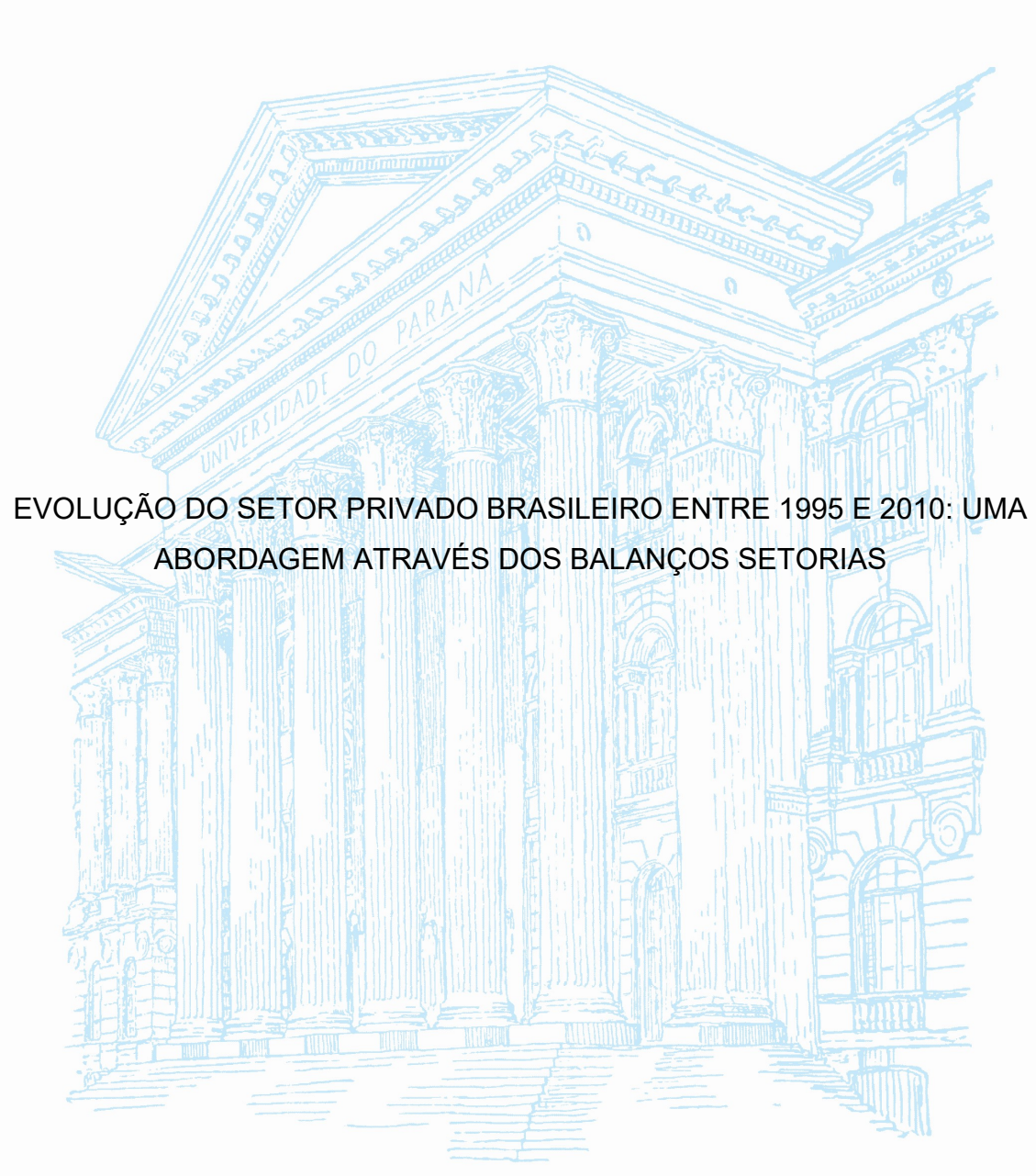


UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

LEANDRO MARTINS FERREIRA



EVOLUÇÃO DO SETOR PRIVADO BRASILEIRO ENTRE 1995 E 2010: UMA  
ABORDAGEM ATRAVÉS DOS BALANÇOS SETORIAIS

CURITIBA

2017

LEANDRO MARTINS FERREIRA

EVOLUÇÃO DO SETOR PRIVADO BRASILEIRO ENTRE 1995 E 2010: UMA  
ABORDAGEM ATRAVÉS DOS BALANÇOS SETORIAIS

Monografia apresentada como requisito parcial à conclusão do curso de graduação em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Fabiano Abranches Silva Dalto

CURITIBA

2017

Dedico essa monografia a todos aqueles que estão presentes em minha vida. À Deus, minha família, todos meus amigos que me ajudaram em minha formação social e meus professores que me ajudaram em minha formação acadêmica.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente à Deus, pela saúde, energia e disposição que me permitiu a realização deste trabalho. Além da força para superar todos os percalços da trajetória.

A minha família, por sempre ter acreditado em mim e por ter providenciado todo o suporte necessário para a minha vida acadêmica, pessoal e profissional.

A minha namorada Cristina, por estar sempre ao meu lado, por ter me incentivado a concluir mais esta etapa, por me dar conselhos, por buscar o melhor para mim e me ajudar em todos os momentos de nossas vidas.

A esta universidade, todo seu corpo docente, direção e administração que me permitiram essa oportunidade de desenvolvimento pessoal e profissional pautada sempre na moral e ética aqui presentes.

