então a primeira base metodológica de política econômica, a Teoria ou Modelo Novo Clássico.

The rational-expectations critique was more than just a critique of Keynesian economics. It also offered its own interpretation of fluctuations. Lucas argued that instead of relying on imperfections in labor markets, on the slow adjustment of wages and prices, and so on to explain fluctuations, macroeconomists should see how far they could go in explaining fluctuations as the effects of shocks in competitive markets with fully flexible prices and wages. (BLANCHARD E JOHNSON, 2013. p. 547).

Entretanto, a racionalização demasiada da economia, proposta pelos Novos Clássicos, não considerou as flutuações econômicas devido à ausência de externalidades e da informação imperfeita, o que criou a “esperança” de uma economia perfeita e previsível, levando ao surgimento de uma corrente distinta e crítica a esse pensamento, denominada dos Novos Keynesianos. Santos (2011) vê a corrente dos Novos Keynesianos como fundamental para complementar as deficiências que os Novos Clássicos trazem à política econômica. Como será visto mais à frente, a Nova Síntese Neoclássica ou Novo Consenso Macroeconômico resultou da interação entre essas duas correntes de teoria econômica.

Em outros termos,

Pela perspectiva novo-keynesiana, a ineficiência das políticas econômicas, advogada pela escola novo-clássica, não dependia da hipótese da racionalidade dos agentes (onde esses ajustariam seus preços automaticamente ao anúncio das políticas) e sim do pressuposto do ajuste automático/instantâneo dos mercados. (...) Para essa escola, as imperfeições do mundo real permitem que a moeda tenha impacto sobre as variáveis reais, pelo menos no curto prazo, de maneira que à exceção de períodos de grandes recessões, a política monetária tem a capacidade de alterar os níveis de produto e emprego. Entretanto, ao contrário do que a Síntese Neoclássica propunha, os Novos Keynesianos não defendem as políticas de “ajuste fino” da economia, pois na sua visão, as flutuações são irregulares e imprevisíveis, tornando difícil tal ajuste. Mas, mesmo que defenda a execução de políticas de estabilização, os Novos Keynesianos são simpatizantes de algumas das críticas levantadas pelos Novos Clássicos como, por exemplo, a inconsistência intertemporal dessas políticas. (SANTOS, 2011. p. 20).

Ou seja, os Novos Keynesianos se utilizaram dos mecanismos de política macroeconômica para estabilizar e equilibrar os distúrbios oriundos das flutuações econômicas. Logo, as políticas fiscal e monetária não são políticas de estímulo ao crescimento, e sim de estabilização. Sob essa ótica, aliada aos pontos centrais do modelo Novo Clássico, como a otimização intertemporal e as expectativas racionais, fez a transitividade para a Nova Síntese Neoclássica, estreitando cada vez mais a ideia de política econômica que se tem hoje, centrada nas Regras ou Regimes de Política Econômica.

Assim,

Apesar de não haver nenhuma visão unificada a respeito do alcance das políticas monetária e fiscal exercidas de maneira discricionária, ou sobre o que as autoridades podem fazer em resposta às flutuações econômicas, os Novos Keynesianos acreditam que o ajuste macroeconômico possa ser feito sob uma “discricionariez restringida” (*constrained discretion*), em que as políticas sejam a resposta prevista pelo estabelecimento de regras ativas que determinem sua condução. (SANTOS, 2011. p. 21).

Uma vez convergindo dos Novos Clássicos e dos Novos Keynesianos, a Nova Síntese Neoclássica tentou buscar o equilíbrio na economia com o combate às flutuações econômicas, sem a discricionariedade das políticas keynesianas, com regras que norteariam as variáveis macroeconômicas em um horizonte intertemporal. A parametrização matemática herdada dos Novos Clássicos e da necessidade de estabilização Novo Keynesiana, já aplicada ao caso brasileiro, levou a adoção do Plano Real e, mais à frente, como um desdobramento deste, o Regime de Metas Inflacionárias (RMI) como uma forma de solucionar o problema da hiperinflação que assolou a economia brasileira entre a segunda metade da década de 1980 e os primeiros anos da década de 1990.

Diante disso, para a superação dos problemas inflacionários, a política econômica brasileira sairá da visão de longo prazo e buscou soluções para o curto prazo, pautado, no direcionamento da Nova Síntese Neoclássica. Contudo, a base da economia brasileira apresenta até hoje elementos particulares ao planejamento econômico, como o debate sobre a própria natureza da inflação. Além disso, a forma como o Novo Consenso pensa ser a natureza da inflação e como realmente a heterodoxia brasileira pensa, há mais fatores que necessariamente envolvem não só a dinâmica de preços. Isto ficou evidente na transição da crise para o Plano Real, visto que,

Historicamente, ficam assim claramente demarcados os campos teóricos que desde então passaram a disputar a explicação para o fenômeno inflacionário: de um lado a abordagem de custos, que privilegia o comportamento dos componentes básicos de custo de produção, como salários nominais, taxa de juros nominais, câmbio e rendas/*commodities* e, de outro lado, a que destaca o papel do excesso de demanda causado pela generosa oferta monetária. (IPEA, 2010. p. 119)

2.1 Economia Brasileira Pré-Real

Retomando o retrospecto do cenário “apocalíptico” da década de 1980 e os anos iniciais da década de 1990, percebe-se que o processo de hiperinflação corroeu a moeda, ainda que os Planos Cruzados, Bresser e Collor, tinham buscado o contrário, e reduziu drasticamente o volume de investimentos externos que, somados ao endividamento público persistente, direcionava o Brasil a um forte processo de estagflação. Coube ao Governo Franco (1992-1994) a busca pela estabilização, com uma pauta mais “simples” em comparação com a historiografia econômica brasileira, metas de curto prazo e um corte maciço dos gastos do Estado.

A entrada da Nova Síntese Neoclássica, que inspirou o Plano Real no Brasil, demonstra, ainda que tardiamente, o fim do keynesianismo discricionário que vigorou durante

boa parte da economia contemporânea brasileira. Neste sentido, Giambiagi (et al, 2011) apontam os dois principais objetos em que a “nova” política monetária iria se estruturar de forma mais incisiva, o câmbio e os juros.

A partir da posse de Itamar Franco (Vice-Presidente de Collor) deu-se continuidade ao processo de reformas. Mais importante: foram lançadas as bases do programa de estabilização que daria fim à alta inflação no país. A consolidação da estabilidade, entretanto, exigiu mais do que a desindexação. Na estratégia de combate à inflação do Plano Real, a taxa de câmbio e os elevados juros tiveram um papel fundamental, embora com consequências negativas para o desempenho da economia nos anos que seguiram. (GIAMBIAGI et al, 2011. p. 132).

Entretanto, para poder estruturar a tríade que viria a ser “câmbio-juros-inflação”, precisava-se antes eliminar o empecilho da inflação inercial, evitando que todos os esforços de promoção da estabilidade econômica fossem minados pelo gatilho econômico. Modenesi (2005) observou que somente a partir da eliminação da inflação inercial, sendo a medida utilizada pelo governo federal a indexação monetária, o Plano Real conseguiria firmar-se como um bem-sucedido plano de reforma e estabilidade econômica. Então, montou-se a base do Plano Real, indexação da moeda e seu lastreamento ao dólar, garantindo assim sua estabilidade e o ajuste fiscal.

O Plano Real foi originalmente concebido como um programa em três fases: a primeira tinha como função promover um ajuste fiscal que levasse ao “estabelecimento do equilíbrio das contas do governo, com o objetivo de eliminar a principal causa da inflação brasileira”; a segunda fase visava a “criação de um padrão estável de valor denominado Unidade Real de Valor – URV”; finalmente, a terceira concedia poder liberatório à unidade de conta e estabelecia “as regras de emissão e lastreamento da nova moeda (real) de forma a garantir a sua estabilidade”. (GIAMBIAGI et al, 2011. p. 142).

O primeiro aspecto a ser abordado da composição da base que alicerçaria o Plano Real, o ajuste fiscal, se estruturaria em dois programas: o Programa de Ação Imediata (PAI) e o Fundo Social de Emergência (FSE) com a finalidade de garantir a saúde das contas do setor público. Com isso buscar-se-ia a redefinição das dívidas dos Estados e Municípios com a União, o que permitiria um ajuste imediato das contas públicas, estancando ao máximo o déficit que vinha ocorrendo desde a década anterior.

Nessa linha, com o FSE, se teria, por outro lado, a garantia da desvinculação de algumas receitas do governo federal que iriam compor esse fundo, com a ideia de atenuar a rigidez excessiva dos gastos do governo federal. Posteriormente, como será visto ao longo do

trabalho, a presença do FSE sustentará a política monetária no pagamento dos serviços da dívida pública. Da concepção de ser utilizado como um fundo emergencial para o controle do gasto público, para a de sustentar os altos juros e o câmbio (na primeira fase do Plano Real), é que já se demonstra os sinais futuros do processo de Dominância Monetária. Surgiu, a partir de então, à transcrição do Efeito Bacha ou Efeito Patinkin¹ para a causa da alta inflação brasileira.

Na realidade, o comportamento fiscal de acordo com o esperado pelo conjunto da economia (pela autoridade monetária e pelos agentes do mercado) é uma pressuposição do modelo do Novo Consenso, em que a autoridade fiscal coopera com a monetária na manutenção do regime estabelecido. (SANTOS, 2011. p. 75).

Ademais,

O diagnóstico do problema fiscal como causa da inflação no Plano Real pode ser bem compreendido através da interpretação de Edmar Bacha. De acordo com este, a coexistência entre déficit operacional baixo (menos de 1,0% na média 1991-1993) e a alta inflação no país não deveria ser interpretada (como fora por ocasião do Plano Cruzado) como prova da pouca relevância do desajuste fiscal para a inflação. Existiria no Brasil um “déficit potencial”, um desequilíbrio não revelado. (GIAMBIAGI et al, 2011. p. 143).

Apesar disso, o ajuste fiscal proposto pelo FSE e pelo PAI não conseguiu materializar-se de fato, tampouco se mostrou eficiente para controlar a inflação, ainda que esta tenha caído significativamente entre 1993 e 1999 com o fim da valorização cambial. Giambiagi (2011) deixa claro que o quadro fiscal brasileiro era sim, de fato, problemático, mas que isto não foi condição essencial para a estabilidade. Nesse processo que levou ao Plano Real, ficou evidente que a melhora das contas do setor público se tornaria mais necessária para suportar os efeitos da política monetária vigente do que como gatilho anti-inflacionário.

Isso, porém, não significa afirmar que o quadro fiscal brasileiro não fosse problemático, nem que não tenha sido em parte responsável pela deterioração das expectativas dos investidores externos, que culminou com a referida desvalorização. O que se está aqui ressaltando é, sobretudo, que o ajuste fiscal não se comprovou na prática, pré-condição para a estabilidade. Em contrapartida, a desindexação promovida pela URV (Unidade Real de Valor) teve papel fundamental para o combate à inflação (segunda fase do Plano Real). (GIAMBIAGI et al, 2011. p. 147).

¹ O Efeito Bacha ou Efeito Patinkin defendia a redução da receita tributária em termos reais em decorrência da defasagem entre o fato gerador do imposto e sua efetiva coleta, preconizando que, ao subestimar a inflação esperada para as despesas públicas (já fixadas em seu valor nominal) e atrasando a liberação das verbas orçamentárias, corroeria o valor real dos gastos. Isto implicaria em um desajuste fiscal *ex ante* muito elevado e um déficit moderado *ex post*. Conhecido também como a “técnica de administrar o gasto público na boca do caixa”.

Na segunda fase do que viria a ser o Plano Real, a premissa principal era eliminar o componente inercial da inflação, uma vez que zerada a memória inflacionária, a expectativa de inflação seria cada vez menor, até chegar a patamares aceitáveis para a economia. Para isso, o meio utilizado foi a utilização de uma moeda indexada, a URV (Unidade Real de Valor)², deixando de lado o uso do congelamento de preços, corriqueiramente utilizado na década de 1980. Esta saída permitiu que a hiperinflação, que chegou a patamares de quatro dígitos anuais em 1992, caísse para algo em torno de 2% a.m.

O ideário que compôs a URV tinha raízes na “Proposta Lárída”³, elaborada na segunda metade da década de 1980 pelos economistas André Lara-Resende e Pêrsio Árida, as quais consideravam que a chave para a saída da alta inflação e seu caráter inicial no país deveria ser a adoção de uma nova moeda inspirado nas experiências alemã e húngara na primeira metade do século XX.

Partindo do entendimento de que na essência dos processos inflacionários encontra-se a perda de credibilidade da moeda, Lara-Resende sugere a substituição do cruzeiro por uma nova moeda. Essa ideia básica foi derivada da análise das experiências históricas de eliminação das hiperinflações verificadas na Europa no imediato pós-Primeira Guerra Mundial. (MODENESI, 2005. p. 242).

Calculada com base na variação proporcional do IGP-M, IPCA-E e do IPC-Fipe, a URV de março a julho de 1994 estabilizou as pressões dos preços, com uma abrangência maior do que se fosse, necessariamente, reajustada por apenas um índice de preço. Nessa mudança, ligado, à Nova Síntese, já se enxergava uma adequação à natureza da inflação essencialmente de demanda. Isto fica mais evidente quando Pêrsio Árida, ao contribuir para o aperfeiçoamento da Proposta Lárída, defende a desindexação monetária seguida de uma elevação nos juros imediatamente à adoção do Plano. Para ele, o fim da inflação levaria a uma explosão do consumo, e a melhor forma de fazer isto seria migrando o excesso de renda para o mercado financeiro. Esta tomada de decisão, como veremos mais à frente, levaria ao fenômeno Dominância Monetária na economia brasileira.

² A Unidade Real de Valor (URV) era uma unidade padrão de valor monetário que integrou temporariamente com o Cruzeiro Real o Sistema Monetário Nacional (SMN). Baseada em três estimativas de preço, o uso da URV permitiu uma melhor sincronia entre os preços, o que levou a transição para uma nova moeda estabilizada, o Real.

³ Na adoção do Plano Real, a Proposta Lárída sofreu alterações substanciais propostas por Mário Henrique Simonsen. Evitar que, no processo de desindexação monetária, a hiperinflação da “velha moeda” contaminasse a “nova moeda” devido à defasagem da inflação corrente, é que a URV surge como unidade de conta e não como uma nova moeda. Tal alteração foi fundamental para a estabilização inicial que o Plano Real buscava, o fim do componente inercial da inflação.

Ou seja,

Ao invés da política monetária passiva, implícita na proposta original, Pécia Árida defendeu que, ainda que a inflação fosse puramente inercial, uma estratégia de desindexação provavelmente só seria bem-sucedida se elevasse juros no imediato pós-Plano. Basicamente, porque o fim da inflação leva a uma explosão natural do consumo que, se não contida, pode inviabilizar a estabilidade, rapidamente. (GIAMBIAGI et al, 2011. p. 149).

Além disso,

A elevação da taxa de juros para conter a inflação, num momento em que o BC ainda não possui total credibilidade, aumenta o custo da dívida pública. Para manter ou atingir a sustentabilidade dessa dívida, é necessário um maior esforço fiscal. (BEDRITICHUK, 2008. p. 29).

Portanto, ao correlacionar se essa elevação dos juros, proposta por Árida, com a sinalização do processo de Dominância Monetária, consegue-se vislumbrar a real finalidade do FSE, que, ao longo do Plano Real, viria a se transformar em Desvinculação das Receitas da União⁴ e fazer do ajuste fiscal um suporte para controlar a inflação brasileira via juros.

Como será visto no próximo capítulo, tal controle trouxe impactos significativos nas propostas orçamentárias na década seguinte, pois, ao forçar a produção de altos superávits primários para sustentar a dívida pública, a premissa de que o controle da demanda pudesse ser feito migrando o excesso de liquidez para o mercado financeiro, por parte do setor público com a emissão de títulos na necessidade de absorver este excedente, foi fundamental para a manutenção do desenvolvimento econômico nacional.

De modo, com a adoção em definitivo da nova moeda, o Real, partiu-se para a terceira fase do Plano Real a qual determinava a utilização de uma âncora nominal, a âncora cambial. Para isso, um conjunto de medidas foram tomadas, como: (1) *o lastreamento da oferta monetária doméstica (base monetária) em reservas cambiais na equivalência de R\$ 1 para US\$ 1*; (2) *fixação de limites máximos para o estoque da base monetária por trimestre*; e (3) *introdução de mudanças institucionais no funcionamento do Conselho Monetário Nacional, em direção a uma maior autonomia do Banco Central* (Giambiagi et al, 2011).

As medidas tomadas, todavia, não foram aceitas muito bem pela maioria da população, visto terem sido utilizadas simultaneamente, uma âncora monetária e outra cambial

⁴ A Desvinculação das Receitas da União (DRU) constitui um mecanismo criado para reduzir a rigidez orçamentária e financeira e, por conseguinte, de parcelas de receitas do orçamento da União. Foram excluídas da base de aplicação da DRU a Contribuição para o Plano de Seguridade Social do Servidor Público (CPSS) e a contribuição dos trabalhadores destinada ao Instituto Nacional da Seguridade Social (INSS).

em uma economia com mobilidades de capitais, posteriormente levando à revisão das medidas com a proposição de uma âncora monetária (metas) e certa liberdade cambial, permitindo que o câmbio variasse, mas somente para baixo, com o teto fixado em R\$ 1 para US\$ 1. Por essa razão, o Banco Central tomou como medida complementar o aumento dos recolhimentos compulsórios sobre depósitos à vista de 40% para 100%, e os depósitos compulsórios a prazo e de poupança em 20%.

A medida tentava combater o impulso de demanda que surgiu com o processo de estabilização da economia, no entanto, a partir do momento em que a população deixou de sentir mais os efeitos da perda inflacionária, observou-se aumento do consumo na mesma proporção da “nova” renda disponível, e isto era algo temerário de ser enfrentado, já que havia, inclusive, o medo do retorno dos níveis elevados de inflação. Além disso, uma vez que o Real, ainda com a URV em vigor, era reajustado por três índices de preços, uma pressão de demanda faria a recém-criada moeda apresentar resultados semelhantes aos do Cruzeiro Real. Para dar vazão a isso, Bresser-Pereira (1998) assim se manifesta a respeito das causas da inflação.

Na verdade, para poder saber quais são as causas da inflação, é preciso distinguir com clareza os três tipos de fatores: (1) os fatores aceleradores ou desaceleradores da inflação, também chamadas de choques de oferta e de demanda; (2) os fatores mantenedores da inflação, ou seja, o componente autônomo ou inercial da inflação, que, através do conflito distributivo, leva à reprodução no presente da inflação passada; e (3) os fatores sancionadores da inflação, entre os quais o mais importante é o aumento da oferta de moeda que, em situação inflacionária, ocorre permanentemente a fim de manter a liquidez do sistema e impedir a explosão da taxa de juros real. A pergunta – quais as causas da inflação? – não faz sentido. É preciso sempre perguntar quais as causas da aceleração da inflação ou então quais as causas da inercia inflacionária, da manutenção do patamar de inflação. (BRESSER-PEREIRA, 1998. p. 139).

