

O Debate acerca dos Objetivos e da Condução da Política Fiscal

Uma Abordagem Pós-Keynesiana para a Economia Brasileira

Romulo do Couto Alves^{*}
Gabriel Caldas Montes^{**}

Resumo

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

Palavras-chave: política fiscal, dívida pública, finanças funcionais, pós-keynesiano

Abstract

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

Key Words: fiscal policy, public debt, functional finance, post-keynesian

Classificação JEL: E12, E62, H63

Área 4

Sub-área 4.3 – Estado e Políticas Públicas

^{*} Mestrando em Economia pela Universidade Candido Mendes.

^{**} Professor da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense.

O Debate acerca dos Objetivos e da Condução da Política Fiscal

Uma Abordagem Pós-Keynesiana para a Economia Brasileira

Introdução

Tornou-se comum, com base na visão mais convencional, estabelecer a necessidade de conduzir a política fiscal de maneira a gerar expressivos superávits primários para fazer frente à dívida pública, com intuito de diminuí-la em relação ao PIB. A idéia difundida de “economia saudável” se apóia marcadamente na noção de que o déficit público é um mal em si, pois representa um elemento central e desencadeador do processo inflacionário, e que portanto, o governo deve evitar operar com orçamento deficitário¹.

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

Muitos economistas respaldam este tipo de argumento, mostrando demasiada preocupação a qualquer “relaxamento” que a política fiscal possa ter. Assim, repassam a “verdade absoluta” de que a política fiscal não pode ser desviada de seu objetivo de gerar mais superávits, cobrando mais responsabilidade fiscal dos governos e clamando por maior controle de gastos².

¹ Para maiores detalhes acerca desse argumento e, também, do conceito de resultado fiscal acima e abaixo da linha, ver Giambiagi e Além (1999).

² A idéia de que problemas econômicos estejam sempre ligados à questão fiscal, resultado do aumento dos gastos e do déficit público, independentemente das condições históricas e das especificidades de cada economia, geralmente acompanha os diagnósticos do FMI. No Brasil esta visão também pode ser encontrada na Lei de Responsabilidade Fiscal. Esta lei é um exemplo significativo de como é possível manipular a opinião pública, dando-se o nome de lei responsabilidade fiscal a uma lei que na verdade representa contração e cerceamento da política fiscal. Destarte, a

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

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

2. Abordagem convencional sobre a condução da política fiscal

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

Os debates a respeito da condução e dos objetivos da política fiscal se intensificaram a partir do início dos anos 70, quando até então era hegemônica a abordagem “keynesiana” da chamada síntese neoclássica. Com o fortalecimento da visão monetarista, respaldada pelo surgimento de

imensa maioria do público, que não tem entendimento razoável sobre sistema fiscal, mas quer responsabilidade de gestão dos governantes, acha que tem diante de si, efetivamente, uma lei de responsabilidade e que os grandes problemas de administração pública ficam resolvidos. Iremos explorar esta questão mais adiante.

problemas macroeconômicos concretos (tais como a aceleração do processo inflacionário, a elevação dos déficits públicos e a desaceleração do crescimento econômico mundial), emerge um contraponto mais efetivo a partir do início da década de 1970. Neste período, os debates passam a se centrar, de um lado, nos efeitos do déficit público sobre inflação e Balanço de Pagamentos e, de outro, no impacto do gasto público na demanda agregada e no incremento sobre os investimentos, tendo em vista a possibilidade do *crowding out*³.

Com base nos efeitos das mudanças na economia mundial e no acelerado desenvolvimento da teoria econômica, impulsionado pelas escolas monetarista (ao final dos anos 60 e ao longo da década de 70) e novo-clássica (a partir do final dos anos 70 e início dos anos 80), a condução da política fiscal vai passar por importantes mudanças, as quais apontam significativas perdas de graus de liberdade do governo no tocante a condução da política fiscal com objetivo de afetar o produto e o emprego. O avanço da financeirização da economia⁴ – no plano concreto – e das expectativas racionais – no plano teórico – levou a política fiscal a adotar um novo enfoque, contudo, pode-se dizer que foi especificamente com o advento das expectativas racionais, que o novo formato da política fiscal ganhou novos direcionamentos⁵. Com a incorporação desta hipótese nos modelos macroeconômicos, passa a ser questionada a validade da política fiscal como um instrumento adequado para afetar a demanda agregada de maneira a impactar o emprego, o produto e a renda. Assim, juntamente com o fortalecimento da ortodoxia, o problema da sustentabilidade da dívida pública – reflexo do aumento generalizado do grau de endividamento – passa a ganhar notoriedade, repercutindo em uma mudança de visão quanto ao papel a ser desempenhado pela política fiscal, como destaca o trabalho de Eisner e Pieper (1984).

Idéias como credibilidade da política econômica, sustentabilidade da dívida pública e definição de regras de controle das contas públicas passaram a fazer parte do discurso associado à condução da política fiscal. Estas idéias, ao ganharem espaço, ajudaram na formação daquilo que Arestis e Sawyer (2003) denominaram de “novo consenso macroeconômico”⁶. Como sugere Lopreato (2006, p.3) em relação a essas idéias e ao enfoque da ortodoxia:

³ Buiter (1977) classifica tipos distintos de efeitos *crowding out*: direto e indireto, assim como, de curto e de longo prazo.

⁴ Para uma maior discussão sobre esta questão ver Chesnais (1996, 1998 e 2005) e Hirst e Thompson (1998).

⁵ Para uma maior discussão sobre o conceito de expectativas racionais e sobre as abordagens teóricas que a adotam, ver Klamer (1988) e Lima e Sicsú (2003).

⁶ Ver Arestis e Sawyer (2003).

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

Acerca da relação entre orçamento do governo, investimentos e crescimento apresentada pela ortodoxia, a idéia que passa a ser defendida é de que para os agentes econômicos domésticos e externos realizarem investimentos produtivos no país capazes de impulsionar o crescimento econômico, é necessário ter um governo “bem comportado”, que busque manter seu orçamento equilibrado, quer seja por meio de cortes nas despesas ou por meio de uma maior arrecadação tributária. Além disso, como sugere King (1995), uma maior disciplina na política fiscal eleva a credibilidade da política monetária. A disciplina na política fiscal encontra-se relacionada ao comprometimento da autoridade fiscal com a estratégia de estabilidade da inflação. Uma política fiscal austera, na qual a autoridade fiscal elabora seus orçamentos levando em conta a restrição orçamentária e os compromissos da dívida a serem honrados, poupa a autoridade monetária de ser obrigada a praticar políticas expansionistas que visem a equacionar as contas do governo. Logo, esse comportamento responsável da autoridade fiscal é favorável à construção da credibilidade da política monetária, à medida que evita pressões inflacionárias derivadas de políticas monetárias expansionistas.

2.1 A trajetória teórica da abordagem convencional

Com o surgimento do fenômeno da estagflação, dúvidas começam a emergir a respeito da validade do instrumental de orientação da política econômica expresso pela Curva de Phillips para discutir o *trade-off* entre crescimento e inflação, bem como a respeito da eficácia das políticas keynesianas no plano teórico e concreto.

Este contexto é propício para o ressurgimento e consolidação do conservadorismo ortodoxo que passa a ganhar novos formatos e novos expoentes (tais como Friedman e Lucas) na academia e na gestão das políticas macroeconômicas, com os ideais liberais voltando a se estabelecer, pela escola

monetarista, inicialmente, e posteriormente pela novo-clássica. Com isto, muda-se completamente a forma de encarar o papel e a condução das políticas macroeconômicas no curto e no longo prazo.