Ao meu orientador Prof. Dr. Fabiano A. S. Dalto, por todo o suporte no pouco tempo que lhe coube, pelas suas correções e incentivos.

A todos os meus amigos e colegas de faculdade.

A todas as pessoas que direta ou indiretamente fizeram parte da minha formação, o meu singelo muito obrigado.

*“Não conheço nenhuma fórmula infalível para obter o sucesso, mas conheço uma forma infalível de fracassar: tentar agradar a todos”*

*John F. Kennedy*

## RESUMO

O presente trabalho refere-se à aplicação do modelo de fluxos e estoques de renda e a sua abordagem sobre os balanços financeiros setoriais entre os entes da economia brasileira dos anos de 1995 a 2010. Esta teoria divide a economia em três grades setores, o privado, o governo e o externo. Nenhum desses setores possui a capacidade de gerar riqueza financeira líquida para si mesmo, sendo necessária a acumulação de passivos de outros setores para que esse acréscimo de ativos possa acontecer. Sendo assim, o setor privado, que deve ser o mais relevante para a economia doméstica por ser composto pelas famílias e empresas particulares, só pode acumular ativos através dos passivos do setor público, ou seja, pela acumulação de dívida pública, ou por meio dos passivos do setor externo, ou seja, pela acumulação de dívida do setor externo. A partir da análise das políticas macroeconômicas que vigoraram durante os governos de Fernando Henrique Cardoso e Luiz Inácio Lula da Silva, bem como dos dados concretos apresentados pela economia brasileira no período, são apresentados os reflexos que estas políticas geraram nos ganhos e perdas de riqueza financeira líquida pelo setor privado. Além disso, através da análise dos fluxos entre os três setores, fica evidente que a obtenção de déficits públicos exerce grande influência na acumulação de riqueza pelo setor privado.

Palavras-chave: Balanço financeiro setorial. Dívida pública. Setor privado.

## **ABSTRACT**

The present work refers to the application of the income flows and stocks model and its approach on the sectoral financial balance sheets between the entities of the Brazilian economy from 1995 to 2010. This theory divides the economy into three sectors, the private, the government and the external sectors. None of these sectors has the capacity to generate net financial wealth for itself, so the accumulation of liabilities of other sectors is necessary for an increase in assets. Therefore, the private sector, which should be the most relevant to the domestic economy because it is composed of households and private companies, can only accumulate assets through public sector liabilities, that is, through the accumulation of public debt, or through liabilities of the external sector, that is, by the accumulation of external debt. From the analysis of the macroeconomic policies that were in force during the governments of Fernando Henrique Cardoso and Luiz Inácio Lula da Silva, as well as the concrete data presented by the Brazilian economy in the period, the reflexes that these policies generated in the gains and losses of net financial wealth by the private sector are presented. In addition, through the analysis of flows between the three sectors, it is evident that the generation of public deficits exerts a great influence on the accumulation of wealth by the private sector.

**Keywords:** Sectoral financial balance. Public debt. Private sector.

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - NFSP - CONCEITO NOMINAL .....	32
TABELA 2 - BALANÇO DE TRANSAÇÕES CORRENTES .....	33
TABELA 3 - BALANÇO DO SETOR PRIVADO .....	33

## LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - BALANÇOS DOS TRÊS SETORES .....	34
GRÁFICO 2 - SETOR PRIVADO X SETOR PÚBLICO .....	35

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>11</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>13</b>
2.1 OS BALANÇOS FINANCEIROS SETORIAIS .....	13
2.1.1 Economia fechada.....	13
2.1.2 Economia aberta: Três setores (privado, governo e externo).....	14
2.1.3 Transações dentro de um mesmo setor .....	16
2.1.4 Conclusão .....	17
<b>3 AS POLÍTICAS ECONÔMICAS BRASILEIRAS</b> .....	<b>18</b>
3.1 O PLANO REAL .....	18
3.2 O PRIMEIRO MANDATO DE FHC (1995-1998) .....	20
3.3 O SEGUNDO MANDATO DE FHC (1999-2002).....	23
3.4 O PRIMEIRO MANDATO DE LULA (2003-2006).....	26
3.5 O SEGUNDO MANDATO DE LULA (2007-2010) .....	29
<b>4 OS DADOS DA ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE 1995 E 2010</b> .....	<b>31</b>
4.1 OS BALANÇOS DOS TRÊS SETORES DURANTE O GOVERNO FHC .....	35
4.2 OS BALANÇOS DOS TRÊS SETORES DURANTE O GOVERNO LULA .....	37
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>39</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>40</b>

## 1 INTRODUÇÃO

As causas da atual crise pela qual a economia brasileira está passando tem suscitado muitos debates, em especial em relação ao papel que os gastos e que os déficits públicos tiveram para a crise e que devem ter para a saída da crise. Neste trabalho recorreremos à análise dos balanços financeiros setoriais para analisar as relações entre os fluxos de renda e estoques entre o setor privado, o setor externo e o setor público durante os governos de Fernando Henrique Cardoso e Luiz Inácio Lula da Silva. Nossa intenção é mostrar que a partir de uma análise dos de fluxos de renda entre os três setores, as conclusões a que se pode chegar sobre o papel dos gastos públicos e do déficit público sobre a economia são em geral opostas as que tem sido geralmente apresentadas nos debates públicos, a ideologia do déficit fiscal zero.