Já no fim de 1994, o Governo Federal abre mão da meta monetária e passou a utilizar, de vez, a âncora cambial durante a primeira parte do Plano Real, sem o compromisso formal-institucional com lastreamento monetário. O que no primeiro momento seria algo bastante positivo, podendo formalizar contratos de longo prazo (impensáveis em uma economia de alta inflação) e comandar forte pressão sobre os preços de bens comercializáveis vai se mostrar um alinhamento perigoso ao mercado internacional. Como será visto adiante, assim como a Crise do Café na Primeira República, as crises internacionais evidenciaram a fragilidade que era o Balanço de Pagamentos do Brasil, considerando que

As duas grandes virtudes da adoção de uma âncora cambial, geralmente ressaltadas pelos economistas são: a) permitir o estabelecimento (uma vez que a âncora seja crível) de contratos de longo prazo (inviáveis em regimes de elevada inflação); e b) exercer forte pressão sobre os preços no setor de bens comercializáveis (*tradables*) – sendo o impacto sobre o nível geral dos preços depende do grau de abertura da economia em questão e do grau de desequilíbrio entre oferta e demanda no setor de bens não comercializáveis (*nontradables*). (GIAMBIAGI et al, 2011. p. 152)

2.2 Plano Real: da âncora cambial ao regime de metas inflacionárias

O atrelamento do Real ao Dólar, as intervenções do Banco Central somente para controlar o mercado de câmbio, as crises do México (em 1997) e da Rússia (em 1998), a falta de competitividade da economia brasileira, ainda em processo de privatização do patrimônio estatal evidenciaram a fragilidade do novo Plano. Ao controlar a inflação interna, extinguindo a “memória inflacionária” e evitando que os salários fossem corroídos, como eram antigamente, migrou o excesso de demanda para o consumo de bens importados. A esse respeito, Giambiagi (2011) elenca cinco consequências negativas que viriam a se materializar nos anos seguintes e explicita:

Apesar das vantagens da âncora cambial no tocante à rápida convergência dos preços e ao aumento dos prazos de contratação, sua adoção tem consequências negativas para determinadas variáveis econômicas. São cinco as mazelas ressaltadas pelos críticos da proposta da âncora cambial: (i) reforça a absorção interna, podendo ocasionar pressões inflacionárias e até o abandono do programa; (ii) faz com que a economia perca competitividade no comércio exterior, em função do aumento dos salários medidos em dólares (redistribuição de renda em favor dos *nontradables*); (iii) deteriora as contas externas, devido à apreciação real do câmbio uma vez que a inflação interna cai, porém, permanece acima da internacional por algum tempo; (iv) até que o programa se torne crível ou devido à existência de rigidez em alguns preços, as taxas de juros devem permanecer inicialmente superiores às internacionais, para depois convergirem; (v) provoca ciclos na atividade real da economia. (GIAMBIAGI et al, 2011. p. 153).

Os elevados juros que, necessários para estabilizar a inflação brasileira naquele momento corroíam as contas públicas brasileiras, apresentando constantes retrações no produto interno entre 1996 e 1998, a pressão pela desvalorização cambial frente às crises internacionais culminaram no abandono da âncora cambial. Em perfeita consonância com a historiografia, que sempre prevaleceu durante a formação da economia brasileira até seu estado de maturação, as crises externas sempre mudam o comportamento interno. É neste cenário que o Plano Real foi se modificando, buscando, sim, a estabilidade do nível de preços, mas alterando gradativamente sua matriz de política econômica.

Nessa perspectiva,

A mudança de importância das âncoras explica o comportamento divergente dos juros no Brasil em relação à experiência internacional, em países que adotam estabilizações com âncora cambial. Embora sejam indiscutível que os momentos de elevação dos juros correspondam a momentos onde vivemos choques externos (Crise do México, Crise da Ásia e Crise da Rússia), os juros no Brasil período, em patamares elevados. Assim, ao contrário da experiência internacional, os juros aqui não convergiram, em grande medida, porque sempre foram usados como uma arma contra a inflação e, a partir de determinado ponto, mudou-se, por opção de política econômica, a principal âncora, do câmbio para os juros. (GIAMBIAGI et al, 2011. p. 154).

Tal fato não deve ser interpretado como um fracasso total do regime de âncora cambial, segundo Giambiagi (2011), houve significativos avanços, e o objetivo principal havia sido alcançado: o fim da alta inflação no Brasil. A combinação de variáveis de política econômica, para o autor, pode não ter sido a melhor, colocando a trajetória de crescimento do país mais próxima de zero, perda das reservas em dólar para a manutenção da paridade cambial e um descontrole das contas públicas, levando a custos pesados para o lado real da economia, mas o lado monetário estava estável e este agora passaria a ser o parâmetro central da economia.

E o referido autor ainda esclarece:

A combinação de câmbio apreciado com elevados juros colocou a economia em uma trajetória de crescimento cada vez menor, déficits crescentes no balanço de pagamentos, ao mesmo tempo em que a combinada de câmbio apreciado com elevados juros (e não de uma estratégia de combate à inflação baseada em política fiscal) é indiscutível – mas o custo para o lado real da economia foi também bastante elevado. (GIAMBIAGI et al, 2011. p. 154 e 155).

Depois de três ataques especulativos contra o Real – em 1995, 1997 e 1998, cada uma das crises externas anteriores – o instrumento clássico de combate a esses ataques – a alta da taxa de juros – não mais se mostrava suficiente para debelar o problema, além de agravar seriamente a situação fiscal. (...) O esquema de política econômica que vigorara até então, porém, mostrou-se, na prática, exaurido. (GIAMBIAGI et al, 2011. p. 175).

Diante disso com a desvinculação da paridade cambial, no início de 1999, e a posse de Armínio Fraga na presidência do Banco Central, duas providências foram tomadas de imediato: elevou-se a taxa de juros e deu-se início de estudos para adoção do Regime de Metas de Inflação que viria a ser institucionalizada em 1º de junho de 1999. Este regime, sustentado no que viria a ser chamado de Tripé Macroeconômico, alicerçava a economia brasileira e suas políticas em três variáveis: (1) metas de inflação; (2) câmbio flutuante e (3) produção de superávit primário para sustentar as flutuações da taxa de juros.

Com o Conselho Monetário estabelecendo uma meta e um índice padrão de mensuração para a inflação brasileira (o escolhido foi o Índice de Preços ao Consumidor

Ampla, IPCA), seguindo o modelo de credibilidade dos Bancos Centrais, e com o câmbio livre e flutuante evitando, assim, a transmissão da inflação externa para a inflação interna, o Regime de Metas surgiu para dar continuidade à estabilidade econômica que começara com a âncora cambial em 1994.

Foram então adotadas metas de inflação, agora com o foco nos juros, para controlar a demanda agregada e, para isto, se fez mais necessário o ajustamento das contas públicas para tornar o regime sustentável. Assim, a mudança de apuração do resultado das contas públicas do setor público do Resultado Operacional⁵ para o Resultado Primário⁶ passou a ser medida de sustentabilidade da nova política econômica.

E,

Com a adoção do sistema de metas de inflação, o Conselho Monetário Nacional (CMN) ao definir um “alvo” para a variação do IPCA, passou a batizar as decisões de política monetária do Banco Central (BC) tomadas todos os meses pelo Comitê de Política Monetária (Copom). Este toma decisões acerca da taxa Selic com base em um modelo no qual a hipótese adotada quanto à taxa de juros e à cotação cambial gera certo resultado da inflação, nos termos desse modelo. Assim, teoricamente, se a variação dos preços resultante de incorporar às equações uma hipótese correspondente à taxa de juros Selic vigente na época se mostrasse inferior à meta, o BC estaria em condições de reduzir os juros, enquanto, se a inflação estimada fosse superior à meta, o BC deveria subir os juros. (GIAMBIAGI et al, 2011. p. 177).

Dessa forma foram estabelecidos no país os elementos que consubstanciaram o regime de metas de inflação: (i) o anúncio de uma meta de médio prazo para a inflação; (ii) o compromisso institucional com a adoção da estabilidade de preços como principal meta de longo prazo da política monetária – ao qual os demais objetivos se subordinaram; (iii) a reduzida importância das metas intermediárias; (iv) a maior transparência na condução da política monetária, consubstanciada em um esforço de aprimoramento dos canais de comunicação entre o Banco Central, ou a maior capacidade de execução de suas metas. (MODENESI, 2005. p. 362).

Modenesi (2005) enfatiza ainda neste processo, a subordinação dos demais objetivos ao objetivo central da meta. Ou seja, para atingir a meta estipulada pelo Banco Central, o governo federal teve que adequar todos os seus esforços para que entrassem em consonância com o regime de política econômica, incluindo o comportamento da política fiscal. Ao final do milênio, contrastando boa parte da historiografia econômica brasileira, nas quais as soluções para as crises sempre foram pautadas no esforço exímio do Estado em materialização da política fiscal, a Nova Síntese Neoclássica inverteu os papéis de relevância, passando a ser

⁵ Resultado Operacional ou Déficit/Superávit Operacional corresponde ao Resultado Primário somado junto com as despesas financeiras, os juros e serviços da dívida pública, excluindo do cálculo a correção monetária e cambial.

⁶ Resultado Primário corresponde ao saldo entre as receitas não financeiras do governo federal deduzido de suas despesas não financeiras, excluindo assim as receitas financeiras e as despesas financeiras, que representam o gasto com a dívida pública.

referência à política monetária e a delegação à política fiscal um papel subordinado a política monetária. Com isso, teve início no milênio uma adequação do que se interpreta como política econômica, instaurando o que vinha a ser Dominância Monetária, a prevalência da política monetária sobre a política fiscal.

Contudo, tendo-se herdado um desajuste nas contas públicas, agravado durante o Plano Real e cada vez mais deteriorado devido à adoção da âncora cambial, iniciou-se um temido problema para a sustentabilidade da política econômica pós-desvalorização do Real. Assim como a âncora cambial, o questionamento do uso da meta de inflação, aliada às altas taxas de juros, implicava pesados custos ao lado real para o lado monetário, que segundo a teoria do Novo Consenso, permitiria o equilíbrio dos preços e, por conseguinte, crescimento econômico no longo prazo. Neste aspecto, a abordagem a seguir, no próximo capítulo, será do fenômeno da Dominância Monetária e se, ao longo deste, houve coordenação entre as políticas macroeconômicas, ou se aprofundou o processo de descoordenação entre elas.

3 DOMINÂNCIA MONETÁRIA: DA COORDENAÇÃO À DESCOORDENAÇÃO ENTRE POLÍTICAS

Dando prosseguimento ao capítulo no qual foi abordado, a conjuntura brasileira da década de 1990, explana-se o cenário pós-crise de hiperinflação o quanto esta estava ligado, à inclusão da teoria da Nova Síntese Neoclássica sobre a concepção de política econômica no Brasil. Partindo desse ponto, com a referência temporal da adoção do Regime de Metas de Inflação, as políticas monetária e fiscal mudaram seu comportamento em comparação ao que foi apresentado durante a formação da economia brasileira. As ideias do *mainstream* macroeconômico para a busca da estabilidade econômica fizeram-nas trocar de papel, agora com a subserviência da política fiscal à política monetária, servindo a primeira para mitigar os impactos monetários, como a taxa de juros, visando aos resultados na contenção do nível geral de preços.

Isso fica explícito ao analisar-se a relação entre a taxa de juros, como medida de política monetária, com o gasto público, mecanismo da política fiscal que servirá como válvula de suporte para a manutenção da própria taxa de juros. Nesse sentido, o comportamento da taxa de juros e do gasto público tornam-se objeto de análise neste capítulo.

Conclui-se, portanto, que o regime de metas inflacionárias pressupõe uma independência formal entre as autoridades fiscal e monetária. Tal se baseia no fato de que o pressuposto teórico do regime de metas para inflação é que a moeda só altera preços e, portanto, é dever primordial do Banco Central garantir a estabilidade destes. Os fatores reais da economia, como emprego e crescimento econômico, não são influenciados pela moeda, mas sim por outros fatores reais, como tecnologia e educação. É por isso que a política econômica pode ser conduzida por departamentos estanques: um responsável pela estabilidade dos preços (autoridade monetária) e outro pelo crescimento econômico (autoridade fiscal). (BEDRITICHUK, 2008. p. 20).

Os departamentos estanques, sobre os quais Bedritichuk (2008) explana, podem ser materializados institucionalmente pelos Ministérios da Fazenda e do Planejamento (crescimento econômico) e pelo Banco Central (equilíbrio dos preços), todavia, não há como, na prática, separar o que seria responsável pelo crescimento econômico e pela estabilidade dos preços. Na interpretação da Nova Síntese, a partir da incorporação do pensamento Novo-Keynesiano, o crescimento econômico pode ser afetado pelas flutuações dos preços na economia e vice-versa, o que leva as políticas monetária e fiscal a se coordenarem entre si. Porém, como será visto ao longo do capítulo, o panorama da inflação brasileira em conjunto

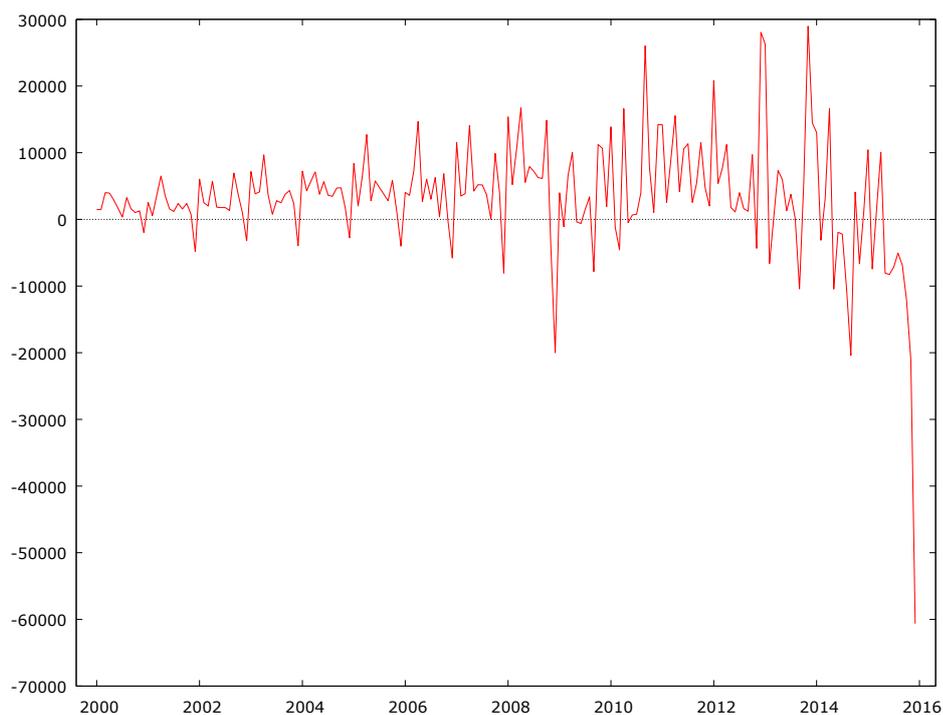
com o atual cenário do déficit público, em caráter persistente, não nos induz ao mesmo raciocínio.

Quadro 1 - Resultado Primário Acima da Linha em Milhões de Reais de 2000 a 2015

Ano	Resultado Primário Acima da Linha
2000	20982,21
2001	21731,1
2002	31577,22
2003	41080,04
2004	49341,42
2005	52673,16
2006	48748,24
2007	57200,4
2008	71438,38
2009	39436,41
2010	78772,85
2011	93523,56
2012	88262,54
2013	77001,02
2014	-17210,6
2015	-114741

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 1- Resultado Primário apurado Acima da Linha em Milhões de Reais em valores correntes entre 2000 e 2015



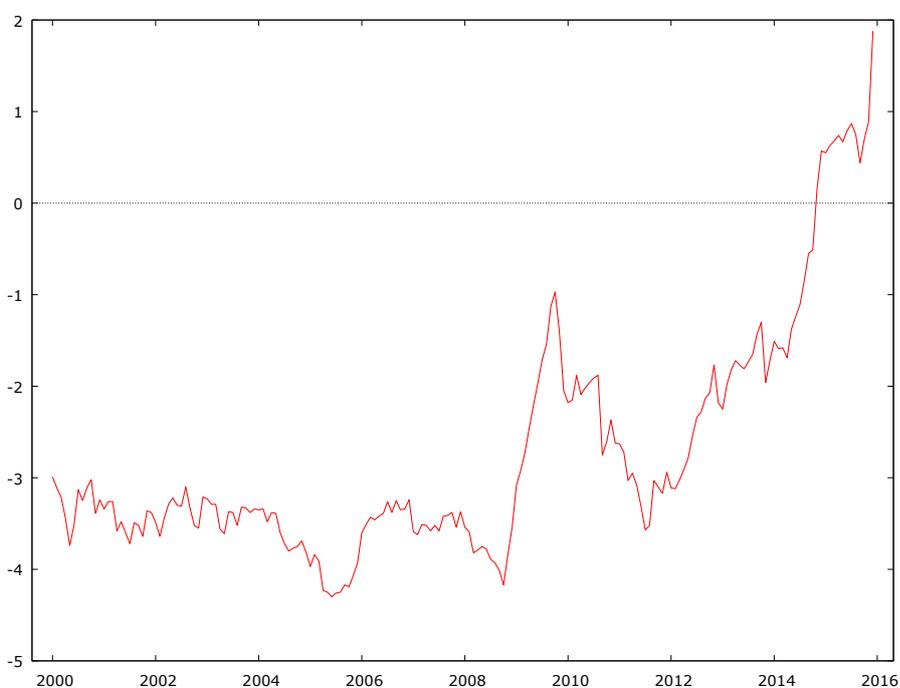
Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Quadro 1 - Necessidade de Financiamento do Setor Público Primário em % do PIB com desvalorização cambial de 2000 a 2015

Ano	Necessidade de Financiamento do Setor Público Primário
2000	-39,15%
2001	-38,37%
2002	-40,40%
2003	-40,62%
2004	-43,08%
2005	-49,37%
2006	-40,63%
2007	-42,04%
2008	-45,65%
2009	-24,14%
2010	-26,42%
2011	-37,05%
2012	-30,25%
2013	-21,14%
2014	-11,28%
2015	9,59%

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 2 - Necessidade de Financiamento do Setor Público Primário em % do PIB com Desvalorização Cambial de 2000 a 2015⁷



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

⁷ Utiliza-se o IGP-DI para calcular os fluxos valorizados (no ano e nos últimos doze meses) dos resultados fiscais e do PIB

No gráfico acima, observando a movimentação do Resultado Primário Acima da Linha⁸, percebe-se que nos últimos anos houve um esforço maior em produzir o superávit primário para a manutenção da dívida pública. Pelo Regime de Metas, isto deveria sinalizar que, junto à taxa de juros, uma redução do nível de inflação o que entre 2012 e 2015 não vem ocorrendo, uma vez que

Políticas monetárias, fiscais e cambiais devem ser administradas em conjunto para objetivos claramente definidos. A transparência e a responsabilidade do cumprimento dos objetivos propostos em termos de taxas, bandas de taxas de inflação ou nível de preços são ancorados nos anúncios públicos de metas numéricas de médio prazo para a inflação. A autoridade monetária, portanto, fica responsável pelo cumprimento da meta anunciada. (DEZORDI, 2004. p. 18)

Para o governo federal a finalidade do estabelecimento das metas de resultados fiscais (primário e nominal) vai além do gerenciamento de dívida pública. O resultado primário é instrumento relevante para o controle (estímulo ou redução) da demanda agregada e, por conseguinte, da inflação. Não por outra razão, o governo federal busca alcançar uma meta de resultado para todo o setor público brasileiro, composta da soma dos resultados do governo central (Tesouro, Previdência e Banco Central) e das empresas estatais federais e dos governos estaduais e municipais. Um resultado primário maior significa menos recursos públicos destinados à compra de bens e imediata por parte do governo sobre a oferta de bens e serviços pelo setor privado. (OLIVEIRA, 2015. p. 100).