Em função disto, alguns argumentos – como aqueles presentes em Sargent e Wallace (1981) acerca da desagradável aritmética monetarista – passam a vigorar na discussão sobre a condução da política fiscal, balizando o olhar de vários economistas e analistas econômicos.⁷

Um destes argumentos está associado à idéia de que a inflação ou o seu aumento seria resultado do déficit público. Esta é uma visão dominante nos trabalhos elaborados por economistas monetaristas e novo-clássicos e está presente em diversos manuais de macroeconomia quando analisam o papel da política fiscal. O argumento passa pela idéia de encarar o processo inflacionário como um fenômeno estritamente monetário. Sendo assim, sua causa básica é a expansão da oferta de moeda. A grande questão é, a partir do estabelecimento da relação causal entre expansão monetária e inflação, explicar quais os fatores que levam ao crescimento da moeda. A forma mais usual de explicação está associada ao déficit público. Um resultado clássico, encontrado nos manuais de macroeconomia no tocante a tentativa do governo de conduzir a economia ao pleno emprego (e além) por meio da execução de políticas cuja consequência é o aumento do déficit público, é a observação do efeito deslocamento ou *crowding out*⁸. Neste caso, aumentos nos gastos do governo não resultarão em nenhum efeito significativo sobre a renda, elevando apenas a taxa de juros. O argumento é que os gastos do governo competem com os gastos privados e os deslocam. Teríamos, assim, um quadro similar ao de uma economia que está sempre no pleno emprego, não tendo para onde se expandir.

De acordo com a abordagem monetarista, o processo inflacionário pode ser entendido como um problema estritamente monetário, resultante do uso constante e crescente de emissões monetárias

⁷ King (1995), por outro lado, argumenta que, a grande aceitação pública da estabilidade de preços tem sido bem vinda, mas levou à desagradável aritmética fiscal. Entretanto, como aponta da Silva (2007), “tendo em vista que, historicamente, a inflação se constitui em uma solução atrativa para se reduzir a explosão da dívida, é vital que a desagradável aritmética fiscal não conduza a uma desagradável aritmética monetarista. Esse risco existe à medida que a necessidade continuada de geração de elevados superávits primários para evitar a explosão da dívida pode se tornar insustentável a partir do momento que a capacidade de geração de recursos adicionais pela autoridade monetária advinda da venda de títulos públicos for exaurida. Atingido esse limite, pode haver a necessidade de se fazer uso da senhoriação, provocando a alta da inflação”.

⁸ Ver, por exemplo, Dornbusch e Fischer (1992), p. 87 a 90. Esta visão está fundamentalmente associada aos chamados monetaristas. Para maiores detalhes sobre esta escola ver Friedman (1994), especialmente cap.8; Villarreal (1984) e Barbosa (1992).

(senhoriagem) com o objetivo de financiar o déficit público. Ao monetizar a dívida por meio da compra dos títulos do Tesouro, o banco central gera uma receita de senhoriagem, necessária ao financiamento do setor público, levando ao crescimento da moeda e, por conseguinte, ao processo inflacionário.

Todo este quadro leva à ineficácia da política fiscal no longo prazo. Portanto, para se combater o processo inflacionário faz-se necessário um programa de estabilização cujo ponto central é o controle do déficit público, controlando, desta forma, o financiamento monetário responsável pela aceleração inflacionária⁹.

Complementando esta visão, podemos passar, por meio da incorporação das expectativas racionais, ao enfoque da equivalência ricardiana. A idéia básica é que, quando o governo executa a política fiscal aumentando os gastos públicos, os agentes já incorporam em suas expectativas a necessidade do mesmo se financiar posteriormente¹⁰ pelo aumento de impostos no futuro ou pelo maior endividamento¹¹. Os agentes, racionais (e, também, *forward-looking*) que são, tenderão a manter este aumento adicional de renda sobre a forma de poupança, para compensar aumentos de impostos no futuro. Assim, a variação na poupança agregada (S) vai ser igual à variação no gasto do governo (G), ou seja:

$$\Delta S = \Delta G$$

Assim, o efeito multiplicador dos gastos governamentais sobre o consumo agregado seria igual à zero. O mais razoável, então, seria o governo manter o orçamento equilibrado, fazendo com que $\Delta G = \Delta T$.

Outra abordagem que trata da ineficácia da política fiscal em afetar o lado real, segundo a visão convencional, está na relação causal entre déficit público e déficit externo¹². Esta abordagem, desenvolvida nos anos 70 e 80, buscou mostrar a inconsistência entre a política cambial e a política fiscal expansionista que eram predominantes nos países em desenvolvimento. A análise parte da constatação de que, em uma economia aberta, o déficit em transações correntes é resultado do

⁹ Este controle pode ser alcançado por meio de reformas fiscais e/ou pelo compromisso do banco central de não monetizar o déficit do setor público, evitando o viés inflacionário.

¹⁰ O aumento da renda e da capacidade de consumir no presente será compensado por uma diminuição no futuro.

¹¹ Neste caso estará apenas se postergando o aumento dos impostos no futuro.

¹² É o que ficou conhecido na literatura econômica como déficits gêmeos.

excesso do gasto interno (absorção) sobre a renda nacional. A relação entre o déficit público e o déficit externo pode ser explicada, como sugeriu Barro (1989), a partir da Teoria Padrão do Déficit Orçamentário (*Standard Theory of Budget Deficits*). Conforme essa abordagem, o surgimento de um déficit público explicado, por exemplo, por uma redução nos impostos ou por um aumento nos gastos públicos, implica diminuição na poupança pública e elevação na renda disponível. Os indivíduos reagirão à elevação de sua renda corrente destinando parte do aumento ao consumo, elevando a demanda agregada, e parte à poupança. Como a parcela poupada pelos indivíduos é apenas uma fração da elevação da renda disponível, a redução na poupança pública não é compensada pelo aumento na poupança privada, resultando em queda na poupança nacional. Assim, a elevação do déficit público conduz a uma escassez inicial de poupança nacional em relação aos investimentos ou, de forma semelhante, a um excesso de demanda agregada sobre a oferta agregada doméstica, resultando num déficit em transações correntes.

Pela equação da determinação da renda e do produto em uma economia aberta e com governo, temos:

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

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

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

Com a abertura financeira e o crescimento do capital especulativo, a abordagem convencional passou a incorporar a idéia de vínculo entre o comportamento futuro da inflação e o problema dos déficits gêmeos. Pelo fato de investidores serem racionais, *forward-looking* e atuarem baseados em suas expectativas e com intuito de obterem ganhos financeiros, provocam movimentos especulativos contra a moeda, desencadeando flutuações na taxa de câmbio e tornando real a possibilidade de ocorrência de crises cambiais, que em última instância, traz impactos sobre a inflação e o déficit público. Nesse caso, a causa do problema externo deixa de ser a situação fiscal

atual para ser a situação fiscal futura. Com base nisso, as ações sugeridas não se resumem a cortes abruptos no gasto público, mas, principalmente, a condução da política fiscal de maneira a gerar credibilidade e confiança aos agentes; levando, também, à necessidade de serem adotadas medidas conjunturais e estruturais que garantam a sustentabilidade fiscal.

Outro ponto importante a ser destacado diz respeito à relação entre política fiscal e taxa de juros. Os fluxos de capitais e os prêmios de risco são associados diretamente à situação fiscal futura e a relação DLSP/PIB de um país¹³ (em DLSP quer dizer dívida líquida do setor público). Para que os fluxos continuem existindo, faz-se necessário que programas estruturais sejam implementados e que a política fiscal seja conduzida de maneira conservadora, garantindo sua sustentabilidade. Isto revela o compromisso de um governo em garantir ambiente propício para valorização do capital.