O déficit fiscal zero tem se tornado a cura para todos e quaisquer males da economia. Se há inflação, é porque o gasto do governo supera a economia, ou seja, o déficit público se tornou um sinal de que a economia vai mal, o déficit público é sinal de corrupção, má administração, de insustentabilidade da dívida pública.

Os gastos públicos devem ser avaliados independentemente da existência de déficits, ou seja, o que se deve objetivar é o benefício social do gasto e da tributação pública. Caso não estejam objetivando o interesse público e o bem-estar social da população, então que se cesse o gasto ou a tributação. Caso contrário, não há aparente motivo para a condenação dos déficits públicos apenas por serem déficits.

Nesta monografia observaremos os impactos que os déficits públicos provocam na acumulação ou perda de riqueza pelo setor privado da economia brasileira, que é composto por todas as suas famílias e empresas domésticas. Ou seja, veremos o papel do gasto público na geração ou perda de riqueza pela parcela mais relevante da economia nacional.

Após essa breve introdução, esse trabalho será dividido em mais cinco seções. A segunda trará o referencial teórico que será a base para que possamos analisar os dados da economia brasileira. A terceira apresentará o contexto histórico dos governos de FHC e Lula, principalmente no que tange às políticas macroeconômicas adotadas, sendo que no final de cada período de gestão, faremos especulações acerca do comportamento da economia com base na teoria que é referencial teórico deste trabalho. A quarta trata da análise dos dados concretos da economia brasileira no período entre 1995 e 2010, além da análise dos fluxos de renda dos três setores

abordados na segunda seção. Por último, teremos a seção contendo as considerações finais desta monografia.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nessa seção apresento o referencial teórico utilizado nesta monografia que nos servirá de instrumental analítico para a análise da evolução da macroeconomia brasileira entre 1995 e 2010. Inicialmente apresentarei a abordagem dos fluxos de renda e estoques de Godley e Lavoie (2007) e os balanços financeiros dos três setores que derivam desta análise. Suas implicações serão utilizadas na análise dos dados macroeconômicos da economia brasileira.

### 2.1 OS BALANÇOS FINANCEIROS SETORIAIS

A teoria que será tema de estudo para analisar a economia brasileira é a dos fluxos entre renda e estoques de Godley e Lavoie (2007), teoria esta que Godley já havia estruturado em trabalhos mais antigos com Cripps (1983) e Zezza (1989) e em particular em 1996, 1997 e 1999. Esta abordagem nos permite construir uma análise da contabilidade macroeconômica com base em três grandes setores da economia: o setor governo, o setor privado - que engloba as empresas e as famílias - e o setor externo. Apresentarei primeiro uma breve introdução aos conceitos da teoria levando em consideração uma economia fechada para posteriormente aprofundarmos a discussão.

#### 2.1.1 Economia Fechada

Iniciaremos nossa discussão considerando uma economia fechada composta apenas por dois setores, o privado e o governo, sem a presença de um setor externo. Cabe-se ressaltar que a o setor privado é composto pelas famílias e empresas privadas, e o setor governo por todos os ramos do governo (municipal, estadual e federal). Utilizando a contabilidade social, através do fluxo circular da renda, deriva-se a identidade entre renda e gastos, ou:

$$Y = C + I + G \quad (1)$$

Onde Y é a renda nacional bruta, C é o consumo das famílias e empresas privadas, I é o investimento e G é o gasto ou consumo do governo. A renda nacional bruta é utilizada pelas famílias e empresas para gastarem em bens de consumo e

para pagar seus tributos. O que não for despendido dessa forma, será acumulado como poupança, ou seja, um estoque de riqueza financeira. Dessa forma:

$$Y = C + T + S \quad (2)$$

Onde T são os tributos e S é a poupança. Assim, podemos igualar ambas equações para alcançar a identidade abaixo:

$$C + I + G = C + T + S \quad (3)$$

Eliminando o C da equação e manipulando os demais termos chegamos na seguinte equação:

$$\text{Balanço do Governo } (T - G) + \text{Balanço Privado } (S - I) = 0 \quad (4)$$

A equação acima nos mostra que o balanço das transações do setor privado (I-S) acrescido do balanço das transações do setor governo (G-T) é igual a zero. Ou seja, o déficit ou superávit do setor governo é necessariamente igual ao déficit ou superávit do setor privado, de maneira inversa, pois a soma destes é necessariamente zero.

Estes fluxos se acumulam em estoques, dessa forma, a acumulação de riqueza financeira líquida do setor privado em um determinado período de tempo somente é possível porque o setor está consumindo menos do que suas receitas. O setor está poupando, ou seja, estocando riqueza financeira líquida. O que só é possível porque o setor governo está gastando mais do que suas receitas, ou seja, está em déficit. O déficit governamental é acumulado na forma de dívida pública que é necessariamente igual a acumulação de riqueza financeira líquida do setor privado no mesmo período.

Podemos concluir que há um dilema quando tratamos de uma economia fechada com apenas dois setores. Não é possível que ambos os setores acumulem riqueza financeira líquida considerando que, obrigatoriamente, o déficit acumulado em um setor é igual ao superávit acumulado no outro. (WRAY, 2012).