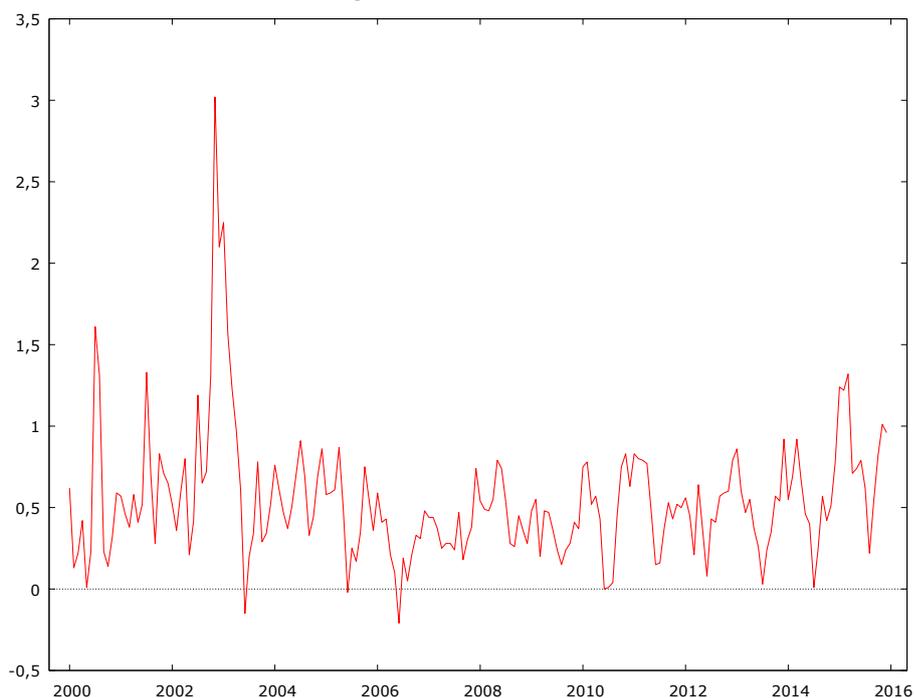
Quadro 2 - IPCA Variação Anual de 2000 a 2015

Ano	IPCA
2000	5,83%
2001	7,42%
2002	11,90%
2003	8,95%
2004	7,35%
2005	5,55%
2006	3,10%
2007	4,37%
2008	5,75%
2009	4,23%
2010	5,76%
2011	6,32%
2012	5,69%
2013	5,76%
2014	6,23%
2015	10,19%

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

⁸ Resultado Primário Acima da Linha é explicitado os principais fluxos de receitas e despesas, não indicando o déficit com base na variação da dívida pública.

Gráfico 3 - IPCA Variação Mensal Percentual de 2000 a 2015



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Comparado com o gráfico do Resultado Primário, a variação do índice oficial de inflação vem aumentando entre 2012 e 2015, evidenciando em uma primeira análise que o esforço realizado pelas contas públicas para aplacar a inflação não vem mostrando resultado. Abaixo, o gráfico da evolução da taxa de juros brasileira no mesmo período em retomada a patamares elevados, mas sem manifestação visível de redução da inflação no curto prazo, tendo em vista que

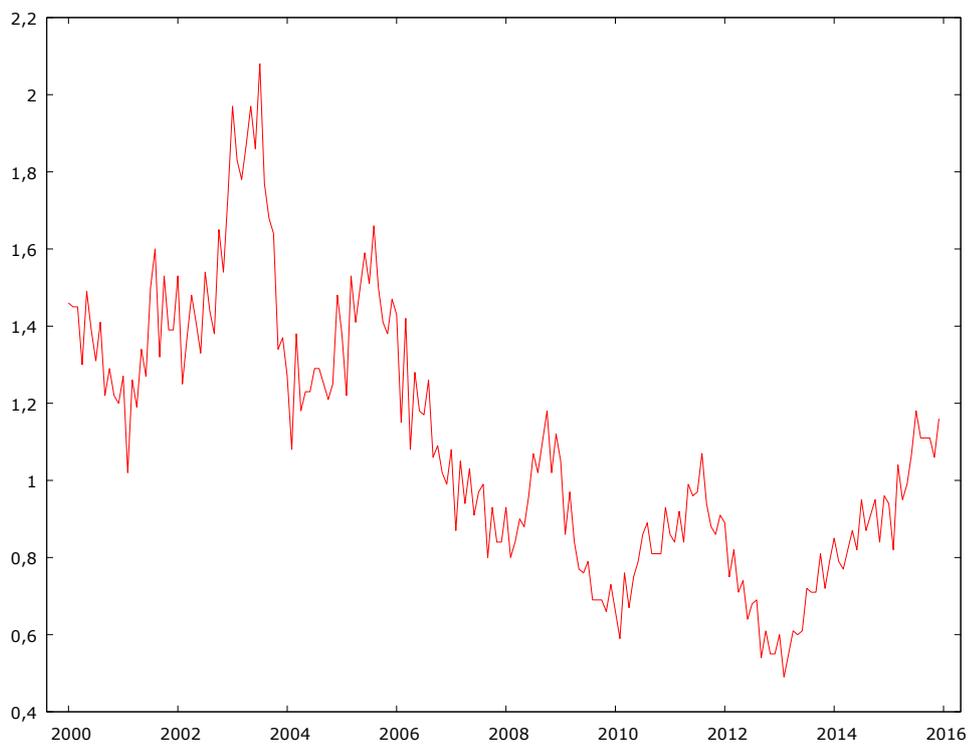
A relação entre política e a teoria é sempre algo muito complicado – praticamente impossível – de se estabelecer de maneira pragmática ou determinista. Muito dos interesses políticos se apoiam na teoria dominante do momento para se afirmarem: da mesma maneira, a teoria pode se desenvolver justificando os mesmos interesses políticos. No limite, podemos afirmar que a teoria, em si, é motivada por interesses políticos diversos e as ações da política, por inúmeros motivos, validam ou não a argumentação teórica. (SANTOS, 2011. p. 42).

Quadro 3 -Taxa SELIC Variação Anual de 2000 a 2015

Ano	SELIC
2000	16,19%
2001	16,08%
2002	17,66%
2003	21,16%
2004	15,14%
2005	17,56%
2006	14,13%
2007	11,25%
2008	11,82%
2009	9,50%
2010	9,33%
2011	11,04%
2012	8,17%
2013	7,92%
2014	10,40%
2015	12,54%

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 4 - Taxa SELIC Variação Mensal Percentual de 2000 a 2015



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Conforme Santos (2011), na presença desses fatores políticos que possam vir intervir na condução da política econômica, discorrer-se-á a respeito das duas políticas, para se evidenciar e a presença das duas configura-se coordenação ou descoordenação entre ambas e quais seus impactos presumidos no gasto público, enfocando na elaboração da peça orçamentária. Ou seja, pretende-se buscar evidências se o fenômeno da Dominância Monetária é positivo ou negativo para a economia brasileira, uma vez que

Essa estratégia de condução da política monetária resulta a convicção de que a estabilidade de preços pode ser alcançada se, e somente se, o estoque monetário evoluir *pari passu* com o PIB Real. Trata-se, portanto, de uma consequência direta da concepção monetarista do processo inflacionário, segundo a qual a inflação é um fenômeno meramente monetário. (MODENESI, 2005. p. 34)

3.1 Dominância Monetária e a Transformação da Política Fiscal

A adoção do Regime de Metas implicou uma condução da política econômica pautada no equilíbrio entre a expansão da base monetária e do PIB real. O desequilíbrio persistente entre a base monetária e o PIB Real, no qual a expansão da primeira é maior que a da segunda, implica em um processo inflacionário no período. Como, para o Novo Consenso, a moeda é neutra em caráter intertemporal, isso servirá como premissa resultante para a formação das expectativas racionais e da taxa natural de desemprego. E de acordo com, Modenesi (2005), as variações no estoque monetário não afetam variáveis reais da economia, como níveis de produto e emprego, sendo seu equilíbrio garantido pela atuação da política monetária.

Independentemente do fato de que sua atuação ocorra mediante de âncoras cambiais ou de metas inflacionárias, o produto final para o horizonte a longo prazo é a estabilidade do nível de preços e, para isso, o desempenho da taxa de juros torna-se fundamental. Por esse motivo, a política monetária passa a ser um meio ou instrumento de estabilização econômica, afirmando o fenômeno da Dominância Monetária na economia. Para compreender-se como ocorreu este fenômeno o qual alterou o caráter da política fiscal é necessário entender-se primeiro porque isto ocorreu, conforme a citação a seguir.

Mas, como é pressuposto do modelo da Nova Síntese, não há “*trade off*” entre desemprego e inflação no longo prazo, de maneira que, se o objetivo econômico que a inflação se mantenha estável, a economia deve operar, na média, próxima a NAIRU⁹. No longo prazo, a inflação é vista apenas como um fenômeno monetário cuja trajetória pode ser influenciada pelos ajustes na taxa de juros. Neste sentido, a associação da regra de política monetária e a inflação é pressuposto para a inclusão da regra de política monetária, em que as taxas de juros são ajustadas de acordo com os desvios da inflação de sua meta. No equilíbrio, a inflação é igual à meta (constante, portanto), se o Banco Central busca estabilizar o emprego em torno da NAIRU. Da mesma maneira, a inflação é constante quando o hiato do produto é zero. Pelo modelo, o ajuste da taxa de juros deve garantir o equilíbrio em termos do hiato do produto igual à zero, o que significa que a oferta e a demanda agregadas estão em equilíbrio e são consistentes com o produto natural da economia. (...) Dessa forma, a política monetária – que nesse modelo torna-se uma política (anti-) inflacionária – sob a responsabilidade da instituição que controla a taxa de juros de referência da economia – Banco Central – acaba sendo consequência direta da utilização do conceito de moeda e do pressuposto da existência da NAIRU. (SANTOS, 2011. p. 41).

Ainda, segundo Santos (2011), a Nova Síntese estabelece como referência o uso da política monetária para manutenção do equilíbrio, em oposição à política fiscal, o controle do nível do produto através dos ajustes nos níveis de preço e do pressuposto da existência de uma taxa de desemprego ótima que não incorra em aumento do nível de inflação. Com o ajustamento dos preços da economia (preços e salários) no curto prazo, em sincronia com as flutuações na demanda agregada, haveria uma situação de equilíbrio entre a curva de oferta agregada e os preços, ajustando-se à demanda agregada e a taxa de desemprego.

No entanto, manter o equilíbrio dos preços significaria impedir que os choques de demanda alterassem o nível do produto e, como forma de migrar os excessos dos choques, ajustar-se-ia via juros o controle da oferta monetária, já que a curva de oferta agregada tende a ser inelástica no curto prazo. Daí a coordenação da política monetária com as demais variáveis de ajuste pode consistir em orientar o sistema para alcançar o equilíbrio e, deste, buscar o crescimento econômico de forma sustentável, pois,

O principal objetivo das políticas econômicas como um todo é atingir um nível de crescimento sustentável num ambiente onde há estabilidade de preços e viabilidade de recursos externos. Porém, normalmente as políticas fiscal e monetária são operadas por órgãos distintos, a fim de que a desconcentração das tarefas promova uma melhor gestão individual de cada uma. Com essa divisão, é normal que cada política tenha seu foco voltado para o efeito imediato de suas ações, razão pela qual é comum dizer que o objetivo da política fiscal é aumentar o produto e reduzir o desemprego enquanto que o da política monetária é garantir a estabilidade de preços. Deve-se levar em conta, porém, que a política fiscal e a monetária compõem uma mesma política macroeconômica, e que há influência de uma sobre a outra. (BEDRITICHUK, 2008. p. 21).

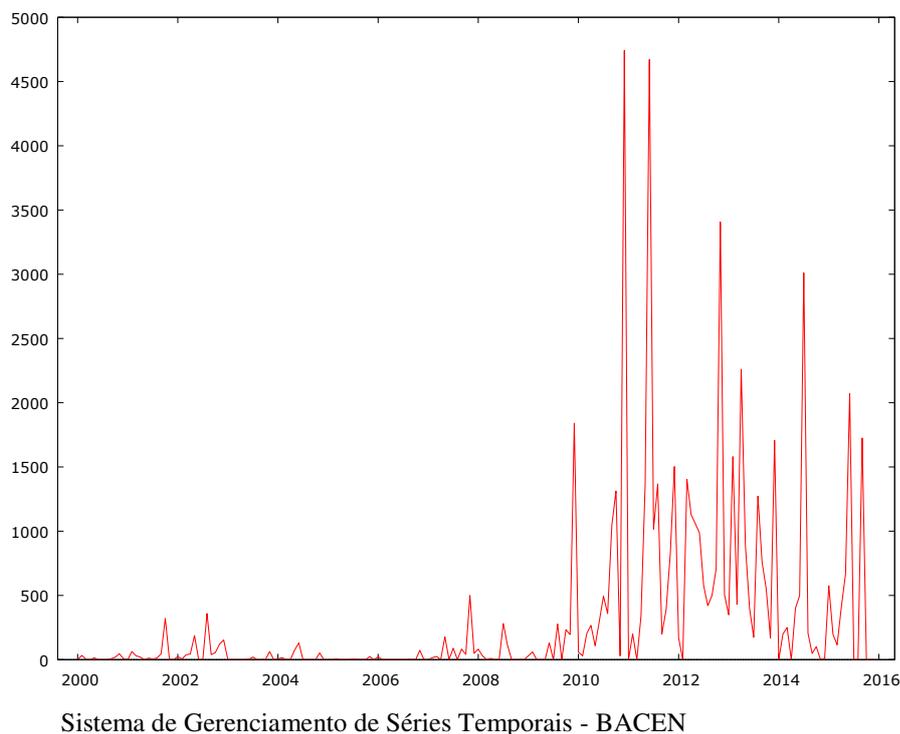
⁹ NAIRU é uma sigla que em inglês significa *non-accelerating inflation rate of unemployment* ou: a Hipótese da Existência de uma Taxa de Desemprego que não acelera a inflação. De origem Novo-Keynesiana e absorvida pela Nova Síntese, preconiza a existência de uma taxa de desemprego que não dispare a inflação, não sofrendo choques endógenos de oferta e demanda.

Para isso, o Banco Central, trabalhando com as expectativas racionais do mercado, controla os agregados monetários dentro do regime de metas monetárias. A busca pelo controle inflacionário, manobrando a demanda, via controle dos juros e flexibilidade cambial, visa a uma organização dos fluxos de capital e renda que possibilitem ou não um aumento do nível dos preços desde que haja um aumento no nível do produto. Logo, quaisquer cenários onde o crescimento da renda força os preços a subirem, utilizam-se do mercado financeiro para absorver o fluxo excedente de renda, usando os juros como prêmio ao risco. É a ação do primeiro agregado monetário para controlar a pressão inflacionária. Da perspectiva do controle cambial, o excesso de renda forçaria uma valorização cambial conjuntamente com uma fuga de capitais para o exterior, devido ao aumento do preço da moeda nacional perante a moeda estrangeira.

Dessa forma, para corrigir e aplacar a valorização cambial, uma redução dos juros caminhará no médio prazo para reequilibrar a cotação da moeda. Isto torna a condução da política monetária mais maleável do que utilizar a política fiscal, deixando mais claro esta preferência em usá-la como referência, cabendo às variáveis fiscais sustentar os movimentos e, a mais importante delas, é o superávit primário. Entretanto, é no desempenho dos agregados fiscais que, ao serem “utilizados” pela política monetária, evidenciam que a coordenação entre as políticas, na prática, já não é tão eficiente assim, considerando que

A principal interação entre as políticas fiscal e monetária se refere à restrição orçamentária do governo e, mais especificamente, ao financiamento dos prováveis déficits governamentais. Em linhas bem gerais, o governo pode lançar mão de dois elementos para financiar o déficit no orçamento: a emissão monetária ou a contração de empréstimos (geração de dívida). Como, se observa, a emissão de moeda é tarefa precípua do Banco Central, enquanto que a contração de empréstimos é de competência da autoridade fiscal. É dessa necessidade comum de financiar o déficit público que nasce a interação entre as esferas monetária e fiscal. (BEDRITICHUK, 2008. p. 21).

Gráfico 5 - Emissão Primária de Títulos em Milhões de Reais de 2000 a 2015¹⁰



Acerca do problema do financiamento, Bedritichuk (2008) retrata bem o cenário proposto pelo gráfico anterior para a política monetária e sua sustentabilidade. O esforço primário para a manutenção dos patamares altos dos juros não tem efetividade sozinho, sendo necessário que o próprio Estado venda títulos no mercado para controlar o excesso de liquidez quando este pode vir apresentar-se saturado, explicando a flutuação da emissão de títulos entre 2010 e 2015. Começa-se a encontrar na busca pela estabilidade dos preços a razão para o desequilíbrio fiscal.

Por outro lado, patamares elevados de inflação são combatidos com elevações sistemáticas da taxa de juros e da emissão de títulos na mesma equivalência, quando não superior à expectativa futura de inflação. A autoridade fiscal emite empréstimos na expectativa de capturar o excesso de liquidez, elevando o quociente da dívida pública do país, buscando no exercício remunerar aqueles que investiram no risco do mercado de títulos públicos, com a remuneração desta dívida cabendo ao resultado primário. Contudo, este pagamento dos juros e serviços da dívida pública não apresentam impactos imediatos na Demanda Agregada, e gera um déficit no orçamento público.

¹⁰ A tabela com os valores anuais encontra-se no Anexo I do presente trabalho.

Quando a utilização deste mecanismo de forma sistemática não respeita a restrição orçamentária do governo, passa-se a ter um problema em duas esferas: de sustentabilidade da política e de investimento público¹¹. Logo, se o objetivo da política fiscal é o fomento do crescimento do produto, apresenta-se no Brasil o inverso, a queda do produto e a submissão definitiva da política fiscal à política monetária isto é, o processo de Dominância Monetária, tendo o “primeiro” déficit orçamentário para alcançar os objetivos do controle inflacionário e o “segundo” déficit para lidar com os efeitos do “primeiro” déficit.¹² Em vista disso, a Nova Síntese altera a meta de política econômica, com a política monetária levemente discricionária para alcançar os objetivos propostos de crescimento do produto nacional. Entretanto, a falta de correlação empírica entre as variáveis de preço com as variáveis de controle, os juros, e o produto torna, na prática, a política econômica atual incongruente com a realidade.