A literatura recente – Giavazzi e Pagano (1990), Calvo e Guidotti (1990), Missale, Giavazzi e Benigno (2002), Barro (2003), e Giavazzi e Missale (2004) – vem buscando desenvolver modelos de gerenciamento da dívida pública os quais objetivam avaliar medidas que contribuam para a estabilização da razão dívida/PIB em países emergentes, que garantam a estabilidade financeira, e que sejam capazes de minimizar os efeitos gerados por crises de confiança.

A abordagem convencional se empenha em tornar evidente a idéia de o déficit público ser entendido como fator determinante dos problemas relacionados à inflação, ao déficit externo e à dificuldade em reduzir a taxa de juros. Por conseguinte, o combate ao déficit passa a ser considerado um apanágio da política econômica, fazendo com que a política fiscal perca espaço e graus de liberdade no tocante à busca por resultados macroeconômicos que expressem um melhor desempenho em termos de emprego, produto e inflação conjuntamente. A incorporação das expectativas racionais representa, no campo teórico, a base para esta guinada. No plano concreto, a mundialização e a predominância do capital financeiro cumprem parte deste papel.

De acordo com a abordagem tradicional, ampliar o esforço fiscal, vencendo as resistências ao corte dos gastos públicos e elevando os ganhos tributários, passa a ser a palavra de ordem na condução da política fiscal. Logo, estabilizar, ou até mesmo reduzir, a relação Dívida/PIB passa a ser o objetivo fundamental. Para os defensores dessa abordagem, a questão fundamental que deve ser

¹³ Situação que se agrava para os países emergentes que têm necessidade de capitais externos.

encarada é a falta de persistência em se alcançar as metas fiscais. Argumentam que as metas fiscais, apesar dos inevitáveis efeitos negativos de curto prazo provocados, devem ser perseguidas sem trégua até que se alcance o objetivo. No longo prazo, os efeitos benéficos de se alcançar essas metas aparecerão, com a redução do risco país, a queda da taxa de juros e o acesso ao fluxo de capital internacional, tornando aberto o caminho para um círculo virtuoso de crescimento da economia.

Portanto, se um país encontra-se numa situação deficitária e/ou inflacionária, basta aplicar o “receituário convencional”, aumentar impostos e/ou reduzir gastos, pois a simples percepção (baseada em expectativas racionais) dos agentes acerca da séria intenção do Governo de reduzir o déficit, fará com que a taxa de juros exigida pelos credores, venha a ser menor, e, conseqüentemente, reduza o déficit devido a menor carga de juros. Estes dois fatores (redução dos juros e do déficit) seriam, por conseguinte, responsáveis por fazer com que a economia entrasse em um “círculo virtuoso”, após um rápido período de purgação.

Contudo, a prática de “finanças saudáveis” somente se traduz em uma política funcional, se forem válidas as premissas e hipóteses ortodoxas, particularmente a tendência rápida e automática para o pleno emprego. Se o desemprego crônico é persistente, as “finanças saudáveis” se tornam irracionais.

3. Uma abordagem pós-keynesiana acerca dos objetivos e da condução da política fiscal

Vertentes teóricas alternativas, como é o caso da pós-keynesiana – pelos trabalhos, por exemplo, de Fazzari (1994-95), Godley e McCarthy (1997), Arestis e Sawyer (2003a, 2003b) e Godley e Lavoie (2007) – procuram mostrar o quanto a abordagem convencional apresenta limitações e repousa em visão um tanto quanto estreita em relação ao papel das finanças públicas e, por conseguinte, em relação à condução da política fiscal.

Tais limitações ficam evidentes e se refletem por meio de uma preocupação exaustiva com a dimensão quantitativa das contas fiscais, ou seja, com a trajetória dos resultados fiscais e da dívida pública, intensificando, o que é mais grave, a subordinação absoluta da gestão fiscal aos resultados

de curto prazo.¹⁴ O compromisso com as metas fiscais vem sendo encarado como um “mantra” a ser seguido na gestão da política fiscal em diversos países, inclusive no Brasil. Contudo, segundo a abordagem pós-keynesiana, como destacam Oreiro, Sicsú e de Paula (2003):

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

Seguindo o pensamento pós-keynesiana, a noção de intervenção do Estado na economia, por meio das políticas macroeconômicas, passa, também, pelo objetivo de redução das incertezas associadas às decisões econômicas, as quais prejudicam os investimentos e levam à insuficiência da demanda agregada. É de acordo com esta base que a política fiscal ativa keynesiana se insere. A idéia é de que a política fiscal tem um papel significativo para incrementar a demanda agregada, pois afeta diretamente os agentes econômicos, alterando suas rendas, gerando efeitos multiplicadores para a economia, ao ter um impacto direto na demanda por ativos reais de capital¹⁵. Assim, o papel da política fiscal deve ser o de procurar antecipar as deficiências da demanda efetiva e não agir a partir do momento que estas deficiências já são observadas na economia. Ou seja, deve ser usada somente em situações de recessão já em andamento e de forma planejada.¹⁶ Ou seja, Keynes nunca defendeu a geração de déficits fiscais permanentes como política de geração de demanda efetiva. Como destaca Oreiro (2009): “a política fiscal deve: a) gerar equilíbrio intertemporal do orçamento público; b) apoiar-se na realização de investimentos públicos como “estratégia preventiva” para a estabilização do nível de demanda efetiva”.

Vale ressaltar que, seguindo a tradição de Keynes, os pós-keynesianos colocam a necessidade da existência de dois orçamentos fiscais para se efetuar este tipo de política: o ordinário e o

¹⁴ É interessante verificarmos, ratificando esta colocação, como operadores e analistas do mercado financeiro têm, pelo menos desde 1999 na economia brasileira, total familiaridade com os números associados ao resultado primário e da relação dívida pública/PIB.

¹⁵ Ver Carvalho (1989, p. 272).

¹⁶ de Mendonça e Montes (2008) elaboram um modelo de recuperação econômica por meio da política fiscal, para um contexto onde a política monetária não é eficaz devido a armadilha de liquidez e a armadilha de deflação.

discricionário.¹⁷ O primeiro, relativo à cobertura das atividades do setor público, deveria estar sempre equilibrado, ou até mesmo superavitário¹⁸, com a discriminação da origem dos recursos para fazer frente aos seus destinos, de maneira a evitar pressões inflacionárias. O segundo é que teria a função de “alavanca fiscal”, pois flutuaria ao sabor dos ciclos de negócios, mais precisamente em função de necessidade de se aumentar a demanda agregada¹⁹.

A eficácia da política fiscal, segundo Keynes, reside no fato da economia não trabalhar a pleno emprego (ou no ponto do produto natural). Caso esteja no pleno emprego ou em ponto próximo ao do pleno emprego, possivelmente os gastos públicos vão gerar pressões inflacionárias. Ademais, deve-se estar atento ao comportamento da propensão a consumir. Caso seja muito elevada, um aumento do gasto público, mesmo em um quadro de existência de alguma capacidade ociosa, pelo multiplicador, pode fazer com que os efeitos sejam sentidos mais rapidamente que os efeitos sobre a produção.²⁰

A visão pós-keynesiana explora, também, a relação entre política fiscal, distribuição de renda e crescimento econômico – como por exemplo faz o trabalho de Oreiro e Neto (2006). Tal visão sugere que a política fiscal é capaz de ser um instrumento eficiente de promoção do crescimento econômico com efeitos sobre a distribuição de renda. Assim, os instrumentos fiscais podem ser usados com o intuito de redistribuir renda, desconcentrando-a e facilitando um trabalho de reforma social.²¹

Outra abordagem crítica à visão convencional, que se insere e complementa o arcabouço teórico keynesiano, é a Teoria das Finanças Funcionais (doravante TFF). A idéia básica da TFF é de que as políticas fiscal e monetária devem ser avaliadas exclusivamente com base nos seus resultados econômicos e não em doutrinas que prescrevam, a priori, o que é ou não saudável. Este tipo de abordagem defende a determinação de um déficit público que induza a economia à utilização

¹⁷ Para esta questão ver Carvalho (1999) e Kregel (1991).