### 2.1.2 Economia aberta: Três setores (privado, governo e externo)

A contabilidade macroeconômica demonstrada na seção acima está incompleta pois não levamos em consideração as transações da economia doméstica com o resto do mundo. As transações com o setor externo incluem as importações,

exportações e os pagamentos e recebimentos de rendas realizados entre os entes domésticos e estrangeiros, ou seja, dizem respeito ao balanço de transações correntes da nação. Este último setor é composto pelas famílias, empresas e governos internacionais que transacionam com os setores domésticos.

Ao adicionarmos o balanço do setor externo, chamado de balanço de transações correntes, à identidade encontrada na seção supra, a necessidade de que os balanços se compensem mutuamente persiste, pelas regras de contabilidade macroeconômica. Assim, faremos que  $X$  represente os fluxos pagos pelo setor externo ao setor doméstico enquanto  $M$  representa os fluxos de pagamento ao resto do mundo, temos a uma identidade macroeconômica entre renda e gastos, para a economia aberta:

$$Y = C + I + G + X - M \quad (5)$$

Retomando a equação (2) temos que:

$$Y = C + T + S \quad (2)$$

Dessa forma chegamos ao importante princípio contábil que se somarmos os déficits gerados por um ou mais setores da economia, o resultado deve ser igual aos superávits gerados pelos outros. Podemos formular esse princípio através da identidade abaixo:

$$(T - G) + (S - I) + (M - X) = 0 \quad (6)$$

Ou seja, a soma dos balanços das transações do setor privado ( $S - I$ ), do setor governo ( $T - G$ ) e do setor externo ( $M - X$ ) se anulam.

Realocando os termos da equação acima, chegamos na equação que nos permite analisar os superávits ou déficits do setor privado de uma economia, conforme abaixo:

$$\text{Setor Privado } (S - I) = \text{Setor Governo } (G - T) + \text{Setor Externo } (X - M) \quad (7)$$

Ou seja, a identidade acima nos ilustra a acumulação de ativos ou passivos das famílias e empresas privadas. A partir dela é lógico assumir que para que seja

possível a acumulação de riqueza financeira líquida pelo setor privado, pelo menos um dos outros dois setores deve estar em déficit.

Ademais, a hipótese ótima para acumulação de ativos pelo setor privado se dá quando tanto o setor público quanto o setor externo apresentam déficits em seus balanços. Dessa forma o setor privado acumula ativos tanto na forma de dívida pública, como na forma de dívida do setor externo.

### 2.1.3 Transações dentro de um mesmo setor

É um princípio fundamental da contabilidade que para cada ativo, deve haver um passivo para fins de compensação. Ou seja, para cada bem ou direito de posse de um indivíduo ou empresa ou do próprio governo deve haver uma obrigação tomada por outro agente econômico. Por exemplo, para um indivíduo, uma conta corrente em um banco é um ativo financeiro líquido seu, compensado pelo passivo da instituição financeira. Por outro lado, um empréstimo tomado por aquele é um passivo seu e um ativo desta. Quando agregamos todos os ativos financeiros líquidos de um indivíduo e diminuimos todos os seus passivos financeiros líquidos, encontramos a riqueza financeira líquida deste.

Sabendo que todo ativo financeiro deve ser necessariamente compensado por um passivo financeiro, é necessário especificar que ativos reais representam uma forma de riqueza que não é compensada por um passivo. Por exemplo, um indivíduo pode tomar um empréstimo em uma instituição financeira para adquirir um veículo, dessa forma ele irá gerar um ativo financeiro em sua conta corrente, que será transferido para o vendedor, e irá contrair um passivo com o banco, na forma do empréstimo tomado. Ou seja, no final dessa transação o indivíduo terá acumulado um ativo real, o veículo, e um passivo financeiro, a dívida bancária. O vendedor terá acumulado um ativo financeiro líquido, o dinheiro transferido pelo indivíduo, e verá seu estoque de ativos reais reduzido, na forma do carro vendido. E, por fim, a instituição financeira terá acumulado um ativo financeiro, através do financiamento concedido. Nota-se que, ao final dessas transações, a acumulação de riqueza financeira líquida, no cômputo geral, é zero. Ou seja, as transações que ocorrem dentro de um mesmo setor, no exemplo acima o setor privado, não resultam em ganho de riqueza financeira para o setor como um todo, apenas transferência de ativos e passivos financeiros entre os entes que o compõe.

#### 2.1.4 Conclusão

Através da contabilidade macroeconômica podemos concluir que pelo menos uma conta dos três setores deve estar em déficit para que as demais possam estar em superávit. Por exemplo, suponhamos que o setor externo tenha gerado um superávit ( $M > X$ ) e o setor governo tenha gerado um balanço equilibrado ( $T = G$ ). Dessa forma, impreterivelmente, o setor privado terá gerado um déficit ( $I > S$ ) da mesma ordem que o superávit do setor externo. Ou seja, o resto do mundo acumulou ativos financeiros através de passivos do setor privado doméstico.

É lógico supor que para que um setor gere superávit pelo menos um dos outros setores deve estar em déficit. Ou seja, para que um setor acumule riqueza financeira líquida pelo menos um outro setor deve aumentar sua dívida na mesma ordem. Não há como todos os setores gerarem superávits.

Assim, podemos formular outro dilema para a economia aberta, com três setores. Se um dos setores gera um superávit, pelo menos um dos outros setores deve gerar um déficit. (WRAY, 2012).