Quadro 4- PIB em Valores Correntes anuais de 2000 a 2015 em Milhões de Reais

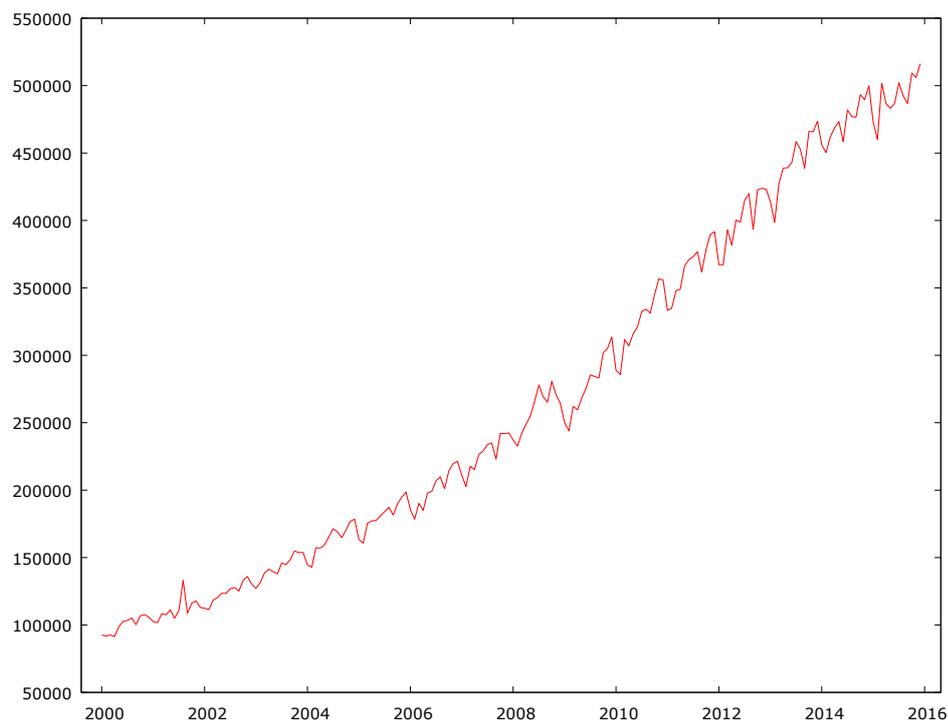
Ano	PIB em Valores Correntes
2000	1199092
2001	1335756
2002	1488787
2003	1717950
2004	1957751
2005	2171196
2006	2409450
2007	2720353
2008	3109803
2009	3333039
2010	3885347
2011	4373685
2012	4806202
2013	5316455
2014	5687309
2015	5094331

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

¹¹ Segundo autores, existe limite para tudo, exceto para o pagamento da dívida.

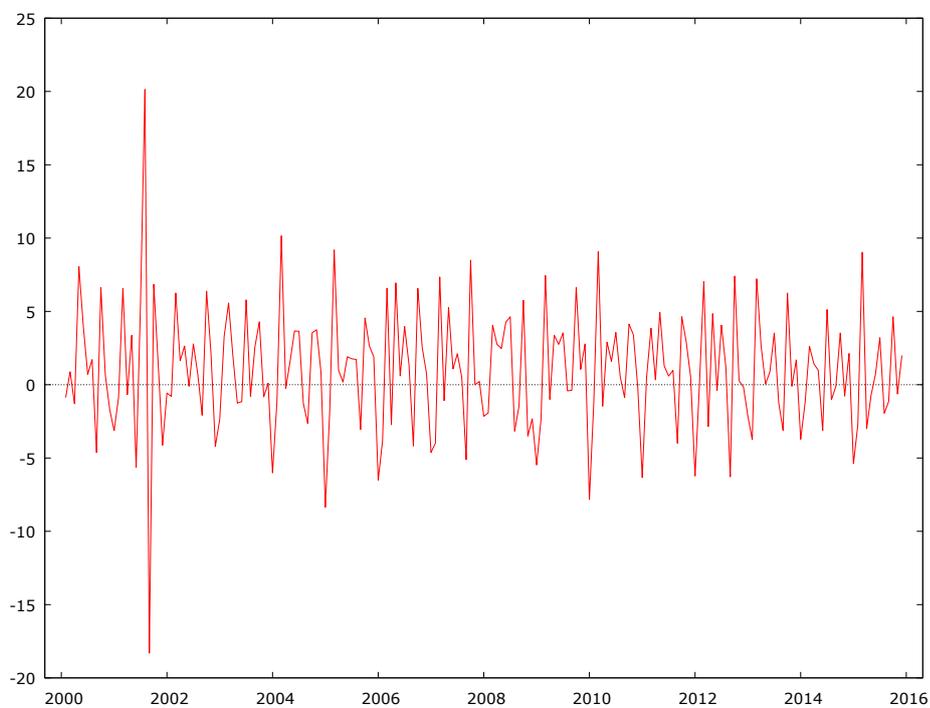
¹² O “primeiro” déficit seria equivalente a emissão de títulos públicos e o “segundo” déficit o pagamento destes via resultado primário.

Gráfico 6 - PIB em Valores Correntes em Milhões de Reais de 2000 a 2015



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 6- PIB Variação Mensal Percentual de 2000 a 2015¹³



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

¹³ A tabela com os valores anuais encontram-se mais a frente, no próximo capítulo.

O aumento dos juros eleva os encargos da dívida e, se a evolução desta apontar para um patamar insustentável, os investidores vão exigir um aumento no prêmio de risco pela possibilidade de *default*. Além disso, como o aumento dos juros implica em perda de capital para quem detém títulos públicos, essas pessoas irão requerer juros mais altos sobre os novos títulos comprados. (BEDRITICHUK, 2008. p. 22).

Esta transformação da política fiscal de motor do crescimento do produto, tal qual inspirada nas explicações keynesianas, para o pilar de sustentação dos preços e dos juros levará a discussão sobre qual desequilíbrio é mais perigoso, se o orçamento, levado pelo fiscal, ou o inflacionário, ligado à insustentabilidade dos juros no médio-longo prazo. Entretanto, os desequilíbrios não são excludentes entre si tampouco ocorrem em espaços temporários distintos.

É o caso da Dominância Monetária levar a economia a ter déficits gêmeos¹⁴ em uma situação de inflação crescente. Partindo-se do pressuposto que o controle do excesso de liquidez pode ser feito através do mercado financeiro, com o aumento da dívida pública, os acontecimentos subsequentes necessários para sustentar a estabilidade dos preços, como o aumento da taxa de juros, por exemplo, impactarão mais à frente no câmbio o que forçará a desequilíbrios persistentes no balanço de pagamentos. Desequilíbrios estes que, ao estimular as importações frente às exportações, tenderão a reduzir o crescimento do produto nacional. Com isso, a presença de déficits não só afetarão o crescimento econômico, como alterarão consideravelmente o que se pensa por Orçamento Público, o mecanismo de maior valor da política fiscal.

3.2 Dominância Monetária e Orçamento Público

A concepção da subserviência da política fiscal à política monetária se torna mais clara quando se aborda a questão da credibilidade das políticas macroeconômicas e entre elas. Os esforços da autoridade monetária pela sustentabilidade do regime de política econômica vigente e os resultados dos indicadores de sustentabilidade econômica, o superávit primário e

¹⁴ Déficit Gêmeos é a correlação entre déficit público e déficit em conta corrente. Ocorre quando o déficit fiscal gera déficit no Balanço de Pagamentos. No caso brasileiro, o mecanismo de transmissão que leva aos déficits gêmeos é através da taxa de juros e câmbio, onde o aumento do déficit público pressiona o mercado monetário e eleva a taxa de juros. Este diferencial dos juros internos e externos provoca o aumento na entrada de capitais que, na ocorrência de uma taxa de câmbio flexível, leva a sobrevalorização cambial. Com o câmbio sobrevalorizado, há um estímulo para aumentar as importações, gerando um déficit externo.

a proporção da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP)¹⁵ sobre o PIB, apresentados no último quadriênio, evidenciam que uma virtual insustentabilidade da dívida não pode ser fruto, apenas, de variáveis não correlacionadas. Guerra Junior (2014), ao tratar do orçamento na perspectiva de um ajuste fiscal para equalizar e minimizar a piora nos indicadores econômicos, ressalta que em cenários recessivos talvez não seja a melhor escolha. E ainda menciona:

Porém, o momento o qual o ajuste fiscal deve ser realizado está no centro do debate. Num quadro recessivo, como o que a economia mundial passa ultimamente, um corte de gastos ou o aumento de impostos poderia prejudicar a economia de um país em crise, reduzindo a demanda agregada e agravando a conjuntura econômica. Essa abordagem pró-cíclica é considerada autodestrutiva. (GUERRA JUNIOR, 2014. p. 18).

Isso fica claro quando nos últimos anos a evolução da DLSP, do resultado primário e do IPCA, que é a medida utilizada para mensurar o comportamento oficial da inflação, não apresentam variações na mesma direção. No período de análise, entre 2000 e 2015, o nível da DLSP vem apresentando uma tendência crescente, mas pouco elástica, enquanto o IPCA manteve-se relativamente estável por um longo período (exceto de 2000 a 2006), e o resultado primário segue em trajetória ascendente nos últimos anos. Assim, para o setor público, o cenário macroeconômico coloca-se insustentável, pois realiza profundos cortes de gastos, amplia os esforços para a manutenção do cenário da dívida, mas, o objetivo central, que é controlar a inflação, pouco se altera.

Sabe-se, no entanto, que

Uma das funções clássicas dos governos é a de conduzir a política macroeconômica visando obter taxas de crescimento econômico elevadas e sustentáveis, baixo desemprego e baixa inflação. A política fiscal pode ser definida como alterações em gastos e tributos que se destinam a atingir objetivos de política macroeconômica. Os resultados fiscal e nominal são indicadores que se relacionam à medição do déficit público e à política fiscal. (...) O principal objetivo desse cálculo é avaliar seus impactos [dos déficits] sobre a demanda agregada e demais variáveis, além de indicar a sustentabilidade da política fiscal no longo prazo. (OLIVEIRA, 2015. p. 78).

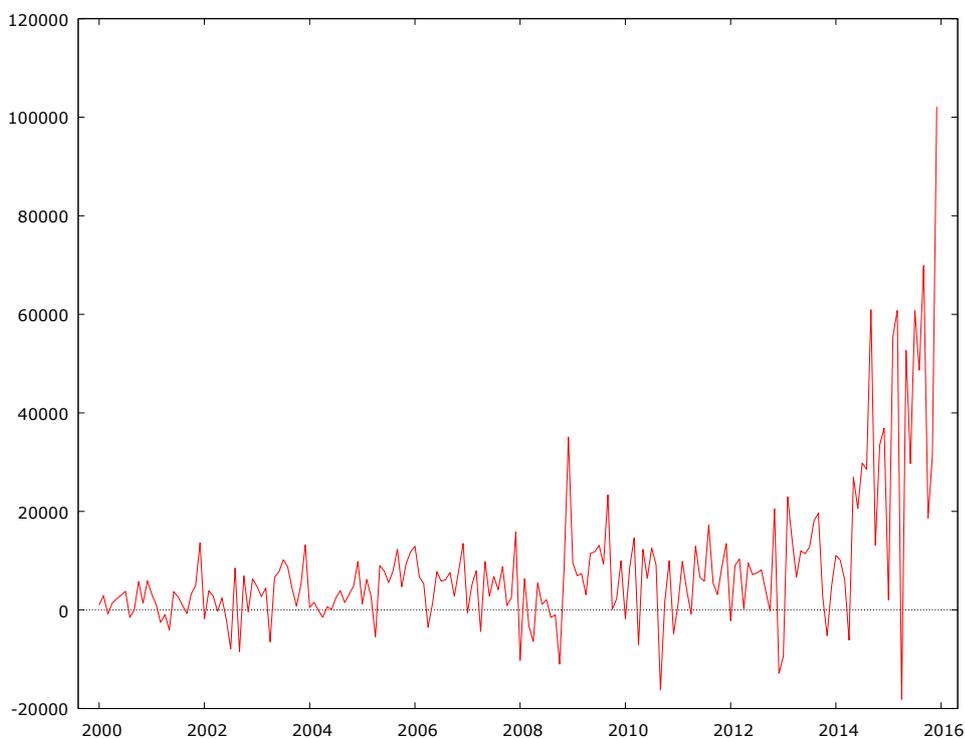
¹⁵ Dívida Líquida do Setor Público corresponde ao saldo líquido do endividamento do setor público não financeiro e do Banco Central com o sistema financeiro (público e privado), o setor privado não financeiro e o resto do mundo.

Quadro 5 - Necessidade de Financiamento do Setor Público Nominal em Milhões de Reais de 2000 a 2015

Ano	Necessidade Financiamento do Setor Público Nominal
2000	25066,5
2001	25273,3
2002	10029,2
2003	62152,5
2004	27033,4
2005	73284,1
2006	74475,1
2007	59606,9
2008	24890,9
2009	108363,3
2010	45785,5
2011	87571,7
2012	61181,9
2013	110554,9
2014	258436,1
2015	513895,9

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

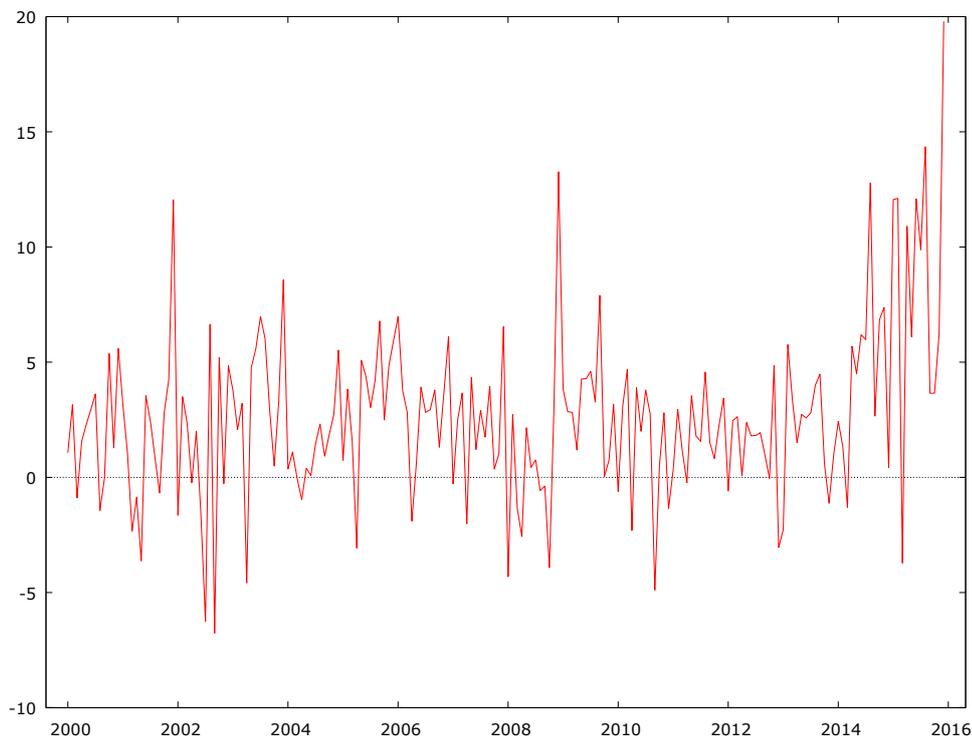
Gráfico 7 - Necessidade de Financiamento do Setor Público Nominal¹⁶ em Milhões de Reais de 2000 a 2015



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

¹⁶ Necessidade de Financiamento do Setor Público Nominal corresponde à variação nominal dos saldos da dívida líquida, deduzidos os ajustes patrimoniais efetuados no período (privatizações e reconhecimento de dívidas). Abrange o componente de atualização monetária da dívida, os juros reais e o resultado fiscal primário.

Gráfico 8 - Necessidade de Financiamento do Setor Público Nominal em % do PIB de 2000 a 2015¹⁷

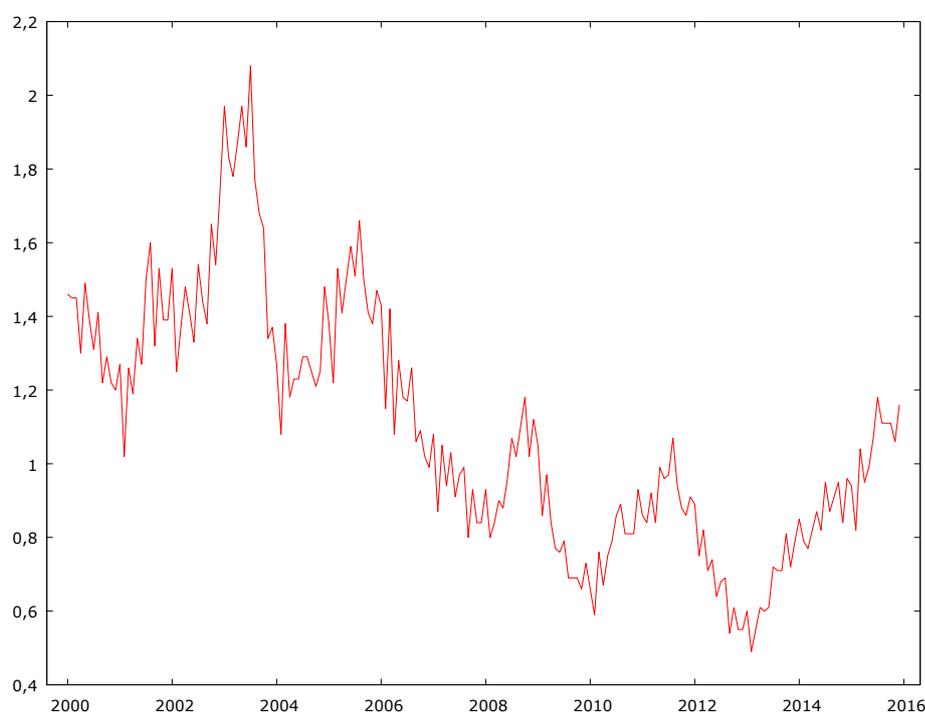


Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

É nesse contexto que o quadro de insustentabilidade fiscal se encaixa. Não se consegue estabilizar a razão dívida/PIB por meio da elevação sem fim da carga tributária, que já é bastante alta. Além disso, a falta de contrapartida de serviços públicos de qualidade agrava essa situação. Também não faz sentido monitorar a política fiscal concentrando as atenções somente no resultado primário e na dívida líquida do setor público. Passou a ser essencial monitorar a dívida bruta, os gastos primários e a carga tributária. (GUERRA JUNIOR, 2014, p. 24).

¹⁷ A tabela com os valores anuais encontram-se no Anexo I do presente trabalho.

Gráfico 9 - Taxa SELIC Mensal de 2000 a 2015



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Ao consolidar o pensamento da insustentabilidade da dívida pública para com um ajuste fiscal no atual cenário, Guerra Junior (2014) afirma que isto não se justifica só por si, visando apenas e somente ao controle inflacionário. Com o efeito da Dominância Monetária, a política fiscal passa a ser inócua, sendo controlada e pressionada cada vez mais pela autoridade monetária, alterando não só o caráter dessa política, mas também do orçamento público, passando este de uma prerrogativa de “investimento à sociedade” para funcionar e obedecer às “vontades” do mercado e dos preços. A Dominância Monetária já não é mais restrita ao cenário econômico, estendendo-se as esferas sociais e políticas como um resultado espúrio de um fenômeno destrutivo do Estado como agente econômico social no atual contexto.

Desse modo,

No âmbito do ajuste fiscal brasileiro que teve o mérito de dar início ao reordenamento das finanças públicas, em que pese à modernização institucional ocorrida após 1999, como a centralização da autoridade fiscal em torno da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), reformas tímidas da previdência social, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) em maio de 2000 e as resoluções do Senado Federal nº 40 e 43 de 2001, a combinação da carga tributária e achatamento do investimento público, no marco de um aumento do peso dos gastos correntes, conspiram contra o crescimento mais forte da economia. (GUERRA JUNIOR, 2014. p. 25).

Logo, medidas como a Lei de Responsabilidade Fiscal¹⁸ e as demais, já citadas, por Guerra Junior (2014), evidenciam cada vez mais mudanças no que se pensou para a política fiscal de crescimento do produto, restringindo a demanda agregada. Para pensar a nova gestão da política fiscal sob o efeito da Dominância Monetária, pode ser necessário retomar a ideia da discricionariedade, visto que a busca pela estabilidade de preços é crucial para que a economia continue em um ritmo de crescimento sustentável e sem crises conjunturais ou mesmo estruturais, dado à formação da economia brasileira.