¹⁸ Estes superavitários poderiam ser obtidos em períodos de maior prosperidade, onde a base de arrecadação aumentaria, gerando, por conseguinte, maiores receitas. Assim, nas fases de insuficiência de demanda efetiva, este superávit pode ser usado para financiar os gastos de investimento do setor público.

¹⁹ Vale ressaltar que a idéia de Keynes é que os governos tivessem prontos planos de investimento que pudessem ser colocados em prática imediatamente, aos primeiros sinais de que a demanda estaria se desaquecendo.

²⁰ A esse respeito, ver Hermann (2006, p. 6).

²¹ Um exemplo ilustrativo deste tipo de atuação é a utilização dos recursos oriundos dos depósitos compulsórios, elaborados por Keynes, ocorridos durante a Segunda Guerra Mundial. Para maiores detalhes, ver Carvalho (1989, p. 273).

máxima dos recursos produtivos, respeitando, obviamente, a manutenção de um desempenho apropriado em termos de comportamento dos preços.

A base da TFF se encontra nos trabalhos de Abba Lerner²². Lerner foi um crítico daquilo que chamava à época de “Finanças Saudáveis”, ou seja, a idéia apriorística de que os governos deveriam perseguir orçamentos equilibrados e restringir aumentos da dívida pública.²³ Quando se fala em déficit público, paralelamente, deve-se ter em mente o funcionamento do mercado monetário. O governo não emite moeda apenas para atender as demandas transacionais dos agentes. Emite para atender também às necessidades de renda de quem está desempregado. Sendo assim, é possível utilizar a política fiscal para aumentar o nível de emprego e controlar a inflação, como sugere Lerner (1943, p. 40):

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

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

Finanças Funcionais rejeitam completamente doutrinas tradicionais de “finanças saudáveis” e o princípio de tentar equilibrar o orçamento durante um ano solar ou qualquer outro período arbitrário. Em seu lugar, prescreve: primeiro o ajustamento do dispêndio total (por todos na economia, incluindo o governo) a fim de eliminar tanto o desemprego quanto a inflação, usando o dispêndio governamental quando o dispêndio total é muito baixo e a tributação quando o dispêndio total é muito alto; segundo, o ajustamento da quantidade de dinheiro e de títulos governamentais em poder do público, pela tomada de empréstimos ou pagamento de dívida, a fim de alcançar a taxa de juros que resulta no nível mais desejável de investimento; e, terceiro, a impressão, armazenamento ou destruição de moeda à medida que for necessário para implementar as duas primeiras partes do programa. (Lerner, 1943, p. 41; apud Wray, 2003, p. 96)

²² Ver Lerner (1941, 1943 e 1954), Forstater (1999) e Wray (2003) para maiores informações. Uma importante referência também acerca da Teoria das Finanças Funcionais é o trabalho de Nell e Forstater (2003) composto de uma coletânea de artigos de diversos autores que tratam da relação existente entre a teoria das finanças funcionais com diferentes outras questões.

²³ Colander (2002, p. 2) ressalva que o termo “Finanças Funcionais” foi o nome dado por Lerner para a abordagem teórica de finanças do governo de acordo com as seguintes três regras: “1. The government shall maintain a reasonable level of demand at all times. If there is too little spending and, thus, excessive unemployment, the government shall reduce taxes or increase its own spending. If there is too much spending, the government shall prevent inflation by reducing its own expenditures or by increasing taxes; 2. By borrowing money when it wishes to raise the rate of interest and by lending money or repaying debt when it wishes to lower the rate of interest, the government shall maintain that rate of interest that induces the optimum amount of investment; 3. If either of the first two rules conflicts with the principles of ‘sound finance’ or of balancing the budget, or of limiting the national debt, so much the worse for these principles. The government press shall print any money that may be needed to carry out rules 1 and 2”.

Assim, o papel da política fiscal, mais precisamente do gasto público, é ajustar as decisões de gastos dos agentes privados no sentido de gerar a plena utilização dos recursos produtivos. Logo, o nível de impostos deve ser determinado pelo volume de gastos privados compatíveis com o pleno emprego. A dívida pública, por sua vez, deve ser gerida de maneira a que o setor privado possa ajustar seu portfólio à taxa de juros fixada pelo Banco Central.²⁴

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

4. A condução da política fiscal no Brasil no período recente

Inequivocamente, as idéias previstas pela abordagem convencional vêm demarcando a condução da política fiscal brasileira no período recente, a qual, principalmente a partir de 1999, tem apresentado características e uma trajetória que se aproximam dos preceitos sugeridos pelo “novo consenso em macroeconomia”. A ênfase tem recaído principalmente sobre a questão que envolve a redução da relação dívida pública/PIB, apresentada como um dos principais indicadores de solvência de um país.²⁵ A idéia é de que, quanto menor esta relação, mais facilmente o país alcançará a estabilidade macroeconômica, atingindo, com isto, o grau de investimento²⁶, o que possibilitaria ao país atrair mais investimentos estrangeiros.

No primeiro mandato do Presidente Fernando Henrique Cardoso não se tinha, ainda, no Brasil, uma visão claramente delineada dentro da abordagem convencional para a política fiscal. A partir do acordo celebrado com o FMI, no final de 1998, os indicadores fiscais passaram a representar

²⁴ Os estudos baseados na TFF, embora bastante voltados para o caso dos países desenvolvidos, principalmente para a economia americana, pode ser estendido para países em desenvolvimento e figura como uma boa opção a ser aprofundada para países que sofrem de problemas de restrição externa e inflação.

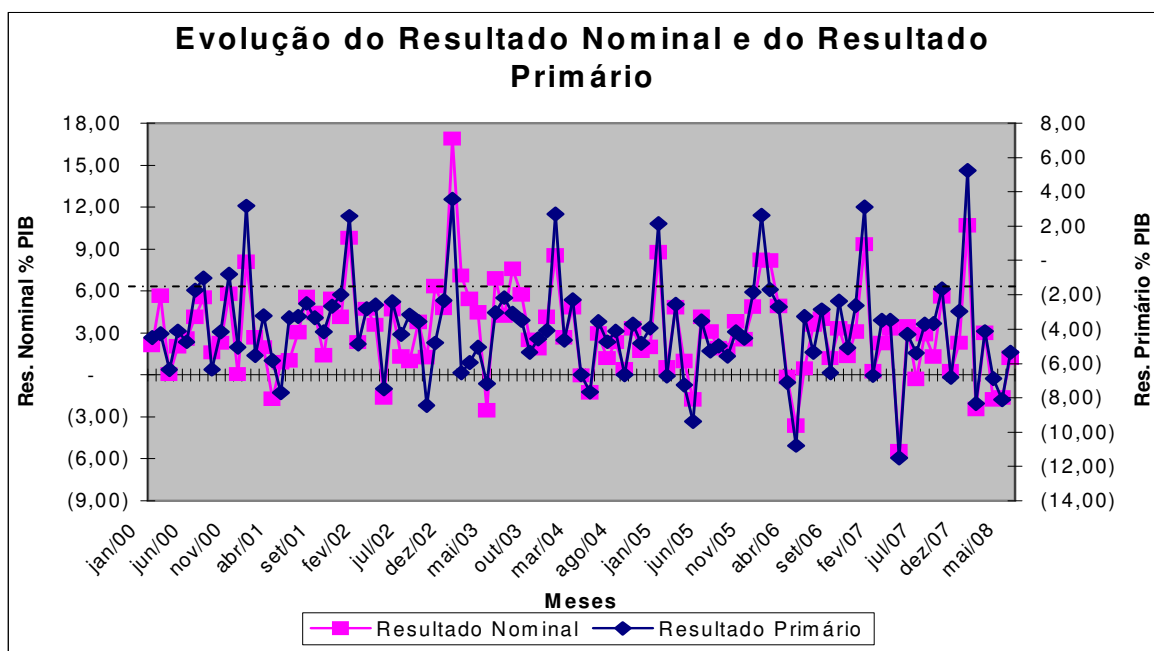
²⁵ Várias propostas têm sugerido a utilização de indicadores sintéticos para avaliar a sustentabilidade fiscal de forma a permitir uma interpretação simples dos resultados, principalmente após Buitier (1985) e Blanchard et alli (1990) terem desenvolvido estudos pioneiros sobre o tema, existindo, portanto, diferentes índices que buscam medir a sustentabilidade fiscal e o nível de solvência do governo utilizando a relação dívida pública/PIB. Dentre os índices existentes podemos citar o de Blanchard et alli (1990) como sendo um dos mais utilizados na literatura.