Enfim, a contabilidade macroeconômica explicitada acima mostra que, já que o setor privado não pode gerar riqueza financeira líquida para si mesmo, o déficit do setor público possibilita ao setor privado essa geração quando nos casos em que existem déficits em transações correntes. Ora, para o setor mais relevante do país, ou seja, suas empresas e famílias, é essencial que o setor público apresente déficits fiscais para que estes possam acumular riqueza financeira líquida.

### **3 AS POLÍTICAS ECONÔMICAS BRASILEIRAS**

Nessa seção traremos informações acerca da economia brasileira contemporânea e as principais políticas macroeconômicas adotadas no período entre 1995 e 2010. Faremos uma primeira menção ao programa de estabilização econômica denominado de Plano Real a fim de construir o cenário econômico que antecede o período analisado por esta monografia. Em seguida, apresentaremos as principais mudanças de orientação na política econômica seguida no período entre 2003 e 2010.

#### **3.1 O PLANO REAL**

Com o objetivo principal de controlar a hiperinflação que assolava o país, o Plano Real foi iniciado em 27 de fevereiro de 1994 como um programa de estabilização econômica. Através da Medida Provisória nº 434, estabeleceu a criação de Unidade Real de Valor (URV), com regras de conversão e uso de valores monetários, iniciou a desindexação da economia e instituiu o lançamento de uma nova moeda, o Real.

O programa do Plano Real contou com três fases principais: a primeira com a função de promover um ajuste fiscal que estabilizasse as contas públicas, tidas como principal causa da inflação brasileira; a segunda com o objetivo de desindexar a economia através da criação da URV com um padrão estável de valor e; a terceira, chamada de âncora nominal, com o propósito de garantir a estabilidade da nova moeda. (DE CASTRO, 2011).

Segundo Bacha (1994), equilibrar as contas do públicas, cerne da questão inflacionária na época, era requisito imprescindível para que fosse possível realizar o programa de estabilização pretendido pelo Plano Real. Ou seja, a estabilidade das contas públicas foi tomada como a base da confiança na moeda nacional.

A inflação vinha sendo um instrumento de equilíbrio nas contas públicas ao preservar receitas, por estarem parcialmente indexadas, e ao desvalorizar as despesas, por estarem fixadas em termos nominais. Assim, com o programa de estabilização, a perda dos ganhos oriundos dessa repressão fiscal, era um problema importante a ser combatido. (CARNEIRO, 2011).

A redução da inflação resultaria num desequilíbrio líquido e certo nas finanças públicas, através da redução dos ganhos com a depreciação das despesas. Com o

intuito de prevenir o descontrole dos gastos públicos, o governo federal criou o Fundo de Social de Emergência (FSE), posteriormente denominado de Fundo de Estabilidade Fiscal (FEF). O objetivo principal do FSE era a desvinculação de algumas receitas do governo federal e a ampliação da capacidade da União para cortar gastos.

A segunda etapa do Plano, a desindexação da economia, tinha como objetivo zerar a memória inflacionária que, de acordo com De Castro (2011), era constituída de um componente inercial. Ao contrário de planos econômicos anteriores, não haveria congelamento de preços, e sim uma desindexação de forma quase voluntária, através da criação da URV. Cabe-se ressaltar que a URV não era uma moeda nova e sim uma nova unidade de conta, utilizada como um indexador de contratos, sendo que o cruzeiro real permaneceu com sua função de meio de pagamento.

A URV vigorou por apenas quatro meses, de 1º de março de 1994 a 30 de junho, sendo que o Banco Central definia diariamente a paridade entre ela e o cruzeiro real através da variação *pro rata* de três índices de preços, o IGP-M, o IPCA-E e o IPC-Fipe. Neste período, os salários foram fixados com base na URV, o que significa dizer que eram pagos pela URV no dia do pagamento, ou seja, eram pagos acrescidos da correção monetária mensal do período. Assim, em 1º de julho de 1994 foi lançado o Real e extinta a URV.

A terceira fase do Plano Real, aqui denominada de âncora nominal, introduzida pela Medida Provisória nº 542 em 30 de junho de 1994, era composta por uma mescla de medidas. Uma dessas medidas foi a definição de uma política de restrição monetária, visando estabelecer limites máximos para o estoque da base monetária.

A restrição monetária tinha o intuito de conter a explosão de consumo que a eliminação da inflação ocasionaria, ameaçando assim a estabilidade alcançada. Além de estabelecer limites para a emissão de moeda e de títulos públicos federais, foram realizados o aumento das taxas reais de juro e a elevação das taxas de depósito compulsório.

Além da restrição orçamentária, foi estabelecida uma âncora cambial com o dólar, através da manutenção de um câmbio valorizado com o intuito de obter a estabilização dos preços. Ou seja, utilizou-se a fixação do valor externo da moeda para que fosse possível alcançar a estabilidade de seu valor interno. (CARNEIRO, 2011).

Inicialmente, a fixação de altas taxas de juros aliada à manutenção de um câmbio artificialmente valorizado serviu para conter a o crescimento da demanda

agregada e a conseqüente fuga de capitais em busca de ativos reais. Além disso, garantiu o influxo de capitais estrangeiros suficientes à constituição de reservas internacionais expressivas e à própria manutenção de uma taxa de câmbio apreciada.