Entretanto, como será visto no próximo capítulo, o Orçamento Público não efetiva essa premissa, sendo mais um mecanismo de controle monetário, uma vez que, ao resgatar a natureza essencial da peça orçamentária, tal como Keynes pensou em 1936, o papel do Orçamento Público é determinar e direcionar o investimento público. E, independentemente da teoria econômica ou corrente em vigor, ele é política de Estado e não de governo; sendo assim, necessário, em tempos de crise, abrir mão da rigidez do *mainstream* para ser discricionário, não em seu sentido “irracional”, mas flexibilizando a política e o regime econômico. Tal observação também é corroborada nas análises de Santos (2011), quando ele afirma que é necessária a volta da política fiscal tal como ela realmente é.

Nesse sentido, Guerra Junior (2014, p.27) explicita:

A sabedoria convencional costuma definir superávit primário como a poupança que o setor público faz para pagar os juros de sua dívida. Como o Brasil vem perseguindo metas de superávit primário há mais de uma década, uma conclusão natural seria que essa regra fiscal estaria impedindo o governo de atuar de forma discricionária, seja para suavizar o ciclo econômico, realizar obras de infraestrutura, perseguir valores de justiça e equidade, entre outros. A recuperação lenta da economia mundial após a crise de 2008 faz ressoar, principalmente dentro do governo, a ideia de flexibilizar o regime de metas de superávit primário.

E Santos (2011, p. 89) enfatiza:

Assim, a política fiscal pode agir diretamente na estabilização econômica nos períodos em que a tarefa é inexecutável se deixada apenas a cargo da política monetária. Na perspectiva do Novo Consenso, o impacto fiscal sobre a demanda é baseado no efeito riqueza oriundo dos déficits públicos, que previamente era rejeitado pela hipótese da equivalência ricardiana (SANTOS, 2011. p. 89).

¹⁸ A Lei de Responsabilidade Fiscal tem por finalidade instituir um regime fiscal-disciplinar com base em mecanismos de controle do endividamento e das despesas públicas, assim como em normas coercitivas e de correção dos desvios fiscais porventura verificados.

4 OS EFEITOS DA POLÍTICA ECONÔMICA DO MAINSTREAM: OS IMPACTOS NO ORÇAMENTO PÚBLICO

Como visto no capítulo anterior, o desenvolvimento da matriz de política econômica, inspirada na Nova Síntese, levou a política fiscal a assumir um caráter secundário frente aos objetivos da política monetária. Devido a isso, houve o estabelecimento do fenômeno da Dominância Monetária, cujo o ápice, no Brasil, foi a instauração do Regime de Metas de Inflação em 1999, faz a afirmação de que o controle inflacionário viria com o estímulo ao mercado financeiro para que este, seguindo a lógica natural da causa da inflação, o excesso de demanda, absorvesse o excesso de liquidez no setor real antes que este fosse realocado para um possível aumento do consumo e assim elevasse o nível geral dos preços.

Porém, para manter esse regime funcionando com total parcimônia e sincronia, foi necessário um pesado ajuste fiscal baseado no controle dos gastos públicos e no aumento da carga tributária. Retorna-se, então, a noção de equilíbrio orçamentário, tal qual concebida pelos neoclássicos, antes de Keynes, e, com isso, a obsessão em manter o orçamento superavitário para a sustentabilidade da política macroeconômica.

Dessa maneira,

A noção de equilíbrio orçamentário, como vimos, tem sido associada a pressupostos neoclássicos, como o de que a oferta determina a demanda e de que a moeda é neutra pelo menos no longo prazo, de modo que todo e qualquer gasto público em excesso às receitas – isto é todo e qualquer aumento do endividamento público – é uma fonte potencial de inflação ou de *crowding out*. Essa concepção influenciou a implementação do programa de ajuste fiscal no Brasil e a adoção de metas de superávit primário como fundamento para atingir o equilíbrio fiscal e o controle do endividamento, sem distinguir os gastos públicos por sua natureza – corrente ou de capital – nem impor limites para a taxa de juros. (GOBETTI, 2008. p. 23).

Ou seja, para manter o regime de metas inflacionárias, passou o Governo Federal a ter o seu regime de metas fiscais: o regime de metas de superávit primário. Gobetti (2008) explana como isso levou a um processo de aumento da carga tributária, queda do investimento público, retração do investimento privado devido à preferência dos juros a investimentos produtivos e ônus fiscal excessivo com a expansão da dívida pública. A prova disso é o aumento da dívida líquida entre 2000 a 2015.

Tendo em vista que,

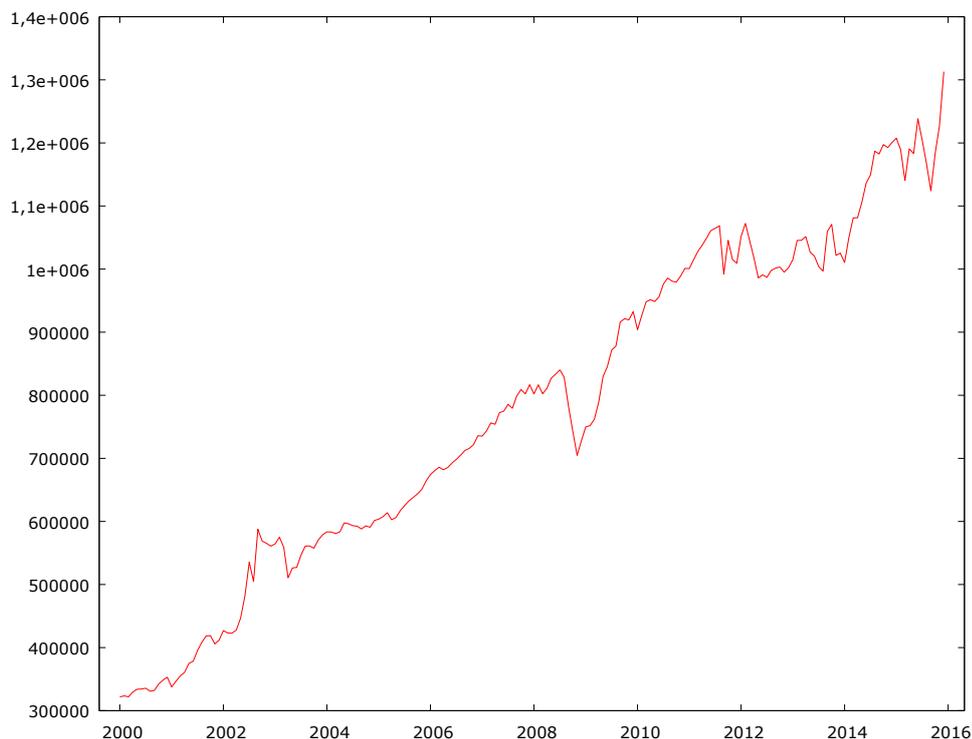
O controle da dívida pública deve harmonizar-se com o atendimento de demandas sociais, demandas ambientais, aprimoramento da gestão pública e das instituições, com programas de desenvolvimento econômico, modernização da infraestrutura física do país e controle da inflação, como, em geral, prometem os candidatos. (OLIVEIRA, 2015, p. 101)

Quadro 6 - Dívida Líquida do Setor Público em Milhões de Reais de 2000 a 2015

Ano	Dívida Líquida do Setor Público
2000	4007356
2001	4611807
2002	5952540
2003	6637881
2004	7083809
2005	7505286
2006	8390284
2007	9337822
2008	9518992
2009	10167906
2010	11547434
2011	12386998
2012	12149824
2013	12383022
2014	13574066
2015	14367289

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 10 - Dívida Líquida do Setor Público¹⁹ em Milhões de Reais de 2000 a 2015



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

O regime de metas de superávit primário (e de inflação), embora relativamente bem sucedido em controlar o nível de endividamento do setor público em comparação com a política fiscal anterior a 1999, teve um custo expressivo por: i) conjugar-se com uma política monetária restritiva; ii) processar-se pelo aumento de carga tributária; iii) derrubar o investimento público ao menor nível dos últimos 30 anos; iv) inibir parcialmente os investimentos privados, seja pelas deficiências na infraestrutura dependente das inversões do setor público, seja pelo alto patamar da taxa de juros; v) e implicar um ônus fiscal sobre a dívida muito superior ao que teria sido requerido com taxa de juros menores. (GOBETTI, 2008. p. 23).

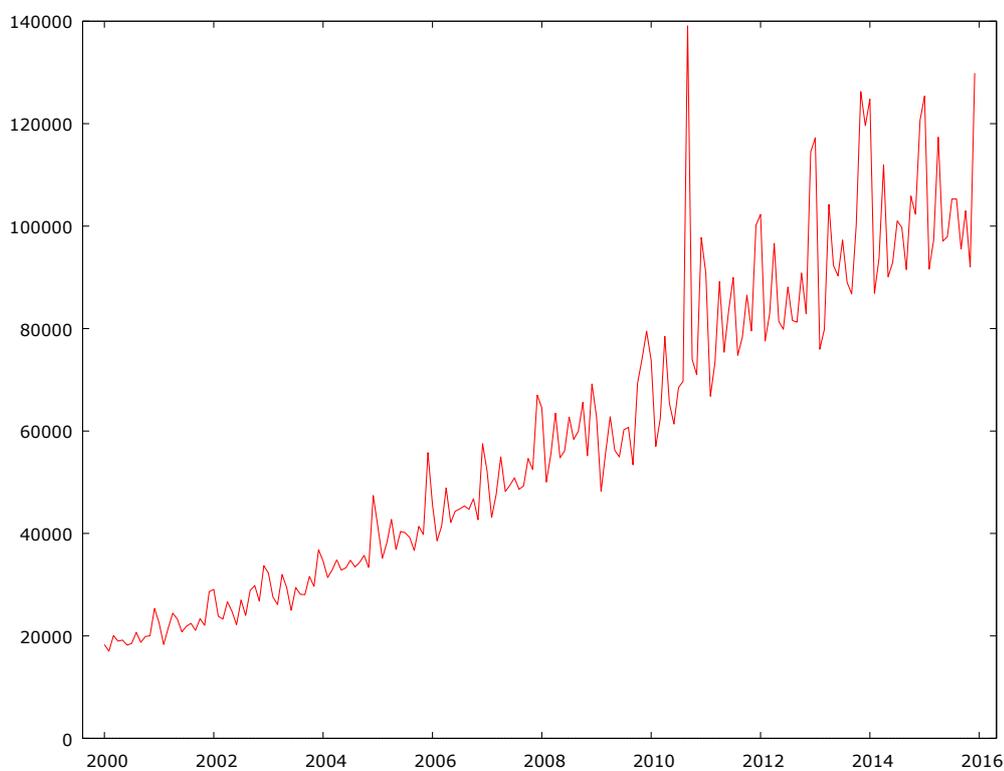
Além do controle inflacionário, o *mainstream* convence os *policy makers* a adotar cada vez mais as metas de superávit primário, como uma forma de incentivar o investimento privado, tal como Montes e Alves (2012) explicita, mediante a concepção de que o investimento privado também trará um aumento na arrecadação e, com isso, surgiria um círculo virtuoso que traria cada vez mais estabilidade econômica à nação. Todavia, como será mostrado ao longo do

¹⁹ Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) refere-se ao total das obrigações do setor público não financeiro, deduzido dos seus ativos financeiros, junto aos agentes privados não financeiros e aos agentes financeiros, público e privados. Os saldos dos componentes da dívida pública são apurados por competência, ou seja, pela apropriação mensal do estoque do período anterior dos encargos relativos a cada obrigação ou haver, deduzidos eventuais pagamentos/recebimentos.

capítulo, tal círculo não ocorreu da forma como esperava. Têm-se, sim, suas metas alcançadas em determinados períodos, porém o custo real é cada vez mais oneroso e pouco efetivo, pois,

Quando o orçamento “ex-post” apresenta déficit, pode-se depreender, na verdade, que o setor privado está mais intencionado a reter ativos financeiros públicos como reserva de valor e não fazer gastos, o que implica a não geração de base para que a arrecadação aumente. Quando o orçamento “ex-post” se apresenta superavitário pode-se deduzir que o gasto público induziu o setor privado a gastar mais e, por conseguinte, gerou aumento na arrecadação. (MONTES E ALVES, 2012. p. 681).

Gráfico 11 - Receita Total do Governo Central²⁰ em Milhões de u.m.c de 2000 a 2015²¹

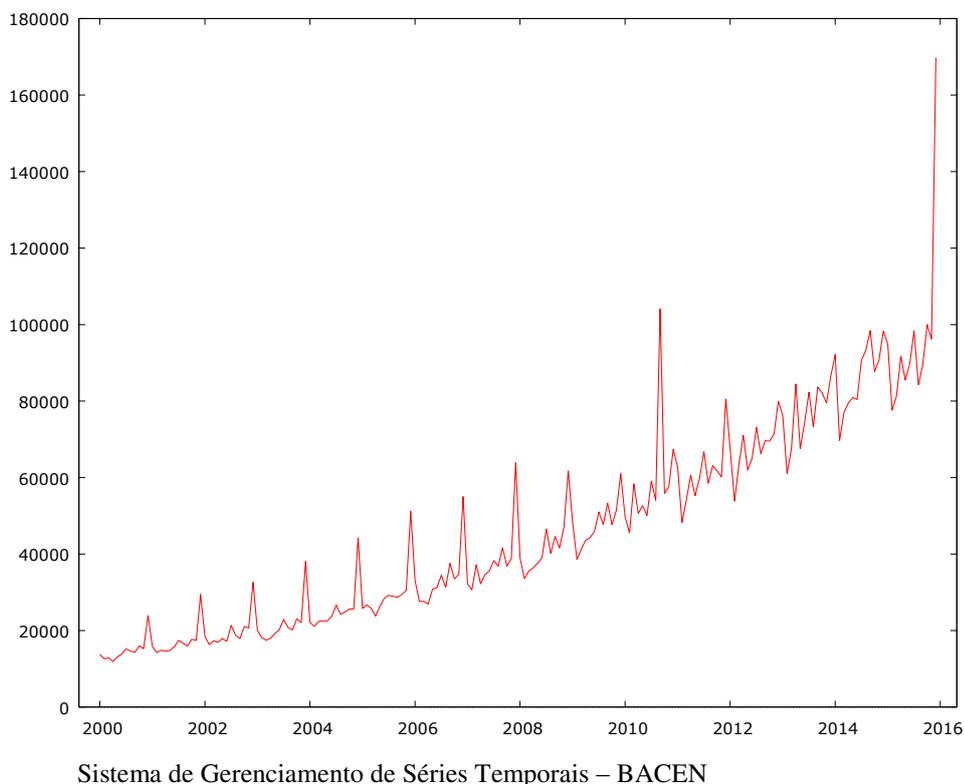


Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

²⁰ Governo Central corresponde ao Setor Público, Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central

²¹ A tabela com os valores anuais encontra-se no Anexo I do presente trabalho.

Gráfico 12 - Despesa Total do Governo Central em Milhões de u.m.c 2000 a 2015²²



Como visto acima, enquanto a receita do governo federal apresentou crescimento, a despesa continuou a crescer de forma concomitante, contudo, em comparação com a evolução da dívida líquida, nota-se que seguiu a evolução desta.

Portanto, na próxima seção se abordará como a política econômica, principalmente a monetária, afetará o Orçamento Público e como seus impactos podem ser mensurados por meio de sua “operacionalização” no mercado financeiro.

É, oportuno frisar, porém, que

Uma política fiscal que pretenda reduzir o nível do endividamento público e não deprimir a atividade econômica deve ter como meta principal a geração de poupança pública positiva e não superávit primário. (GOBETTI, 2008. p. 31). Esses resultados podem ser considerados na elaboração do planejamento fiscal, na tomada de decisões sobre alocações de recursos, na preparação dos orçamentos, no gerenciamento da execução da despesa e na formulação de programas e de estratégias de obtenção de recursos. (OLIVEIRA, 2015. p. 75 e 76).

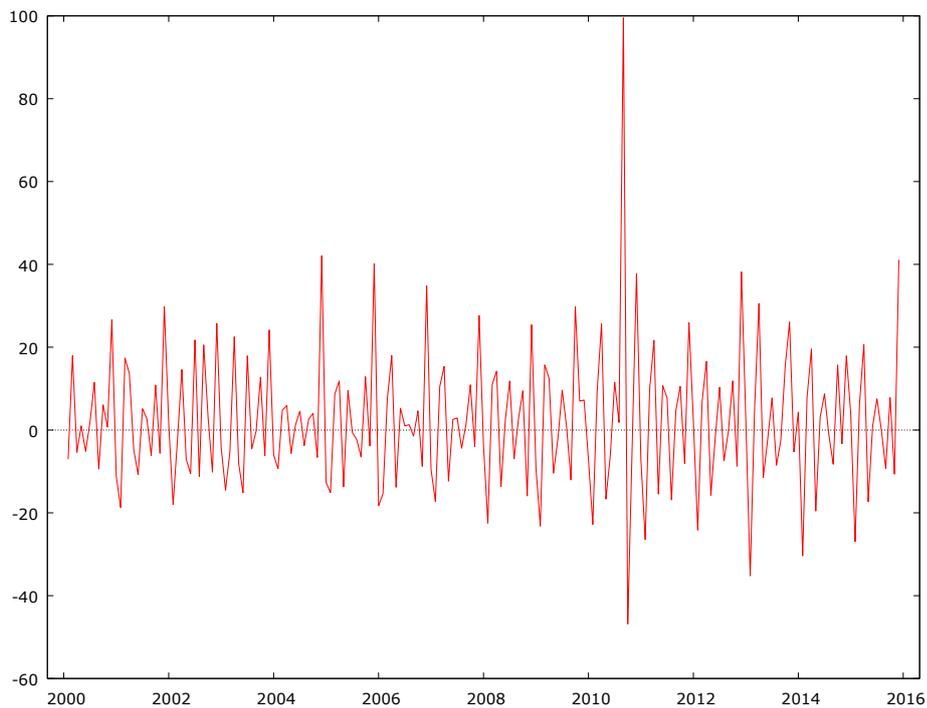
²² A tabela com os valores anuais encontra-se no Anexo I do presente trabalho.