²⁶ Conceito dado pelas agências internacionais de *rating*, que avaliam a qualidade de um emissor de dívida.

importantes referenciais para a condução da política econômica. A partir daí, o que podemos observar foi a profunda submissão à sabedoria e recomendações sugeridas pela abordagem convencional. O Brasil passou a melhorar significativamente os resultados fiscais num período curto de tempo (como foi em 1999, quando o superávit primário passou de quase zero para mais de 3% do PIB – ver Gráfico I), introduzindo, por conseguinte, distorções significativas na estrutura tributária ou comprometendo a funcionalidade dos gastos públicos.

O ajuste fiscal de 1999-2000, por exemplo, centrou-se no aumento de tributos que são altamente prejudiciais à competitividade da economia brasileira – ou seja, que encarecem os produtos brasileiros relativamente aos produtos de outros países, prejudicando nossas exportações e favorecendo a entrada de produtos importados. Esta distorção, que prejudica o crescimento do país, é recorrentemente lembrada pelos empresários, que pedem como compensação uma reforma tributária, cuja principal característica seria a redução dos tributos que oneram a competitividade. E este tipo de atuação permanece até os dias de hoje.²⁷

GRÁFICO I



Fonte: BCB-DEPEC.

Obs: Valores negativos significam superávit.

²⁷ Haja vista a tentativa de se ressuscitar a CPMF.

Além desse custo proporcionado pelo atual modelo de gestão das finanças públicas, existem também outros custos, com impactos possivelmente bem maiores. Um exemplo destes custos é a piora na distribuição de renda decorrente do aumento de tributos que são repassados ao preço dos bens de consumo (como, por exemplo, a Cofins), que acabam pesando muito mais no orçamento das famílias pobres que no das famílias ricas. Como estes são tributos mais palatáveis para o Congresso e mais fáceis de cobrar, foi em cima deles – e não de medidas socialmente mais justas, como o fechamento de brechas para a evasão do imposto de renda dos ricos – que se construiu o ajuste fiscal dos últimos anos.

Ademais, outro ponto é que se perde completamente a noção da importância do gasto público para o crescimento no longo prazo. Ao cortar despesas com educação para viabilizar o ajuste de curto prazo, por exemplo, pode-se estar comprometendo a capacidade de crescimento da economia no longo prazo e, portanto, a própria capacidade de arrecadação do Estado (que depende do crescimento econômico). Daí a permanência, apesar de alguma melhora suave, de indicadores sociais ruins.

O exemplo mais claro da miopia na gestão fiscal do Brasil é a Lei de Responsabilidade Fiscal, cujo objetivo declarado é obrigar a União, os estados e os municípios a obterem superávits primários e assim gerar recursos para o pagamento do serviço da dívida. Esta Lei – que na verdade tem pouco a ver com responsabilidade (ou seja, com assumir a consequência dos atos e decisões tomadas), e muito com restrições – deixa completamente explícita a subordinação de toda a gestão das finanças públicas à obtenção de resultados de curto prazo. A restrição a gastos de pessoal na esfera municipal, sem se observar as especificidades de cada um deles (pelo menos regionalmente), pode levar a restrições nas melhorias de educação e saúde. Existem órgãos específicos para auditar as contas destes municípios (como os Tribunais de Contas). Para alguns municípios, investimento é fazer gasto em pessoal, como por exemplo, pela contratação de professores e médicos, dado a ausência do setor privado para suprir a demanda pelos bens que esses profissionais produzem.

Ao invés de optar por uma legislação que garantisse uma política fiscal consistente, que garantisse a solvência a longo prazo, mas que também obrigasse a avaliar a qualidade do gasto e da receita pública, o governo decidiu submeter todo o setor público à lógica de curto prazo do mercado financeiro. A Lei de Responsabilidade Fiscal não é uma demonstração de força, mas uma

demonstração de fraqueza de um governo que reconhece não ser capaz de avaliar o impacto e assumir as consequências de longo prazo de seus atos – esta sim a verdadeira responsabilidade fiscal.

Embora tenha aderido ao discurso, o Brasil não aderiu totalmente a todas as medidas da abordagem convencional. As “reformas estruturais” para garantir a sustentabilidade da política fiscal caminham a passos mais lentos, esbarrando em movimentos sociais ou na própria dificuldade ou incapacidade dos governos de plantão. Embora, essas “reformas” sejam sempre lembradas²⁸.

Como principal ferramenta para atingir o objetivo de sustentabilidade da política fiscal, o Governo utiliza o superávit primário como seu principal indicador, juntamente com a relação dívida/PIB. O resultado primário representa o total arrecadado de tributos menos as despesas totais do governo, excetuando-se aquelas com os juros da dívida pública²⁹. Esta argumentação tem como pilar teórico a idéia de “restrição orçamentária intertemporal” do governo, que é o que norteia atualmente as recomendações da ortodoxia econômica para a política fiscal.

O orçamento, que contempla a arrecadação prevista e os gastos propostos, formulado pelo poder executivo ano a ano, deveria refletir a iniciativa de ações que busquem a melhoria das condições de vida da população. No entanto, ele reflete, antes de tudo, uma meta de superávit primário³⁰. No processo democrático, a aprovação do orçamento pelo Congresso Nacional deve refletir as preferências da sociedade quanto à parcela da renda que o governo deve arrecadar em impostos e o volume e distribuição dos gastos públicos. O que se observa, entretanto, é que todas as ações propostas no orçamento submetido ao Congresso são primeiramente condicionadas pela consecução de determinada meta de resultado primário e, mais grave, durante a execução do orçamento, qualquer desvio em relação às receitas previstas, autoriza o executivo a interferir na execução das despesas já aprovadas pelo Congresso.

²⁸ É o caso da reforma trabalhista, da ampliação da reforma previdenciária e do avanço do programa de privatizações e de concessões de serviços públicos.

²⁹ Recentemente a discussão evoluiu para que o superávit primário fizesse frente aos gastos com juros nominais, ou seja, a que a arrecadação de tributos fosse suficiente para pagar todas as despesas do governo, incluindo a de juros. É a idéia da política de déficit nominal zero.