A junção do câmbio valorizado e elevadas taxas de juros conseguiu conter a inflação, entretanto, custou à economia em uma trajetória de crescimento cada vez menor e déficits crescentes no balanço de pagamentos. (GIAMBIAGI, 2011)

Em suma pode-se concluir que o Plano Real, assentado em suas três principais fases, obteve êxito ao conseguir promover uma estabilidade na inflação que vinha sendo perseguida na economia brasileira durante os anos que o antecederam. Entretanto, como veremos na próxima seção, o ajuste previsto na primeira fase do Plano não obteve o mesmo êxito que o ocorrido com a inflação. Além disso, o câmbio valorizado fez o Brasil ficar cada vez mais dependente de capitais externos para financiar os déficits no balanço de pagamentos.

Dessa forma, é válido dizer que ajuste fiscal não se comprovou necessário para que houvesse a estabilização da inflação. O papel desempenhado pelas outras duas pernas do Plano, a desindexação promovida pela URV e a âncora nominal, foram fundamentais para o sucesso do Plano Real e a sua busca pelo controle da inflação.

### **3.2 O PRIMEIRO MANDATO DE FHC (1995-1998)**

Nos anos anteriores ao primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso houve cinco planos frustrados de estabilização, o Cruzado (1986), o Bresser (1987), o Verão (1989), o Collor I (1990) e o Collor II (1991). Portanto, o governo de FHC começa com o objetivo principal de manter a estabilidade criada com o Plano Real, tendo em vista os planos fracassados anteriormente.

Com uma economia em processo de superaquecimento pelo aumento da demanda agrada através de um *boom* de crescimento do consumo e com uma fuga de capitais estrangeiros devida à crise cambial do México, as reservas internacionais iniciaram uma trajetória descendente. Esse cenário, em conjunto com o receio de uma possível pressão inflacionária fez com que, em março de 1995, fossem tomadas medidas para contornar uma possível nova reindexação na economia.

Além disso, com a sobrevalorização cambial promovida pelo plano de estabilização econômica e com a abertura da economia brasileira no período, houve o aumento expressivo das importações, o que não foi acompanhado pelas

exportações brasileiras. O reflexo desse cenário, aliado com o aumento no serviço da dívida externa, resultou em uma evolução de déficits na balança de transações correntes. Assim, o governo optou por sacrificar o crescimento da demanda agregada a fim de evitar um déficit muito elevado na balança comercial, além de reforçar a prevenção contra uma possível inflação de demanda. (DE LACERDA, 2010).

A taxa de juros foi elevada e foi adotado um regime de bandas cambiais, com um piso e um teto para esta variação. A política monetária de juros altos, aliada a uma rápida recuperação de liquidez internacional após a crise mexicana foi fundamental para a continuidade do sucesso do Plano Real. (GIAMBIAGI, 2011).

Com uma alta rentabilidade das aplicações em moeda local, os investidores estrangeiros voltaram ao país, proporcionando assim que as reservas internacionais se reestabelessem. Além disso, o fantasma da inflação havia cedido, com taxas decrescentes nos anos que se seguem.

Outras duas grandes crises abalaram o mercado internacional durante o primeiro mandato de FHC, a crise asiática em 1997 e a crise da Rússia em 1998, provocando a fuga de capitais estrangeiros de países como o Brasil. Aliada às crises, o atraso cambial, com a manutenção de um câmbio valorizado, era cada vez mais evidente. A fim de combater a fuga de capitais estrangeiros, assim como na crise mexicana, a taxa de juros foi novamente aumentada com intuito de manter alta a rentabilidade das aplicações.

Entretanto continuou a existir uma intensa deterioração da balança comercial haja visto o aumento no fluxo de importações sem a devida correspondência do fluxo de exportações. Esses déficits na balança comercial continuaram sendo financiados principalmente nas próprias transações correntes ocasionando um aumento do endividamento externo. Esses fatores levaram a um aumento do estoque da dívida externa através da derrocada do balanço de pagamentos brasileiro.

Como vimos no começo desta seção, esse desequilíbrio externo foi ocasionado pela abertura comercial e pela manutenção de uma taxa de câmbio artificialmente valorizada, sendo que as pequenas desvalorizações cambiais promovidas pelo regime de bandas cambiais não foram suficientes para frear a valorização da taxa por conta do receio com o ocorrido na crise do México, em que uma grande desvalorização cambial fez com que a inflação sofresse uma intensa elevação.

A política do governo de manter o câmbio valorizado se devia pela esperança de que o capital estrangeiro financiasse os déficits em conta corrente do balanço de

pagamentos, através da captação de recursos de investidores estrangeiros pela possibilidade de taxas de retorno elevadas, principalmente através da venda de títulos públicos. Além disso, esperava-se que os ajustes necessários seriam realizados gradualmente, haja vista as privatizações que estavam em curso na época.

Essa situação ocasionou uma crise fiscal, sendo que o déficit primário nas contas do governo nesse período levou a uma trajetória crescente da dívida pública. Esta trajetória, influenciada pelos déficits primários, também foi motivada pelos altos juros praticados na época. Sendo assim, pode-se dizer que a política econômica não encontrava alicerce na política fiscal. Entretanto, grande parte do sucesso do Plano Real foi gerado devido à rigidez da política monetária, suportada pelos altos juros.

Importante ressaltar que, além do aumento da despesa fiscal com o pagamento das supramencionadas altas taxas de juros, o surgimento de déficits primários nas contas do governo se deveu também à estagnação das receitas, consequência da maior informalização do mercado de trabalho e do aumento do desemprego. (CARNEIRO, 2011).