Quadro 7 - Variação Média Anual da Receita Total do Governo Central de 2000 a 2015

Ano	Variação Média da Receita Total
2000	3,54%
2001	1,88%
2002	2,34%
2003	1,59%
2004	2,82%
2005	2,36%
2006	1,22%
2007	1,99%
2008	1,20%
2009	2,12%
2010	6,85%
2011	1,42%
2012	2,29%
2013	1,84%
2014	1,20%
2015	1,99%

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 13 - Variação Percentual Mensal da Receita Total do Governo Central de 2000 a 2015



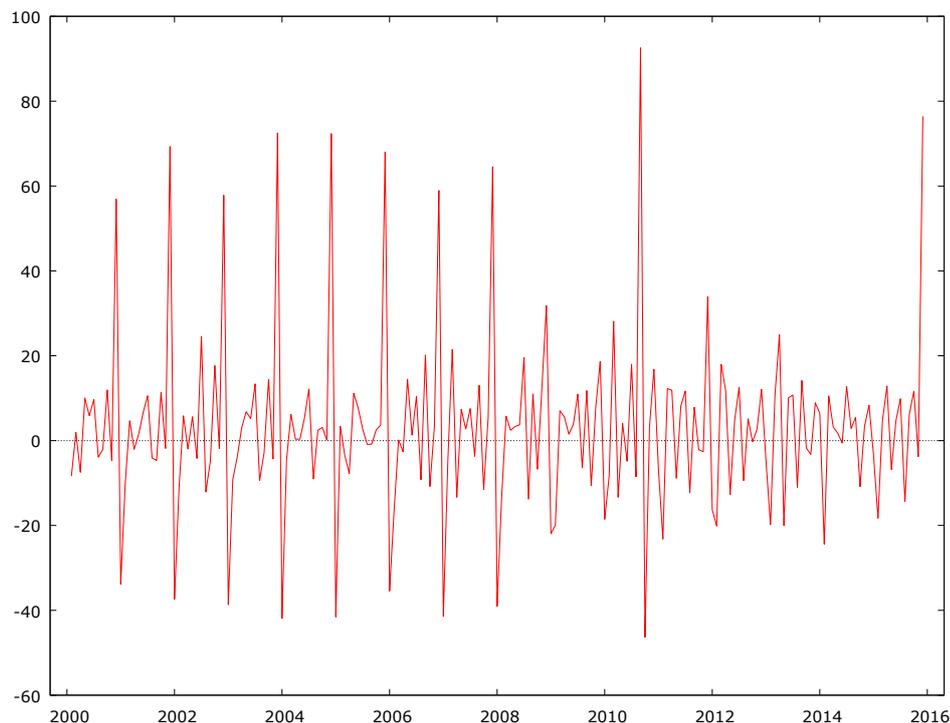
Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Quadro 8 - Variação Média Anual da Despesa Total do Governo Central de 2000 a 2015

Ano	Variação Média da Despesa Total
2000	6,34%
2001	3,93%
2002	3,15%
2003	3,92%
2004	3,90%
2005	3,71%
2006	2,84%
2007	3,93%
2008	1,41%
2009	0,69%
2010	5,24%
2011	2,49%
2012	0,69%
2013	1,58%
2014	1,58%
2015	6,67%

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 14 - Variação Percentual Mensal da Despesa Total do Governo Central de 2000 a 2015



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

4.1 Os Impactos da Política Monetária no Orçamento Público

Como visto ao longo do trabalho, o fenômeno da Dominância Monetária traz impactos negativos à política fiscal, quando esta se submete à política monetária para o alcance de um objetivo. No caso brasileiro, isso ocorreu em razão da estabilidade do nível de preços via regime de metas inflacionárias, pois, tal regime é baseado no tripé câmbio flutuante-metas de inflação-superávit primário. Entretanto, quando se observa com mais rigor a estrutura da política fiscal para compreender o que este regime de metas de superávit primário trará ao mecanismo de transmissão principal da política fiscal, o Orçamento Público, o questionamento sobre a sustentabilidade da política fiscal passa a ser evidente.

Contrariamente, se aplicação de um conjunto de políticas fiscais e monetárias conduz à insolvência, ter-se-á políticas insustentáveis. A sustentabilidade fiscal associa-se, portanto, à análise da solvência da dívida pública. A produção de déficits fiscais causa variação positiva no estoque da dívida pública. Caso esse fluxo de déficits seja contínuo e de elevada magnitude, poderá ocorrer um crescimento não estável ou mesmo não sustentável da dívida pública. (MOREIRA, 2011. p. 16).

No entanto, é oportuno ressaltar que, apesar de o enfoque do trabalho não ser na sustentabilidade da dívida pública, e, sim, dos impactos da política monetária no Orçamento Público, o comportamento da dívida tem forte influência na elaboração da peça orçamentária devido à presença do superávit primário. Por isso que, em uma relação de causa-efeito, a dívida pública e sua evolução seria a causa do problema e seus efeitos se manifestariam no orçamento, evidenciando um cenário problemático. Como o regime de metas de inflação induz a migração de fluxos de liquidez para o mercado financeiro e este chega a por induzir a produção de superávits primários (portanto, regimes de metas de superávit), vislumbrou-se a possibilidade de déficits fiscais constantes e persistentes a serem apresentados no orçamento.

Porém, como muito argumentado pelo Novo Consenso Macroeconômico, uma vez realizado o ajuste fiscal e o controle orçamentário, não haveria déficits correntes além da capacidade de pagamento do Setor Público. Só que neste caso, não considerado o prazo de rolagem da dívida pública e, infelizmente, no Brasil é o que enrijece o orçamento. Por isso,

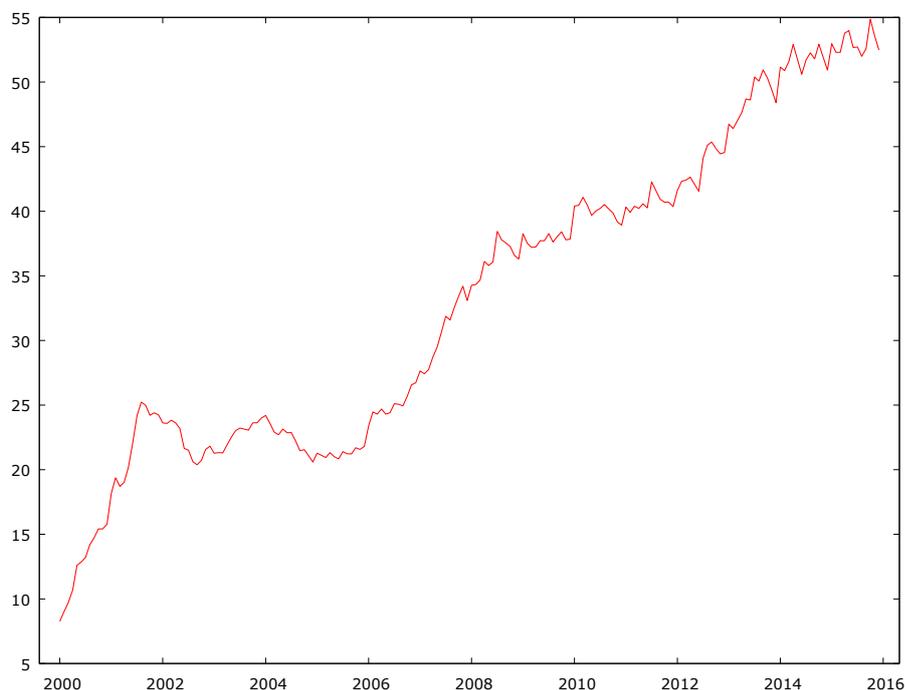
A consequência de um endividamento público excessivo aponta para duas possíveis direções: (i) repúdio da dívida ou, de outra forma, *default*; ou (ii) aceleração dos níveis inflacionários por causa do financiamento monetário do desequilíbrio fiscal. Em ambos os casos a economia estará diante de uma insustentabilidade fiscal. (MOREIRA, 2011. p. 17).

Quadro 9 - Prazo Médio Anual da Dívida Mobiliária Federal em meses de 2000 a 2015

Ano	Prazo Médio Anual
2000	12,66
2001	22,06
2002	22,17
2003	22,67
2004	22,43
2005	21,28
2006	24,97
2007	30,7
2008	36,27
2009	37,8
2010	40,08
2011	40,68
2012	43,42
2013	48,71
2014	51,7
2015	53,01

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 15 - Prazo Médio da Dívida Mobiliária Federal²³ (Tesouro Nacional e Banco Central) em meses de 2000 a 2015



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Ao passo que, como visto na introdução deste capítulo, a evolução da DLSP ao chegar a patamares elevados, faz com que o prazo médio da dívida mobiliária eleve-se entre 2000 e 2015, embora mantendo um prazo relativamente baixo com uma média de 33,16 meses, período em que os títulos ficaram em circulação no mercado. Somado à duração ou rolagem dos títulos, cuja rolagem média do período de apenas 23,34 meses, o que chegou a preocupar quanto à sustentabilidade dessa dívida. Devido a isso, o governo federal, para evitar a possibilidade de *default* da dívida, preocupou-se em sair rapidamente rolando os papéis através da recompra deles, o que levou a um novo déficit, cujas proporções resultaram em um efeito cascata.

Ou seja, fez-se uso do lançamento de títulos para controlar o excesso de liquidez no lado real, mas, devido aos prazos curtos, contraiu-se mais dívida para pagar os papéis lançados no mercado para controlar o excesso de liquidez, expandindo cada vez mais a dívida pública e forçando o orçamento a ser cada vez mais superavitário para tornar a política econômica, já amplamente deturpada, sustentável.

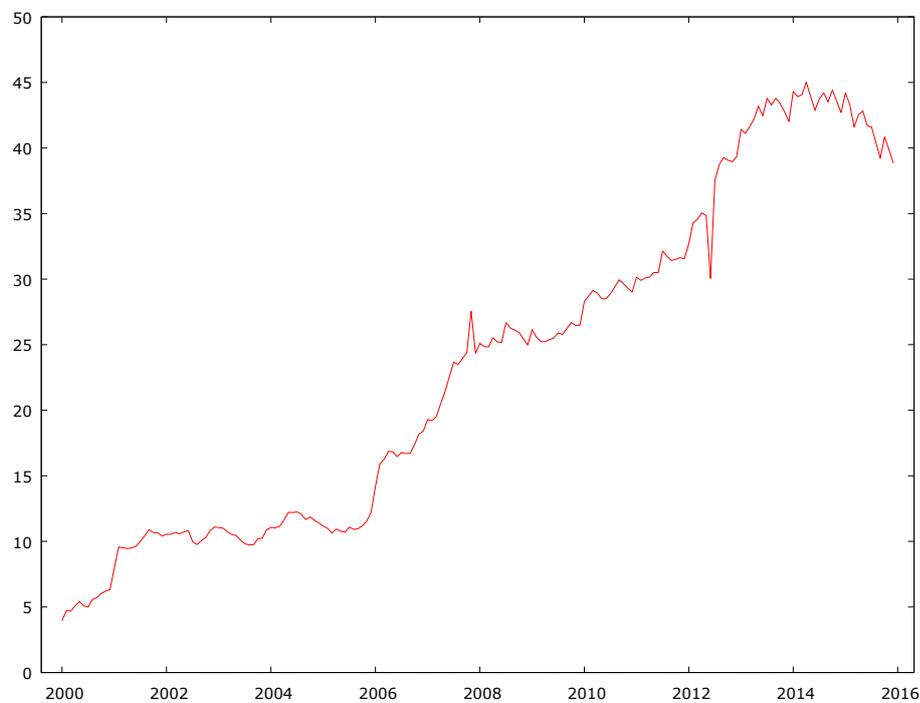
²³ A Dívida Mobiliária Federal é constituída pelos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central do Brasil e contempla os valores que estão em poder do mercado ou em carteira do Banco Central.

Quadro 10 - Duração Média Anual da Dívida Mobiliária Federal em meses de 2000 a 2015

Ano	Duração Média Anual
2000	5,31
2001	9,89
2002	10,49
2003	10,37
2004	11,68
2005	11,09
2006	16,72
2007	22,49
2008	25,51
2009	25,88
2010	29,02
2011	30,94
2012	36,19
2013	42,58
2014	43,85
2015	41,41

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 16 - Duração Média da Dívida Mobiliária Federal (Tesouro Nacional e Banco Central) em Meses de 2000 a 2015



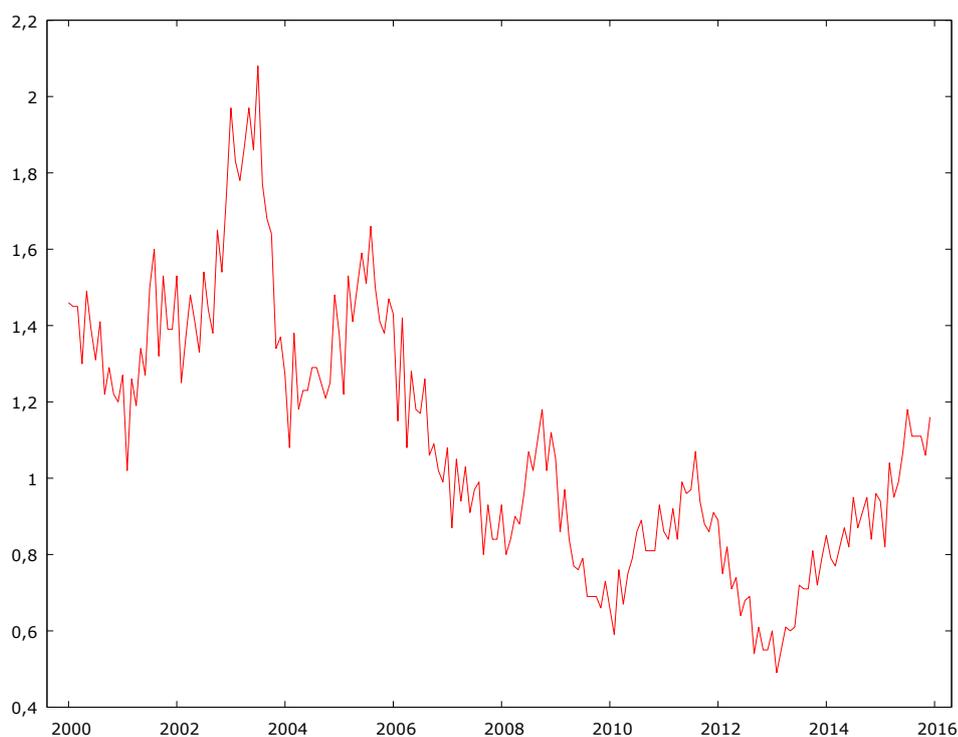
Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

A persistência do desequilíbrio fiscal, como assinalado, resulta no crescimento do estoque da dívida pública. Diante desse cenário, os credores irão demandar maiores taxas de juros, por seu turno, traz novos desequilíbrios fiscais ao encarecer os serviços da dívida. Há, claramente, uma ampliação da conta juros. (MOREIRA, 2011, p. 17).

Nesse ponto, Moreira (2011), ao afirmar que o desequilíbrio fiscal demandaria um aumento das taxas de juros como um atrativo ao excesso de liquidez do lado monetário, levou em consideração, como fator preponderante para o desequilíbrio fiscal, os prazos de rolagem da dívida pública. A possibilidade de ter um *default* pressiona cada vez mais o controle do gasto público e, por conseguinte, da elaboração da peça orçamentária que, ao invés de preocupar-se com o investimento público em áreas prioritárias, passa a focar no pagamento de juros e serviços da dívida.

Todo esse esforço, realizado pela autoridade fiscal, para sustentar a política monetária de estabilização de preços, acabou por implicar altos custos no lado real da economia, uma vez que isto passa a gerar um processo de perda de credibilidade da própria política econômica, devido à falta de resultados, e pressões populares contra os cortes dos gastos públicos. E assim, para evitar a perda de credibilidade, a autoridade monetária cedendo às pressões do mercado, tem elevado cada vez mais os patamares dos juros brasileiros.

Gráfico 17 - Taxa SELIC Mensal de 2000 a 2015



Dentro de um padrão recursivo, maiores juros e custos de rolagem levam à necessidade de novas emissões da dívida – pagamentos de juros sobre dívida maiores que o superávit primário. No final, tem-se uma maior possibilidade de crise de confiança, que pode resultar em uma redução da demanda por títulos públicos e todos os seus problemas conexos (*default* ou monetização). Em detalhes, ao iniciar uma crise de confiança, os agentes acreditarão que o governo não será capaz de rolar a dívida preexistente, o que dará início a um processo forçado de reestruturação da dívida (*default* completo ou parcial). Alternativamente, os agentes também poderão acreditar que o governo monetizará a dívida, fato este que implica em redução do valor real da dívida. Em ambos os casos os agentes tentarão vender os títulos não vincendos no mercado secundário e os vincendos, por sua vez, tendem a não ser rolados. (MOREIRA, 2011. p. 19 e 20).

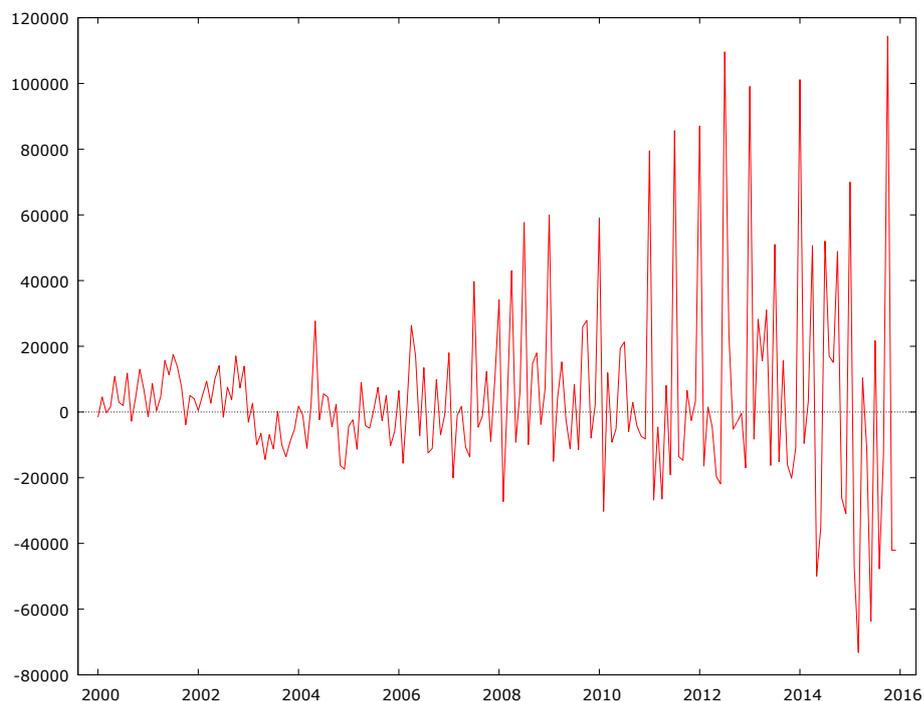
Como já mencionado, Moreira (2011) coloca como saída, seguindo os agentes, o mercado secundário para evitar um possível *default* da dívida antes que os títulos vençam. Porém, como a rolagem dos títulos tem caráter de curto e curtíssimo prazo, um possível deslocamento dos papéis para o mercado secundário não impede o desequilíbrio econômico e, principalmente, o enrijecimento do orçamento. Pelo contrário, torna apenas a possibilidade da ocorrência de um ataque especulativo, ao rolar novamente os mesmos títulos públicos.

Quadro 11 - Impacto Monetário das Operações com Títulos (Mercado Primário) valores anuais em Milhões de Reais de 2000 a 2015

Ano	Impacto Monetário das Operações (Mercado Primário)
2000	53180
2001	83362
2002	89793
2003	-87265
2004	-8513
2005	-23782
2006	22106
2007	21550
2008	134970
2009	95781
2010	44248
2011	75163
2012	133999
2013	153848
2014	136290
2015	-123452

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 18 - Impacto Monetário das Operações com Títulos (Mercado Primário) em Milhões de Reais de 2000 a 2015



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Nesse sentido, é conveniente indagar se o governo é capaz de promover crescimento de longo prazo realocando gasto, uma vez que é possível que se depare com um quadro de dívida elevada e necessita promover ajustes fiscais a fim de manter um nível estável da dívida, reduzindo o suposto impacto anticíclico desta. Desse modo, os formuladores de política se defrontarão com o *trade-off* entre os diversos gastos relativos tendo em vista a manutenção de um dado nível de crescimento econômico. (NEDUZIAK E CORREIA, 2016. p. 4).