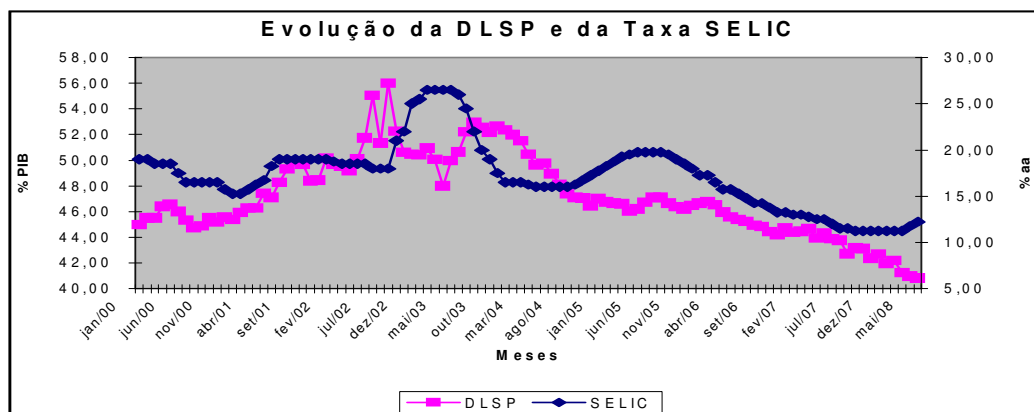
³⁰ Interessante destacar que mesmo empresas estatais que têm recursos e têm projetos em suas carteiras ficam restritas em suas ações por esta lógica. Convém lembrar que a inclusão do superávit primário como indicador de sustentabilidade da política fiscal está associada a exigências do FMI, em 1999, logo após a crise, onde foi definida uma meta. A partir daí passa a ser considerado como um pilar de política econômica.

Mas as ligações entre resultado primário, resultado nominal e relação dívida/PIB são obscurecidas quando tratadas pela ortodoxia. O resultado nominal depende tanto do resultado primário, quanto do pagamento de juros da dívida. E os resultados fiscais do governo (nominal e primário) e a relação dívida/PIB dependem também da taxa de crescimento do próprio PIB. Dessa forma, não é verdade que, para se alcançar uma relação baixa entre déficit nominal/PIB, seja preciso cortar gastos correntes; mas o simples corte de gastos com juros – variável em grande parte controlada pela autoridade monetária – e o crescimento maior do produto já são capazes de reduzir tal relação.

Embora o setor público já viesse elevando fortemente o superávit primário, a relação dívida/PIB só apresenta uma tendência de queda mais efetiva quando a taxa Selic começa a cair, conforme podemos ver no Gráfico II, a partir de 2004. No gráfico III podemos ver que a relação DLSP/PIB não necessariamente mostra correlação com o resultado primário, apresentando crescimento em momentos de aumento do superávit e queda em momentos de redução do superávit. Ademais, a partir de 2000, poucos são os meses em que não há geração de superávit primário. Ainda assim, a relação DLSP/PIB não cai, somente caindo sensivelmente a partir de 2004.

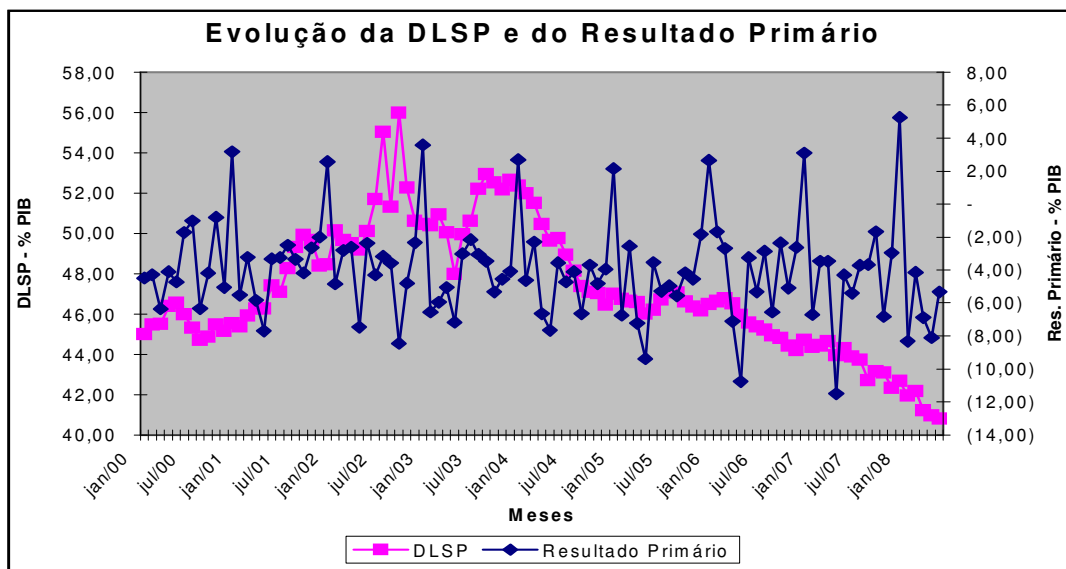
Vale destacar que neste período o país não conseguiu sustentar taxas de crescimento mais altas (entre 4% e 5%) por um longo tempo. O que se observou foi uma forte oscilação no comportamento da taxa de crescimento real do PIB, resultado que pode ser explicado essencialmente por choques adversos que afetaram a economia brasileira e, também, pela condução da política macroeconômica no período (ver Gráfico IV).

GRÁFICO II



Fonte: BCB-DEPEC.

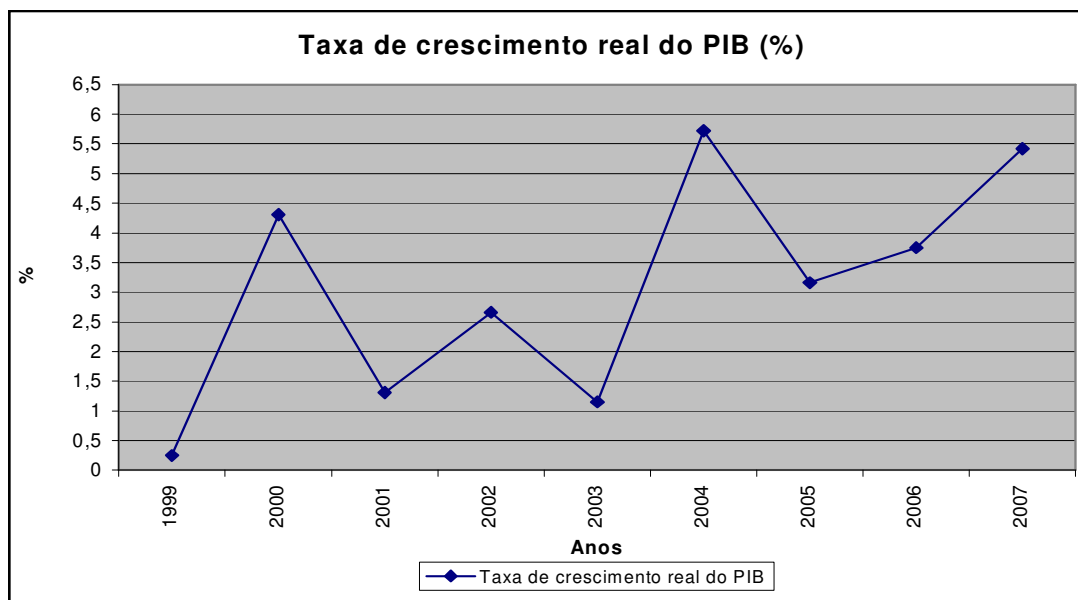
GRÁFICO III



Fonte: BCB-DEPEC.