Em suma, no primeiro mandato de FHC houve déficits no balanço de pagamentos e no resultado primário das contas do governo, que por sua vez acarretaram um aumento tanto no endividamento externo quanto no setor público. Além disso, houve o desgaste da política cambial que havia funcionado no combate à inflação.

Assim, o aumento do déficit em transações correntes que acarretou o aumento do endividamento externo, com a compensação deste através da entrada de capitais estrangeiros atraídos pelas altas taxas de juros, acabou acentuando a despesa financeiro governamental. Esse aumento de despesas e a estagnação das receitas do governo acabou gerando uma forte pressão nas contas públicas. Essa combinação de déficits e juros altos só obteve sustentação enquanto houve espaço para a ampliação do endividamento externo e público.

Todavia, após uma sucessão de crises internacionais, como a crise do México em 1994, a crise dos países Asiáticos em 1997 e a crise da Rússia em 1998, houve uma redução substancial de fluxo de capitais estrangeiros nos países emergentes, caso do Brasil. O país sofreu ataques especulativos durante as crises supramencionadas que eram combatidas através da taxa de juros elevada, porém esta não continuava a se mostrar eficiente, além de gerar pressão no desajuste fiscal.

Esses fatores combinados levaram a uma sensação de que uma possível crise cambial brasileira estava à espreita.

### **3.3 O SEGUNDO MANDATO DE FHC (1999-2002)**

Nas semanas que antecederam as eleições em 1998, o governo iniciou tratativas com o Fundo Monetário Internacional (FMI) por conta da falta de disposição do capital internacional em continuar financiando os déficits em transações correntes brasileiras. Essa fuga de capitais ocasionada pelas crises internacionais se deveu pelo receio de que algo similar ocorresse com o Brasil, principalmente pela insustentabilidade da política cambial que mantinha um câmbio artificialmente valorizado e a abertura comercial que levaram a um crescente déficit no balanço comercial. O acordo visava a obtenção de um pacote de ajuda suficiente para enfrentar a situação externa adversa.

O FMI impôs um aperto fiscal através da obtenção de metas de superávits primários, sendo que a política cambial brasileira não sofreria alterações. Entretanto houve grande ceticismo por parte do mercado no que tange a manutenção do câmbio valorizado além da rejeição pelo Congresso Nacional, em outubro de 1998 da mais importante medida do ajuste fiscal pretendido, a cobrança de contribuição previdenciária dos servidores inativos. (GIAMBIAGI, 2002)

Por conta do ceticismo do mercado quanto à política cambial e do revés governamental na elaboração do ajuste fiscal, o pessimismo externo aumentou, ocasionando ainda mais fuga de capitais da economia.

Sendo assim, diante de uma imposição gerada pelos episódios ocorridos, o governo cedeu às pressões e, em janeiro de 1999, após tentar controlar a desvalorização cambial por taxas fixas por dois dias, deixou o câmbio flutuar. Essa flutuação do câmbio levou a uma rápida e intensa desvalorização cambial, gerando o receio, por parte do governo, de que acontecesse no Brasil o mesmo que havia acontecido com o México.

Nos primeiros meses do abandono do regime de bandas cambiais elevou-se a percepção de risco associada à capacidade brasileira de reencontrar a estabilidade macroeconômica. Com a saída de Gustavo Franco da presidência do Banco Central houve a nomeação de Armínio Fraga Neto, um nome de confiança do mercado.

Com a posse do novo presidente do Banco Central, as medidas imediatas foram a elevação das taxas de juros bem como o início de estudos para a adoção de um sistema de metas de inflação, que vinha sendo adotado em outros países sendo que este foi adotado formalmente a partir de julho de 1999. Com a adoção desse sistema, Giambiagi (2011, p. 177) leciona que:

[...] o Conselho Monetário Nacional (CMN) ao definir um “alvo” para a variação do IPCA, passou a balizar 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 um 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. O sistema de metas trabalha com uma margem de tolerância acima ou abaixo da meta, para acomodar possíveis impactos de variáveis exógenas, procurando evitar grandes flutuações do nível de atividade.

Assim, através da adoção de metas de inflação o governo tornou pública a sua política monetária, cujo objetivo é atingir a meta predefinida. O intuito desse sistema foi de transmitir segurança aos agentes econômicos, sendo que essa segurança é influenciada pela credibilidade do Banco Central e em sua autonomia, e através da transparência da política econômica e fiscal do governo. Este novo compromisso assumido foi considerado como a nova âncora da economia, em substituição à cambial.

Dessa forma foi possível renegociar o acordo obtido com o FMI em um novo cenário macroeconômico. Esta renegociação resultou em metas de superávit primários maiores que as anteriores devido ao aumento da dívida pública promovido pela desvalorização cambial. A dívida pública havia se expandido devido ao reflexo da desvalorização nas dívidas associadas à taxa de câmbio.

Devido às novas metas de superávit, e com a influência da instabilidade observada entre 1998 e 1999, o governo central teve que definir um forte ajuste fiscal em suas contas.