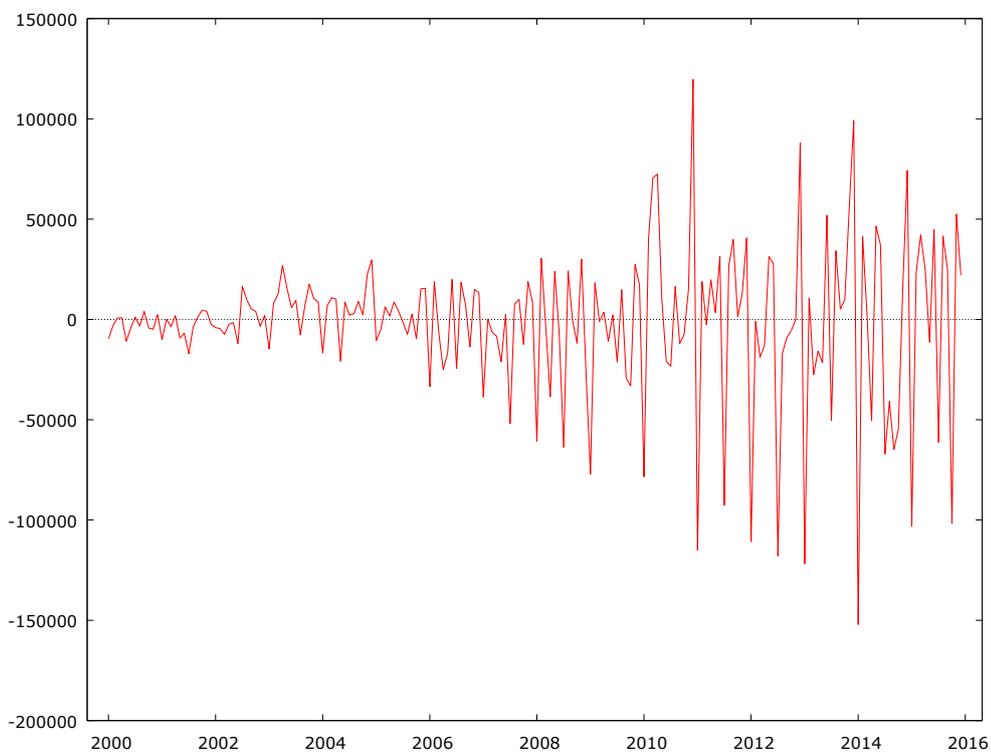
Títulos públicos são instrumentos essenciais na atuação diária do Banco Central para o controle da liquidez de mercado e para o alcance de seu objetivo de garantir a estabilidade da moeda, além de representarem referencial importante para emissões de títulos privados. O desenvolvimento do mercado de títulos, público e privado, pode ampliar a eficiência do sistema financeiro na alocação de recursos e fortalecer a estabilidade financeira e macroeconômica de um país. (...) Aqui, mais uma vez, a analogia com o cidadão se faz válida, o qual deve manter um bom crédito para garantir permanentemente melhores condições de financiamento (por exemplo, via menores custos e maiores prazos de pagamento). No caso do governo, o mesmo ocorre. Suas condições de financiamento estão intimamente relacionadas à sua credibilidade de pagamento e à qualidade da gestão da dívida. (OLIVEIRA, 2015. p. 77).

Quadro 12 - Impacto das Operações com Títulos (Mercado Secundário) em Milhões de Reais valores anuais de 2000 a 2015

Ano	Impacto Monetário das Operações (Mercado Secundário)
2000	-31326
2001	-41380
2002	1888
2003	99472
2004	67215
2005	20007
2006	-26919
2007	-91337
2008	-104800
2009	-89128
2010	202042
2011	-15734
2012	-145915
2013	29314
2014	-213179
2015	-537

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 19 - Impacto Monetário das Operações com Título (Mercado Secundário) em Milhões de Reais de 2000 a 2015



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Vendo que, dado ao impacto monetário dos títulos no mercado secundário, ficando apenas o mercado primário como norte para este, observa-se que a possibilidade de um ataque especulativo é demasiado alto, reunindo mais restrições ao orçamento, devido à transmissão deste pela política fiscal, aumentando os pagamentos dos encargos e serviços da dívida pública.

Então, o aumento contínuo das despesas obrigatórias reflete o grau de rigidez da estrutura orçamentária, dada à contrapartida das receitas vinculadas resultando num reduzido grau de liberdade para corte nos gastos públicos. Essa situação ocasiona um caminho estreito nas despesas discricionárias na qual o governo poderia ter margem para manobra, no entanto, essas são comprimidas pelas despesas obrigatórias e superávits primários. Dessa forma, a rigidez orçamentária pode promover o crescimento da dívida pública em relação ao PIB. (CARVALHO E DIAS, 2016. p. 8 e 9).

A partir disto, a próxima seção avaliará se tal esforço tem impactos no lado real da economia.

4.2 Orçamento Público e o Lado Real: resultado do novo consenso macroeconômico

Por fim, uma vez evidenciado o impacto da atual matriz econômica no Orçamento Público, tenta-se estabelecer se o fenômeno da Dominância Monetária, na (des) coordenação entre a política monetária e a política fiscal, é eficaz no objetivo de controlar a pressão inflacionária no lado real da economia. Ou seja, se os esforços empregados pela política fiscal, submissa à política monetária, são eficientes.

Para tanto, acompanhar e utilizar apenas um índice de preços, o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) para monitorar o comportamento da inflação torna-se ineficaz para demonstrar melhores resultados. Por isso, nesta seção, usar-se-á, além do IPCA, o índice IPCA-Preços Monitorados (Índice de Preços ao Consumidor Amplo-Preços Monitorados) e as evoluções da Base Monetária Ampliada²⁴ e do Papel Moeda em Poder do Público (PMPP)²⁵ para mensurar melhor o comportamento dos preços e da real liquidez no lado real.

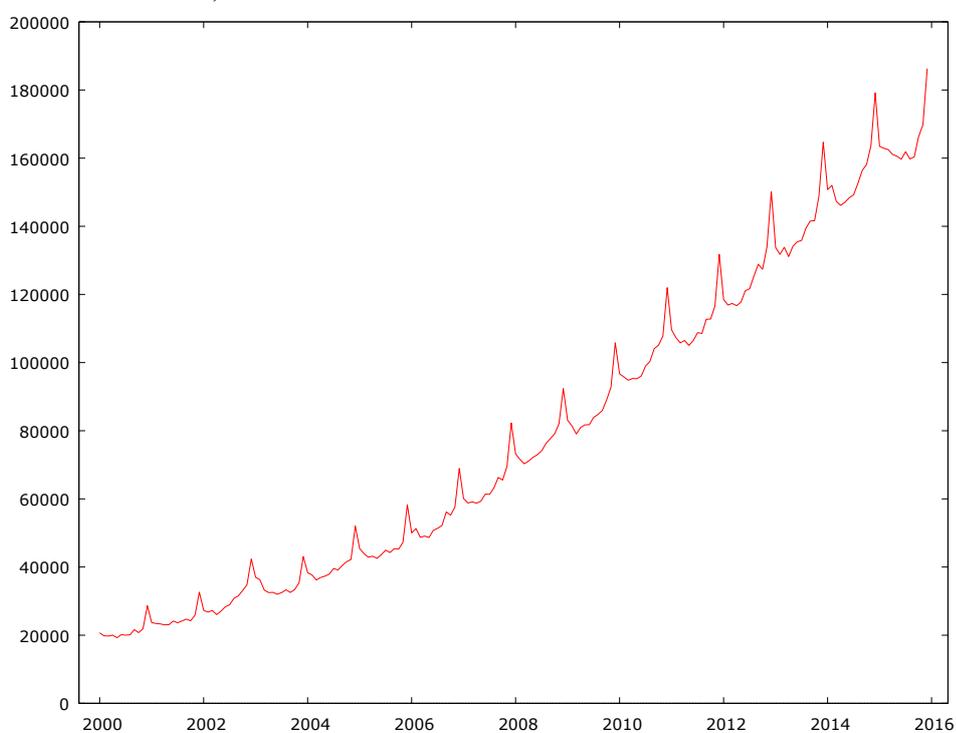
²⁴ O conceito de Base Monetária Ampliada (PMPP mais os encaixes totais) foi introduzido após a implementação do Plano Real, partindo da hipótese de que agregados correlacionam-se melhor com os preços na economia brasileira, uma vez que refletem de modo mais preciso a capacidade de substituição do dinheiro, definido de modo restrito, e os outros ativos financeiros.

²⁵ Papel Moeda em Poder do Público compreende a quantidade de moeda emitida pela autoridade monetária, deduzido as reservas bancárias.

Quadro 13 - Papel Moeda em Poder do Público (Saldo em Final de Período) em Milhões de Reais valores anuais de 2000 a 2015

Ano	Papel Moeda em Poder do Público
2000	252728
2001	295214,1
2002	364265,9
2003	413659,1
2004	479379,3
2005	546945,8
2006	639988,7
2007	765578,3
2008	912830,2
2009	1030180
2010	1212349
2011	1331885
2012	1495671
2013	1672028
2014	1850856
2015	1974626

Gráfico 20 - Papel Moeda em Poder do Público (Saldo em Final de Período) em Milhões de Reais de 2000 a 2015²⁶



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

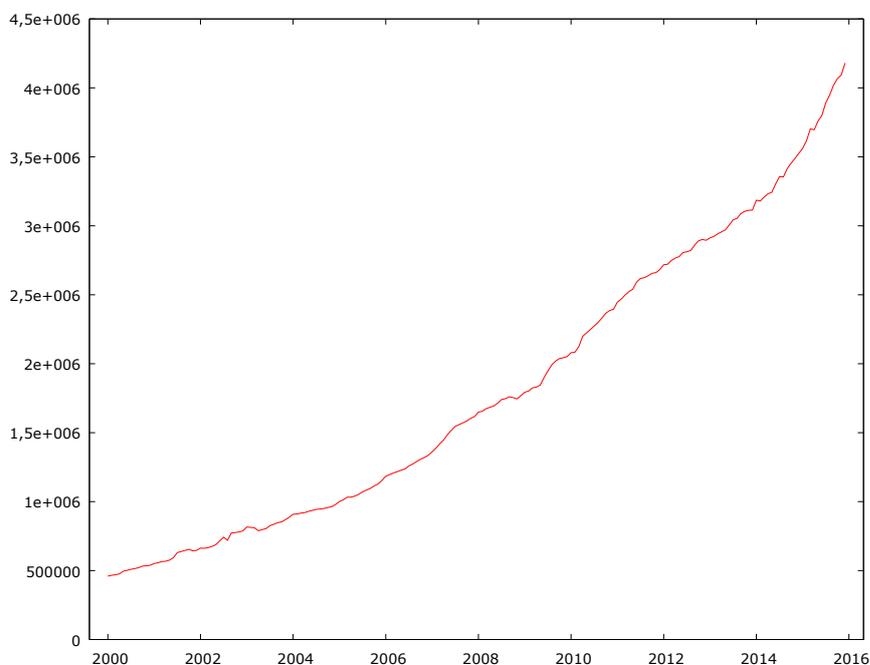
²⁶ Os metadados desta variável encontram-se no Anexo II do presente trabalho.

Quadro 14- Base Monetária Ampliada (Saldo em Final de Período) em Milhões de Reais valores anuais de 2000 a 2015

Ano	Base Monetária Ampliada
2000	6020118
2001	7270061
2002	8648607
2003	9948674
2004	11262463
2005	12819018
2006	15056526
2007	18099155
2008	20584508
2009	23085409
2010	27007818
2011	30946825
2012	33714252
2013	36229931
2014	39945847
2015	46337836

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 21 - Base Monetária Ampliada (Saldo em Final de Período) em Milhões de Reais de 2000 a 2015²⁷



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

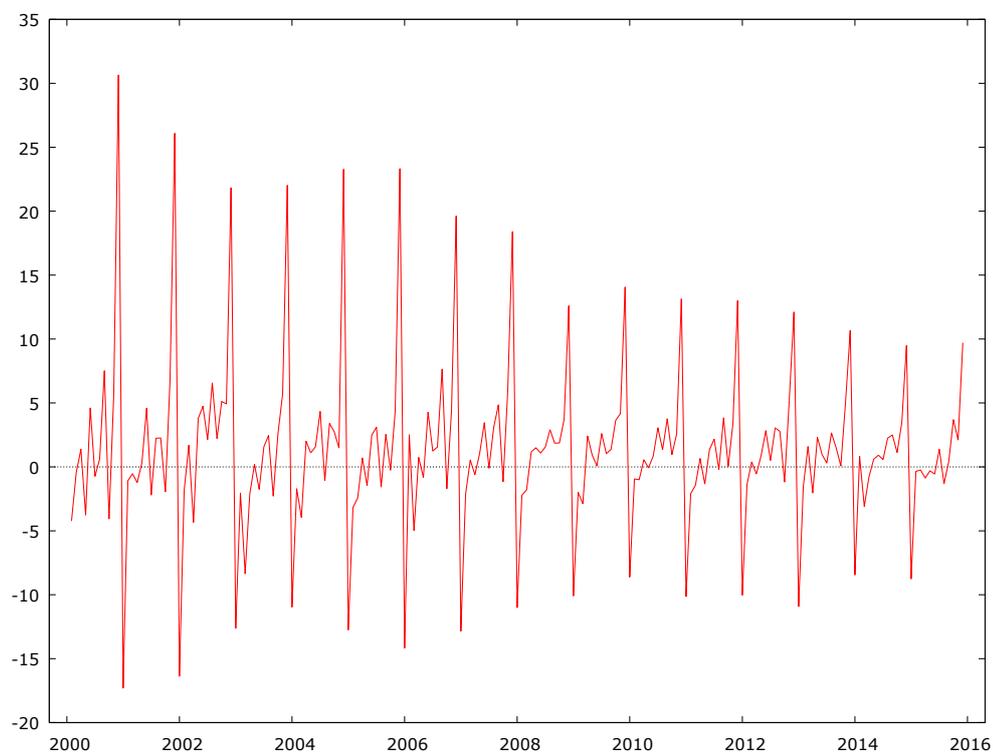
²⁷ Os metadados desta variável encontram-se no Anexo II do presente trabalho.

Quadro 15 - Variações Médias Anuais do Papel Moeda em Poder do Público e da Base Monetária e o IPCA anual de 2000 a 2015

Ano	Papel Moeda em Poder do Público	Base Monetária Ampliada	IPCA
2000	3,38%	1,46%	5,83%
2001	1,51%	1,55%	7,42%
2002	2,54%	1,69%	11,90%
2003	0,45%	1,00%	8,95%
2004	1,85%	0,83%	7,35%
2005	1,24%	1,38%	5,55%
2006	1,69%	1,23%	3,10%
2007	1,71%	1,60%	4,37%
2008	1,10%	0,75%	5,75%
2009	1,28%	1,25%	4,23%
2010	1,30%	1,30%	5,76%
2011	0,77%	0,95%	6,32%
2012	1,21%	0,64%	5,69%
2013	0,89%	0,61%	5,76%
2014	0,78%	1,04%	6,23%
2015	0,41%	1,43%	10,19%

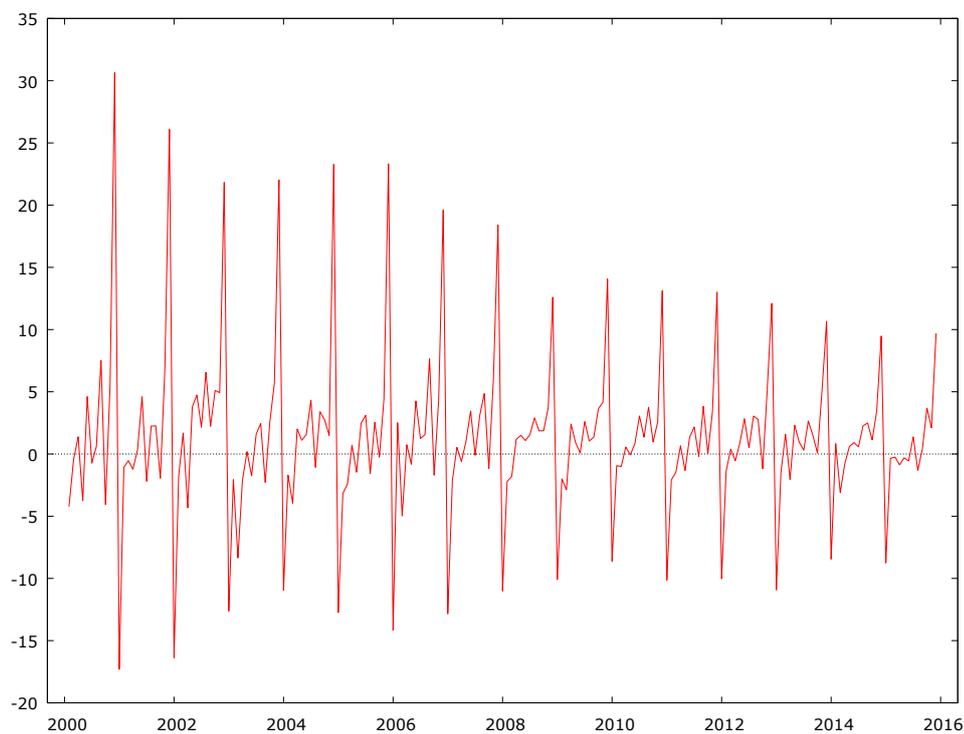
Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 22 - Variação Percentual Mensal do Papel Moeda em Poder do Público de 2000 a 2015



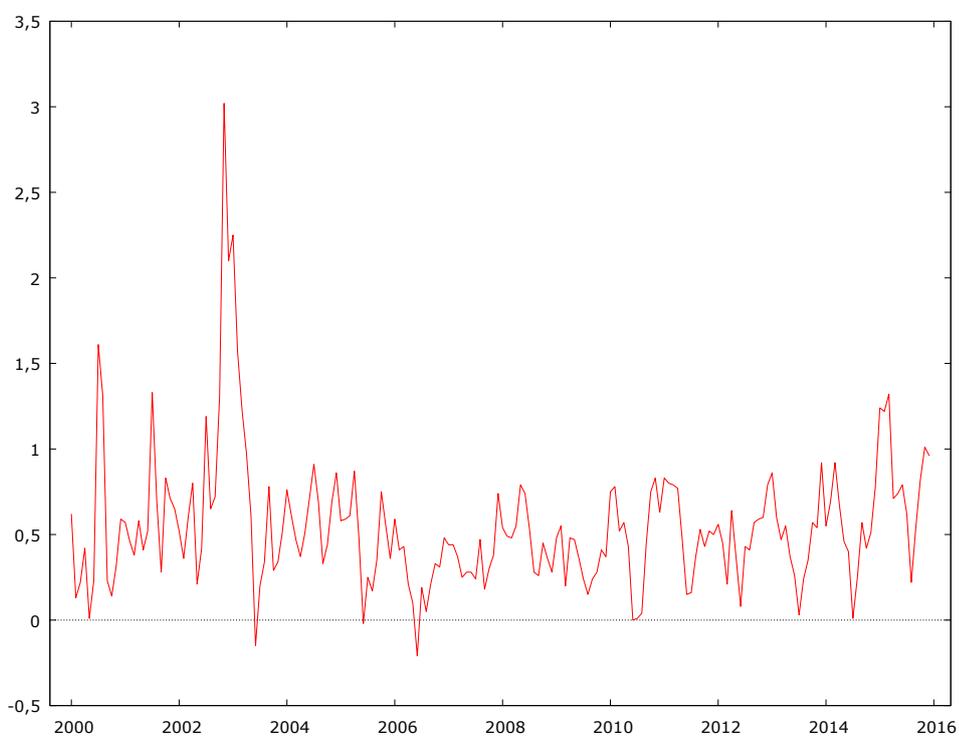
Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 23 - Variação Percentual Mensal da Base Monetária Ampliada de 2000 a 2015



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Gráfico 24 - IPCA Mensal de 2000 a 2015



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Considerando os gráficos 21, 22, 23, 24 e 25 e a tabela 16, percebe-se que a evolução da Base Monetária Ampliada e do Papel Moeda em Poder do Público apresentou curvas crescentes ao longo do período, com valores médios mensais de 1,8 trilhões e 79 bilhões de reais, respectivamente. Entretanto, ao analisar sua variação percentual mensal, evidenciou-se um comportamento relativamente estável, mesmo com as oscilações bruscas no Papel Moeda em Poder do Público, obtendo variações mensais de 1,37% e 1,16% para Papel Moeda em Poder do Público e Base Monetária Ampliada, respectivamente.