Obs: Para o resultado primário, valor negativo significa superávit.

GRÁFICO IV



Fonte: BCB.

Diante destes dados, o argumento utilizado pelos formuladores da política econômica brasileira para justificar a necessidade de geração de superávits primários com intuito de reduzir a relação dívida/PIB não tem evidências no plano concreto. Ademais, a dívida externa atualmente não

representa um fator preocupante (o Brasil é um credor externo líquido) e com relação à dívida interna, existe demanda significativa por títulos públicos do Tesouro Nacional, que continuam a exercer grande atratividade entre os investidores. A aplicação em títulos da dívida do governo tem se constituído um porto seguro para os investidores, evitando que em momentos de crises na economia ocorra fuga para outros ativos ou moeda. Diante disso, pode ser argumentado que a dívida pública não está sujeita a um processo de repúdio, representando de fato uma fonte de financiamento para a autoridade fiscal.

Vê-se, portanto, que os resultados macroeconômicos que poderiam legitimar a adoção de metas de resultado primário cada vez mais apertadas, não se verificam empiricamente. É premente que os formuladores da política econômica vislumbrem a possibilidade de mudar o enfoque do debate sobre a política fiscal no Brasil. A vilanização das despesas correntes tem se constituído na tônica daqueles que defendem a visão convencional, fato que se observa no caso brasileiro. Geralmente, os cortes de despesas com pessoal, por exemplo, são pedidos sem que se discutam as reais razões dos mesmos estarem sendo efetuados ou sua importância dentro do papel do setor público³¹.

Considerações finais

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

Trata-se de uma postura que apresenta forte desligamento com a realidade. E este desligamento se dá de diversas formas, como estabelece Hermann (2006, p. 15):

a) Neste enfoque, o governo tornou-se um agente econômico cuja função principal é cuidar de si mesmo, ignorando os efeitos colaterais danosos que podem advir da busca de seu permanente equilíbrio financeiro.

³¹ Para esta discussão é interessante o trabalho de Garcia (2008), que apresenta uma visão bastante crítica a esta questão.

- b) A orientação da PF (*política fiscal*) e da gestão da dívida pública são as mesmas em qualquer contexto macroeconômico.
- c) Supõe-se que a busca do orçamento equilibrado ou, antes que isto seja possível, a demonstração de solvência financeira do governo através da geração de superávits primários “adequados” caracterize uma PF “neutra” em termos macroeconômicos – na realidade, como vimos, esses objetivos tornam a PF pró-cíclica, aprofundando as fases recessivas da economia, quando, idealmente, deveria atenuá-las.

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

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

Para o “mercado”, como também para o governo, o cumprimento das metas fiscais (trimestrais e anuais) passa a ser compromisso fundamental na gestão econômica do país. E neste processo, vale tudo para cumprir a meta: aumentar o quanto for preciso os impostos e cortar os gastos indiscriminadamente. Argumenta-se que o fracasso no cumprimento das metas fiscais de curto prazo seria o pecado capital da política econômica, pelo qual o país teria de pagar muito caro.

O grande problema é que este tipo de postura — de subordinar toda a gestão das finanças públicas a metas fiscais de curto prazo — é absolutamente irracional do ponto de vista econômico. Sem dúvida, a solvência do setor público — ou seja, a sinalização de que a dívida pública não crescerá indefinidamente e de forma explosiva — é fundamental para que qualquer país possa desenvolver-se com estabilidade. Mas esta é uma questão de longo e não de curto prazo.

A solvência de um governo é garantida por uma política econômica consistente no longo prazo (incompatível, por exemplo, com a manutenção de juros altos por muito tempo) e não pelo cumprimento de metas de superávit primário ou pela redução do indicador DLSP/PIB por mais de

um ano. Não é por outro motivo que em todos os países desenvolvidos os objetivos da política fiscal são definidos sempre com base em um horizonte de longo prazo.

Basear toda a política fiscal por metas de curto prazo pode ser uma verdadeira armadilha do ponto de vista econômico. Reduzir o déficit público em períodos recessivos, conforme colocam os keynesianos, por exemplo, é muito difícil (por causa da dificuldade de ampliar a arrecadação) e quase certamente amplificará a recessão, criando um círculo vicioso.

A priori não podemos estabelecer qual a melhor política. Em determinadas circunstâncias, faz sentido aceitar déficits temporários nas contas públicas, desde que estes sejam necessários para garantir um crescimento mais acelerado no futuro. Ajustes apressados – baseados em aumento de tributos de má qualidade e cortes de gastos importantes – podem ter como consequência o comprometimento do potencial de crescimento do país e da própria solvência fiscal a longo prazo, além de poder levar à uma pior distribuição da renda.

Caso um governo aceite as regras impostas pelo mercado financeiro, subordinando toda sua política econômica a metas fiscais de curto prazo, sinaliza incapacidade de formular uma política fiscal consistente no longo prazo (o que é, por sinal, um bom motivo para se desconfiar da capacidade de gestão deste governo).³²

Esta completa subordinação da política fiscal aos resultados de curto prazo é apenas o lado mais perverso de uma visão parcial e truncada sobre o papel das finanças públicas. A forma como são geridas as receitas e despesas do setor público tem um forte impacto sobre o potencial de crescimento da economia e sobre a distribuição de renda, o que é simplesmente desconsiderado no atual modelo de gestão das finanças públicas.

No caso brasileiro é preocupante que posturas que permearam todo o governo Fernando Henrique Cardoso em termos de condução da política econômica e, por conseguinte, da política fiscal, permanecem no governo Lula. A lógica da “credibilidade” é a que permeia estas políticas³³. E a política fiscal permanece como a base de sustentação de todo este processo, perdendo de vista as

³² Na Argentina, no período do governo De la Rúa, a tentativa de cumprir a qualquer custo as metas fiscais de curto prazo, impostas pelo FMI (aliás, sem sucesso), foi um dos principais motivos para o agravamento da crise política e econômica, que culminou com a queda dos Ministros Machinea e López Murphy.

³³ Para esta discussão ver Paulani (2008).

suas amplas possibilidades de utilização para uma política voltada para o crescimento e emprego, caminhando para a resolução dos ainda permanentes problemas sociais brasileiros.

Referências bibliográficas

- AMADEO, Edward J. (org.) **Ensaio sobre economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico**. São Paulo: Marco Zero, 1989.
- ARESTIS, P.; SAWYER, M. **The effectiveness of monetary policy and fiscal policy**. Levy Economics Institute, Working Paper n° 369, 2003a.
- _____. **Reinventing Fiscal Policy**. *Journal of Post Keynesian Economics*, Volume 26, Number 1 / Fall 2003b.
- ARRIGHI, Giovanni. **O longo século XX: dinheiro, poder e origem do nosso tempo**. Rio de Janeiro: Contraponto; São Paulo: UNESP, 1996.
- BARBOSA, F. H. **A controvérsia monetarista no hemisfério norte**. In SILVA, Maria Luiza Falcão (org.) *Moeda e produção: teorias comparadas*. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 1992.
- BARRO, R. J. **The Ricardian Approach to Budget Deficits**. *Journal of Economic Perspectives*, 3(2), 37-54, 1989.
- _____. **Optimal Management of Indexed and Nominal Debt**. *Annals of Economics and Finance*, N. 4, p. 1 – 15, 2003.
- BLANCHARD, O.; CHOURAQUI, J.; HAGEMANN, R.; SARTOR, N. **The sustainability of fiscal policy: new answers to an old question**. *OECD Economic Studies*, n.15: 7-36, 1990.
- BUITER, W. H. **‘Crowding Out’ and the effectiveness of fiscal policy**. *Journal of Public Economics*, Vol. 7, p.309-328, 1977.
- _____. **Guide to public sector debt and deficits**. *Economic Policy: a European Forum* 1(Nov): 13-79, 1985.
- CALVO, G. A.; GUIDOTTI, P. E. **Indexation and Maturity of Government Bonds: an Explanatory Model**. In Dornbusch, R and Draghi, M (eds.), *Public Debt Management: Theory and History*, Cambridge University Press: Cambridge, 1990.
- CARVALHO, F. C. **Fundamentos da escola pós-keynesiana: a teoria de uma economia monetária**. In Edward J. Amadeo (org.) *Ensaio sobre economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico*. São Paulo: Marco Zero, 1989.
- _____. **Políticas econômicas para economias monetárias**. In Gilberto Tadeu de Lima, João SICSÚ e Luiz Fernando de Paula (orgs.) *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- CHESNAIS, François. **A finança mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005.
- CHESNAIS, François (coord.) **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998.
- CHESNAIS, François. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.
- COLLANDER, D. **Functional Finance, New Classical Economics and Great Great Grandsons**. *Middlebury College Economics Discussion Paper no. 02-34*, July, 2002.
- DORNBUSCH, Rudiger & FISCHER, Stanley. **Introdução à macroeconomia**. São Paulo: Makron Books, 1992.
- EISNER, R.; PIEPER, P. **A New View of The Federal Debt and Budget Deficits**. *American Economic Review*, março, 1984.
- FAZZARI, S. M. **Why Doubt the Effectiveness of Keynesian Fiscal Policy**. *Journal of Post Keynesian Economics* 17(2): 231-248, 1994-95.
- FORSTATER, M. **Functional Finance and Full Employment: Lessons from Lerner for today**. Working Paper N° 272, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, 1999.
- FRIEDMAN, M. **Episódios da história monetária**. Rio de Janeiro: Record, 1994.
- _____. **The role of monetary police**. *American Economic Review*, March, 1968.
- GARCIA, R. C. **Despesas correntes da União: visões, omissões e opções**. Texto para discussão n.º 1.319. Brasília, janeiro de 2008. (disponível em www.ipea.gov.br)
- GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- GIAVAZZI, F.; PAGANO, M. **Confidence Crises and Public Debt Management**. In Dornbusch, R and Draghi, M (eds.), *Public Debt Management: Theory and History*, Cambridge University Press: Cambridge, 1990.
- GIAVAZZI, F.; MISSALE, A. **Public Debt Management in Brazil**, NBER Working Paper n° 10394, 2004.
- GODLEY, W.; MCCARTHY, G. 1997. **Fiscal Policy Will Matter**. *Challenge* 41(1): 38-54, 1997.
- GODLEY, W.; LAVOIE, M. **Fiscal Policy in a Stock-Flow Consistent (SFC) Model**. *Journal of Post Keynesian Economics*, Volume 30, Number 1 / Fall 2007

- HERMANN, J. **Ascensão e queda da política fiscal: de Keynes ao “autismo fiscal” dos anos 1990-2000**. ANPEC, XXXIV Encontro Nacional de Economia, Salvador: Bahia, 2006. (disponível em www.anpec.org.br/encontro2006).
- HIRST, P.; THOMPSON, G. **Globalização em questão**. Petrópolis, RJ: Vozes, 1998.
- KEYNES, J. M. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1964.
- KING, M. **Commentary: Monetary policy implications of greater fiscal discipline**. In budget deficits and debt: issues and options. Federal Reserve Bank of Kansas City. August-September, 1995.
- KLAMER, A. **Conversas com economistas**. São Paulo: Pioneira, 1983.
- KREGEL, J. **Budget deficits, stabilisation policy and liquidity preference: Keynes's post war policy proposals**. In VICARELLI, F. **Keynes's relevance today**. London: MacMillan, 1991.
- LERNER, A. P. **Economics of employment**. NY: McGraw-Hill, 1951.
- _____. **Function Finance and Federal Debt**. Social Research, Vol. 10, No. 1, Feb. 1943, pp 38-51.
- _____. **The Economic Steering Wheel**. The University Review, (Kansas City), June 1941.
- LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (orgs.) **Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo**. São Paulo: Manole, 2003.
- LIMA, G. T. **Em busca do tempo perdido: a recuperação pós-keynesiana da economia do emprego de Keynes**. Rio de Janeiro: BNDES, 1992.
- _____. **O império contra-ataca: a macroeconomia e a síntese neoclássica**. In LIMA, Gilberto Tadeu de, SICSÚ, João (orgs.) **Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo**. São Paulo: Manole, 2003.
- LIMA, G. T.; SICSÚ, J.; de PAULA, L. F. (orgs.) **Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- LOPREATO, F. L. C. **O papel da política fiscal: um exame da visão convencional**. Texto para discussão. IE/Unicamp. N. 119, fev. 2006.
- LUCAS, R.; SARGENT, T. (ed.) **Rational expectations e econometric practice**. Minneapolis: University of Minnesota Press, 1981.
- MATTOSO, J. **A desordem do trabalho**. São Paulo: Scritta, 1995.
- de MENDONÇA, H. F.; MONTES, G. C. **Recovering Effectiveness of Monetary Policy under a Deflationary Environment**. *Investigación Económica*, vol. LXVII, 265, julio-septiembre, 2008.
- MISSALE, A., F.; GIAVAZZI, F.; BENIGNO, P. **How is Debt Managed? Learning from Fiscal Stabilization**. *Scandinavian Journal of Economics* 104(3), p. 443 – 469, 2002.
- NELL, E. J.; FORSTATER, M. **Reinventing Functional Finance: transformational growth and full employment**. Northampton, MA: Edward Elgar Publishing, 2003.
- OREIRO, J. L. C. **Keynes, Política Fiscal e a Economia Brasileira**. Em: <http://jlcoreiro.wordpress.com/2009/03/05/keynes-politica-fiscal-e-a-economia-brasileira/>. 2009
- OREIRO, J. L. C.; SICSÚ, J.; de PAULA, L.F. **Controle da Dívida Pública e Política Fiscal: uma alternativa para um crescimento auto-sustentado da economia brasileira**. In: Sicsú, J., Oreiro, J. L. C., de Paula, L. F., Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços. Barueri, SP: Manole: Fundação Konrad Adenauer, 2003
- OREIRO, J. L. C.; NETO, J. B. P. **Política Fiscal, Crescimento e Distribuição de Renda e Regimes de Endividamento Público: uma abordagem pós-keynesiana**. Textos para Discussão UFPR, 2006.
- PAULANI, L. M. **Brasil delivery: servidão financeira e estado de emergência econômico**. São Paulo: Boitempo, 2008.
- SILVA, M. L. F. (org.) **Moeda e produção: teorias comparadas**. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 1992.
- da SILVA, R. T. **A importância da credibilidade na condução da política monetária para o equilíbrio fiscal**. Tese de Doutorado, Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2007.
- TAVARES, M. C.; FIORI, J. L.. **Desajuste global e modernização conservadora**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1993.
- TEIXEIRA, A. **O ajuste impossível: um estudo sobre a desestruturação da ordem econômica e seu impacto sobre o Brasil**. Rio de Janeiro: UFRJ, 1994.
- VICARELLI, F. **Keynes's relevance today**. London: MacMillan, 1991.
- VILLARREAL, R. **A contra-revolução monetarista: teoria, política econômica e ideologia do neoliberalismo**. Rio de Janeiro: Vozes, 1984.
- WRAY, R. **Trabalho e moeda hoje: a chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços**. Rio de Janeiro: UFRJ/Contraponto, 2003.