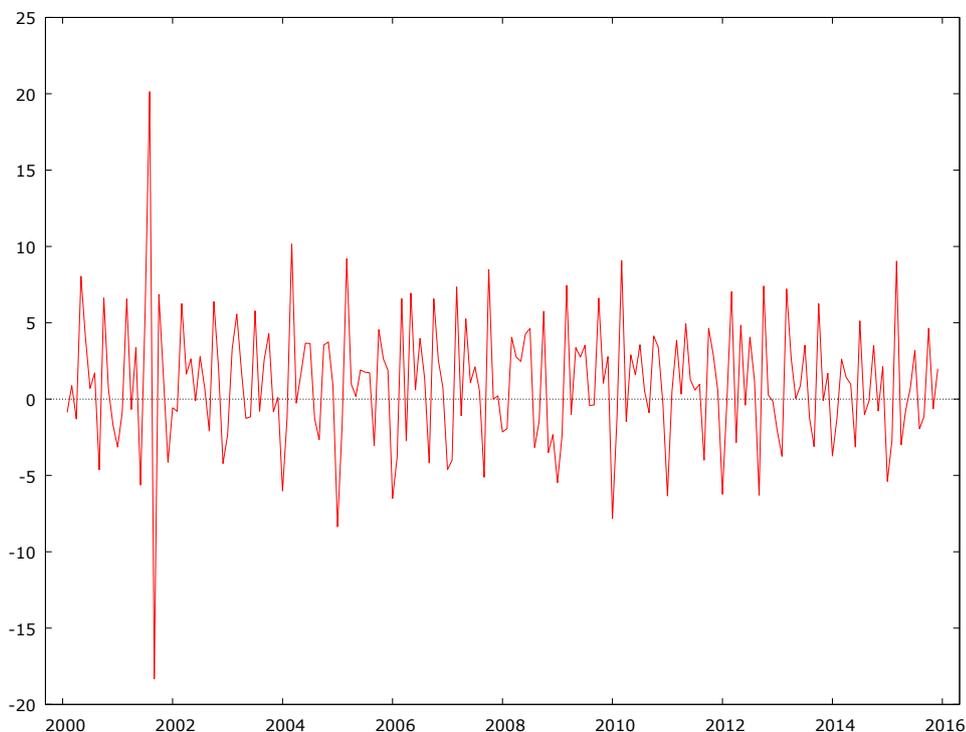
Em contrapartida, o IPCA, em sua trajetória, apresentou taxas relativamente estáveis, oscilando em quase todo o período de 0,40% a.m e 1% a.m, com uma taxa média mensal de 0,54% a.m, que, ao se comparar com a variação média da Base Monetária Ampliada e do Papel Moeda em Poder do Público, consegue-se enxergar um crescimento da liquidez real de ordem aproximada de 0,83% a.m do Papel Moeda em Poder do Público e de 0,62% da Base Monetária.

Já ao se analisarem as variações médias anuais junto com o IPCA, obtém-se uma robustez maior na análise, ao perceber que todas as variações médias anuais da Base Monetária Ampliada e do Papel Moeda em Poder do Público são inferiores à inflação medida. Apesar de não ter o valor nominal deflacionado, o resultado obtido é que a política econômica é ineficaz ao controlar os preços, pois, em sua premissa, não há sinais de excesso de liquidez.

Quadro 16 - Variação Anual Média do PIB de 2000 a 2015

Ano	PIB Variação Anual
2000	1,29%
2001	0,93%
2002	1,23%
2003	1,43%
2004	1,32%
2005	0,97%
2006	1,01%
2007	0,85%
2008	0,78%
2009	1,49%
2010	1,14%
2011	0,85%
2012	0,74%
2013	1,00%
2014	0,48%
2015	0,34%

Gráfico 25 - Variação Percentual Mensal do PIB em Valores Correntes de 2000 a 2015



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Com base nas inferências feitas, Santos (2011) argumenta que a pouca efetividade da política monetária em controlar, *ipso facto*, a inflação brasileira apenas levanta críticas ao Novo Consenso. Para o autor, dever-se-ia defender a política fiscal e não massacrá-la em prol dos interesses monetários, visto que

Há diversas maneiras de se oferecer alternativas à visão atual do *mainstream* com relação à política fiscal. As opções vão desde a invalidação das proposições do Novo Consenso pela desconstrução dos seus princípios básicos; podem passar pela própria crítica interna, que além às inconsistências pontuais e à plausibilidade dos pressupostos frente à evidência empírica; bem como se basear na crítica geral das atribuições dos papéis às políticas, utilizando a própria estrutura de análise empregada para esse pensamento comum. (SANTOS, 2011. P. 96).

Portanto,

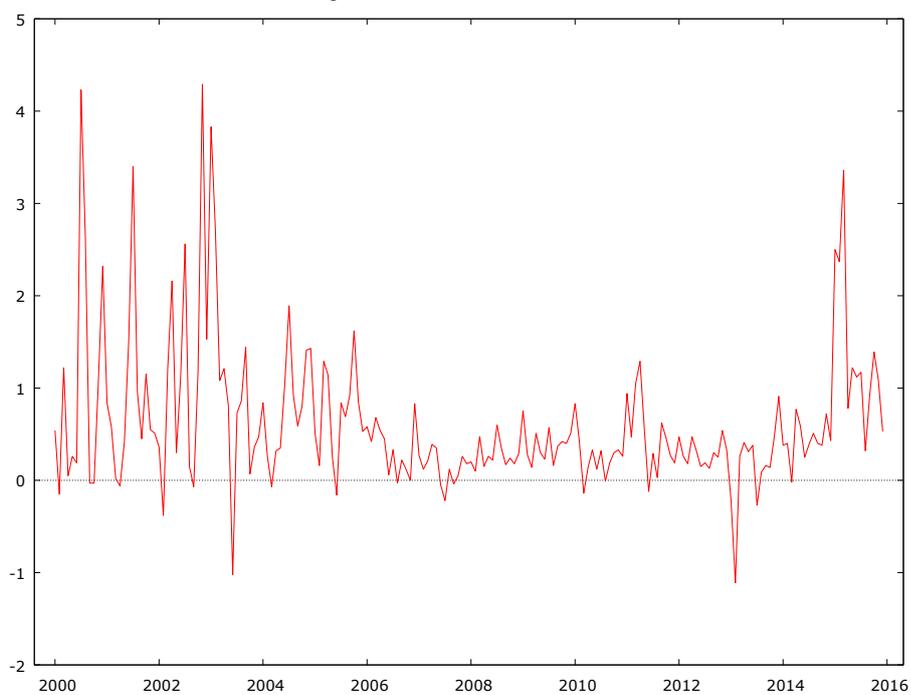
A quebra do consenso em torno da viabilidade das políticas discricionárias de ajuste na demanda, suportada tanto pela perspectiva teórica quanto pelos acontecimentos históricos à época colocam a política fiscal numa posição subordinada com relação à política monetária. A subordinação, contudo, não tira a centralidade da política em garantir a estabilidade sistêmica. Na visão que se desenvolve após o período de discricionariedade keynesiano, a política fiscal, ao manter o controle intertemporal das contas públicas, garante a sustentabilidade da dívida pública e, por conseguinte, fornece os “*fundamentos econômicos*” necessários tanto para a execução da política monetária por parte do Banco Central quanto para a tomada de decisões dos agentes privados. (SANTOS, 2011. p. 101).

Quadro 17 - Variação Anual do IPCA-Preços Monitorados de 2000 a 2015

Ano	IPCA-PM
2000	12,30%
2001	10,33%
2002	14,43%
2003	12,55%
2004	9,77%
2005	8,64%
2006	4,20%
2007	1,64%
2008	3,23%
2009	4,64%
2010	3,09%
2011	6,04%
2012	3,59%
2013	1,54%
2014	5,20%
2015	16,77%

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACE

Gráfico 26 - IPCA-Preços Monitorados Mensal de 2000 a 2015



Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Observa-se que, mesmo com o crescimento da liquidez, o IPCA-Preços Monitorados manteve, principalmente entre 2004 e 2013, uma relativa estabilidade a despeito do crescimento do estoque de liquidez, refutando mais ainda os paradigmas do Novo Consenso. Ou seja, ainda com as restrições orçamentárias, não apresentaram quaisquer picos de inflação ou mesmo pressão sistêmica do lado real, caracterizando cada vez mais o fenômeno da Dominância Monetária como desnecessário e sinalizando, para a sustentabilidade da matriz econômica, o fim do uso da política econômica do Novo Consenso Macroeconômico no Brasil.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como visto ao longo do trabalho, a reformulação econômica que se deu a partir do Plano Real fez com que a matriz de política econômica mudasse, saindo da discricionariedade keynesiana para as regras e modelos da Nova Síntese Neoclássica. Isto levou ao fenômeno da Dominância Monetária, no qual a política monetária passa a ser a política ideal de estabilização econômica, delegando à política fiscal uma posição secundária e de ajustes.

Aparentemente, o fim da crise de hiperinflação, na segunda metade da década de 1990, deu a entender que os instrumentos da Nova Síntese fossem permanentemente eficazes contra as flutuações dos preços, o que levou a política monetária ao *status* de política de estabilização. Entretanto, devido à formação da economia brasileira e da não adequação das políticas ortodoxas, a historiografia econômica brasileira, fez com que a estabilidade de preços não levasse, necessariamente, em crescimento do produto ou mesmo ao desenvolvimento econômico nacional. A evidência empírica dessa assertiva encontra-se no crescimento do produto interno brasileiro, cuja variação não ultrapassou 2% a.m entre 2000 e 2015, chegando a uma variação média nos últimos anos pouco superior a 0,5% a.a., incomparável ao que a economia brasileira vivenciou no passado.

Somados a isto, os problemas gerados na tentativa de estabilização dos preços, como a dívida pública e o enrijecimento do investimento público, passam a transcender a esfera econômica e adentrando na esfera sociopolítica, em que o corte do gasto público em áreas prioritárias, como saúde e educação, e nos demais programas sociais levantam ainda mais questionamentos e incertezas sobre a matriz de política econômica atual. Até movimentos como a Auditoria Cidadã da Dívida, que tem por finalidade estudar a atual dívida pública brasileira e torná-la legal dentro dos valores democráticos, é rechaçada pelos responsáveis pela política econômica, pois, de forma escusa, é utilizada para a manutenção da matriz.

Por isso, para alguns autores, a insistência em seguir fiel a ortodoxia do *mainstream* reflete cada vez mais um aspecto ideológico do que, explicitamente, econômico. Além disso, o crescente endividamento público para que seja possível operacionalizar a política monetária, via taxa de juros, mostrou-se ser um fator contrário ao desenvolvimento. É perceptível isso ao se verem as evidências de insensibilidade da inflação brasileira à taxa de juros, como mencionado neste estudo, o que nos leva a algumas considerações e questionamentos.

O, primeiro, delas é sobre a natureza da inflação. Para a ortodoxia, a natureza da inflação são os choques de demanda, devido aos excessos de liquidez monetária. Ou seja, com muita moeda em circulação, os agentes tendem a consumir mais, de tal forma que a oferta atual

não consiga suportar, levando assim a um aumento dos preços e, por conseguinte, da inflação. Todavia, como já mostrado ao longo do trabalho, tal argumento não valida-se na falta de provas que sugerem excesso de liquidez na economia.

Também, há uma outra natureza explicitada para a inflação, derivada do caráter distributivo da renda. A má distribuição da renda, para muitos heterodoxos, faz que determinada classe empenhar-se em usar o seu excesso de liquidez para a aquisição de determinados tipos de bens e serviços que não são ofertados ao grosso da população, elevando os preços. Para a conjuntura recente e por ser algo enraizado na historiografia econômica do subdesenvolvimento brasileiro, mostra-se como explicação mais condizente, tanto pela acumulação de capital pelo mercado financeiro quanto pelo modelo de crescimento baseado no crédito bancário usualmente utilizado pelo governo federal.

A diante disso, com as contribuições de Génèreux (1993), conclui-se que a aplicação do *mainstream* da Nova Síntese com o propósito de ter a estabilidade dos preços e, com isso, buscar o crescimento econômico sustentável não faz-se presente na realidade brasileira. A não adequação da metodologia de análise econômica do Novo Consenso e dos aspectos políticos do capital sinalizam que o crescimento não é mais um fato concreto e, até como consequência natural, o desenvolvimento passa a ser nada mais que um raciocínio abstrato.

As medidas de enfrentamento encontradas para não retomar os estágios de crise anteriores, fez que, a partir de 1999, o capitalismo brasileiro se realinhasse como nunca aos eixos globais. A perpetuação contínua da reprodução do capital. Com novos métodos, novas análises, com um rigor matemático mais apurado, porém, sem permitir que haja um desenvolvimento das relações produtivas. Entretanto, apesar disto não configurar-se como desenvolvimento, é algo perfeitamente encaixável nas teorias do desenvolvimento. Retroceder consiste, ainda, em desenvolver, ainda que de forma negativa.

REFERÊNCIAS

- BEDRITCHUK, R. R. **A Dívida Pública e a Coordenação das Políticas Fiscal e Monetária no Governo Lula**. 2008. Monografia (Graduação) – Universidade de Brasília, Brasília, 2008.
- BLANCHARD, Olivier e JOHNSON, David R. **Macroeconomics**. 6. Edition, McGraw Hill. United States of America, 2013.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Economia Brasileira: Uma Introdução Crítica**. 3. ed. São Paulo: Ed. 34, 1998.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Macroeconomia da Estagnação: Crítica da Ortodoxia Convencional no Brasil pós-1994**. São Paulo: Ed. 34, 2007.
- CARVALHO, Luciane Cristina e DIAS, M. H. A. **Coordenação de Política Fiscal e Monetária no Brasil: 2010-2012**. XIX Encontro de Economia da Região Sul – Florianópolis, 2016.
- DEZORDI, Lucas Lautert. **A Condução da Política Monetária Brasileira no Regime de Metas de Inflação: Uma Abordagem Teórica**. 2004. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2004.
- FURTADO, Celso. **Teoria e Política do Desenvolvimento Econômico**. São Paulo: Editora Nacional, 1968.
- GÉNÉREUX, Jacques. **Introdução à Política Econômica**. São Paulo: Editora Loyola, 1995.
- GIAMBIAGI, Fabio (Org.). **Economia Brasileira Contemporânea: 1945-2010**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.
- GOBETTI, S. W. **Tópicos sobre a Política Fiscal e o Ajuste Fiscal no Brasil**. 2008. 213f. Tese (Doutorado) – Universidade de Brasília, Brasília. 2008.
- GUERRA JUNIOR, M. B. **Há Razões para um novo Ajuste Fiscal no Brasil?** Monografia de Conclusão de Curso. XIX Prêmio Tesouro Nacional 2014. ESAF – Brasília, 2014.
- IPEA, Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada. **Macroeconomia para o Desenvolvimento: Crescimento, Estabilidade e Emprego**. Brasília: Ipea, 2010.
- MODENESI, André de Melo. **Regimes Monetários: Teoria e Experiência do Real**. Barueri: Manole, 2005.
- MONTES, G. C. e ALVES, R. C. Teoria das Finanças Funcionais e o Papel da Política Fiscal: Uma Crítica Pós-Keynesiana ao Novo Consenso Macroeconômico. **Brazilian Journal of Political Economy**, V. 32, n. 4. 2012.

MOREIRA, Tito B. S. **Credibilidade e Sustentabilidade da Política Fiscal no Brasil: Uma Avaliação Empírica**. IV Prêmio SOF de Monografia. Brasília, 2011.

MYRDAL, Gunnar. **Aspectos Políticos da Teoria Econômica**. São Paulo: Nova Cultural, 1997.

NEDUZIAK, L. C. R. e CORREIA, F. M. **A Realocação dos Gastos Públicos Importa? Um Estudo em Painel para os Estados Brasileiros**. XIX Encontro de Economia da Região Sul – Florianópolis, 2016.

OLIVEIRA, W. **Curso de Responsabilidade Fiscal: Direito, Orçamento e Finanças Públicas**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2015.

SANTOS, F. A. **A Nova Síntese Neoclássica frente à Crise Econômica Mundial: A Volta da Política Fiscal?**. 2011. Dissertação (Mestrado) – UNICAMP, Campinas. 2011.

ANEXO

ANEXO I

Tabela 18 - Emissão Primária de Títulos em Milhões de Reais valores anuais de 2000 a 2015

Ano	Emissão Primária de Títulos
2000	130
2001	510
2002	1025
2003	86
2004	280
2005	36
2006	97
2007	982
2008	519
2009	2767
2010	8950
2011	11874
2012	10868
2013	10547
2014	4727
2015	5757

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Tabela 19 - Receita e Despesa do Governo Central em Milhões de Reais valores anuais de 2000 a 2015

Ano	Receita Total do Governo Central	Despesa Total do Governo Central
2000	235051,9	177372,1
2001	270441,2	204643,2
2002	320056,5	235461,1
2003	356131,6	260122,4
2004	418993,3	305610,7
2005	487822,1	354925,4
2006	542810	403738,4
2007	618352,1	458785
2008	715575,9	502574,5
2009	738124,9	574171,9
2010	918531,4	705071,6
2011	988270,1	731710,9
2012	1059889	812632,4
2013	1178983	918594,7
2014	1221474	1038723
2015	1257648	1158701

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

Tabela 20 - Necessidade de Financiamento do Setor Público Nominal em % do PIB de 2000 a 2015

Ano	Necessidade de Financiamento do Setor Público Nominal em % do PIB
2000	24,53%
2001	22,57%
2002	7,78%
2003	43,12%
2004	15,70%
2005	39,80%
2006	36,80%
2007	25,93%
2008	9,25%
2009	38,96%
2010	14,34%
2011	23,65%
2012	15,24%
2013	25,37%
2014	54,91%
2015	107,07%

Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais – BACEN

ANEXO II

Papel Moeda em Poder do Público (Saldo em Final de Período)

1 - Fórmula de Cálculo

$BMr = PME + RB$ onde:

BMr = Base monetária restrita

PME = Papel-moeda emitido (*)

RB = Reserva bancária (**)

(*) Os valores sobre o PME são extraídos diretamente de conta específica do balancete analítico diário do Banco Central

(**) Os valores relativos à reserva bancária são extraídos de conta específica do balancete analítico diário do Bacen.

Base Monetária Ampliada (Saldo em Final de Período): M4

Após a reordenação dos dados diários da contabilidade do Banco Central, a base monetária ampliada é calculada da seguinte forma:

1 - Fórmula de Cálculo

$BMa = BMr + DC + TPF$

onde:

BMa = Base monetária ampliada

BMr = Base monetária restrita

DC = Depósitos compulsórios em espécie

TPF = Posição de custódia com títulos do Bacen (exceto LBC-E) e do Tesouro Nacional