Desta maneira, a partir de 1999 foram definidas políticas que visavam promover um ajuste fiscal efetivo. Os estados e municípios também sofreram ajustes devidos a renegociação de suas dívidas com o governo federal. Estes passaram por contar com

créditos mais restritos e com obrigação de gerar superávits primários. Essa mudança de regime fiscal foi possível através da privatização da maioria dos bancos estaduais, à proibição da emissão de precatórios, à própria renegociação de suas dívidas e à Lei de Responsabilidade Fiscal. No sentido de ampliar o ajuste consideram-se relevantes também a Reforma da Previdência Social, as privatizações, o fim do monopólio estatal nos setores de petróleo e telecomunicações, o aumento da carga tributária e a Lei de Diretrizes Orçamentárias. Desse modo o ajuste teve sucesso na obtenção de superávit primário significativos. (GIAMBIAGI, 2011).

No balanço de pagamentos houve melhora nos indicadores da balança comercial e nas transações correntes, ainda que continuassem deficitárias até 2001. A questão principal é que ainda havia muito ceticismo em relação à economia brasileira por parte dos agentes externos, pois o país ainda apresentava uma dívida pública crescente e déficits no balanço de pagamentos.

Segundo Giambiagi (2002), a acumulação de dívida externa durante o regime das bandas cambiais, que havia gerado um alto volume de pagamento de rendas remetidas ao exterior viu sua situação se estabilizar a partir da adoção da flutuação cambial, o que contribuiu para a redução dos déficits em conta corrente. Além disso, a flutuação cambial que depreciou a taxa de câmbio, acabou por elevar a competitividade dos produtos brasileiros nos mercados externos.

Porém, por mais que as novas políticas monetárias e fiscais tivessem seus méritos, o contexto externo e interno da economia acabou por gerar limitações a estas. No período compreendido entre 1999 e 2002 o Brasil sentiu os efeitos da maior crise argentina, que causou a retração dos mercados da América Latina, sofreu também os efeitos da fuga de capitais ocasionada pelos efeitos dos atentados terroristas de 2001, a desvalorização do euro, a retração dos mercados internacionais e pela desvalorização cambial do real que reduziu o preço médio das exportações. (GIAMBIAGI, 2011).

Em suma, em seu segundo mandato, FHC promoveu uma mudança de regime econômico em três principais políticas, a cambial, a monetária e a fiscal. Se havia inflação o Banco Central a controlava pela taxa de juros, se haviam grandes déficits no balanço de pagamentos o câmbio se desvalorizava e, se a dívida pública crescia havia ajuste fiscal.

É possível identificar, entre 1995 e 2002, dois governos com políticas diferentes. No primeiro, um câmbio rígido e valorizado artificialmente, uma

dependência de financiamento externo e desequilíbrio fiscal. No segundo, um câmbio flutuante, uma redução nos déficits em transações correntes e um ajuste fiscal efetivo. O denominador comum desse período é o combate à inflação, em um primeiro momento através da âncora cambial e, no segundo, através das taxas de juros.

O primeiro mandato de FHC caracterizou-se pela estabilização de preços em detrimento do equilíbrio no balanço de pagamentos e nas contas públicas. Sendo que seu segundo mandato marcou o restabelecimento de políticas monetárias, cambiais e fiscais mais equilibradas, criando assim as condições de solvência do setor público e do setor externo. (OLIVEIRA; TUROLLA, 2003).

Sendo assim, ao final de seu mandato, FHC deixou como herança a constituição de um tripé na política macroeconômica brasileira, um regime de metas de inflação, um regime de taxas de câmbio flutuante e metas de superávit primário (NASSIF, 2015).

### **3.4 O PRIMEIRO MANDATO DE LULA (2003-2006)**

No final de 2002, em razão das incertezas com relação às eleições presidenciais que estavam prestes a ocorrer, houve uma instabilidade cambial, através de uma intensa desvalorização cambial, e um elevado aumento das taxas de juros. Essas instabilidades ocasionaram o crescimento da relação entre dívida pública e PIB que, por sua vez, geraram pressões quanto à necessidade de superávits primários maiores do que aqueles acordados anteriormente com o FMI. Além disso, houve uma intensa elevação dos juros Na tentativa de controlar o cenário inflacionário que o país voltava a vivenciar. O que gerou, além da pressão por superávits primários maiores, uma pressão também por ajustes na política monetária. (GIAMBIAGI, 2011).

Com o intuito de acalmar as expectativas do mercado e diminuir as pressões por ajustes, o governo nomeou Henrique Meirelles para a presidência do Banco Central, um nome de confiança do mercado, e manteve a antiga diretoria, num gesto indicativo de continuidade das políticas adotadas por FHC. Também projetou metas de inflação significativamente menores do que a inflação que havia sido verificada em 2002, reforçando os esforços do governo na política anti-inflacionária. Além disso, elevou as taxas de juros básicas, e definiu metas de superávit primário relativamente maiores às anteriormente previstas.

Ou seja, as políticas conservadas por Lula foram as do tripé macroeconômico, composto por uma política monetária baseada no regime de metas de inflação, uma política de câmbio flutuante e uma política fiscal que visava a obtenção de superávits primários que compensassem o déficit nominal das contas públicas. (MORAIS; SAAD-FILHO, 2011).

Como abordarmos acima, o cenário econômico de 2002 foi regido pelas incertezas quanto às políticas que seriam adotadas com a posse de um novo governo. As medidas tomadas logo no início do governo, sinalizando uma continuidade das políticas do governo anterior, associadas de uma sensível melhora nos dados da balança comercial do primeiro trimestre de 2003, serviram para devolver certa tranquilidade ao mercado quanto à qual tipo de política seria adotado a partir de então.

As políticas fiscais e monetárias pró-mercado adotadas no início de 2003, bem como o retorno da liquidez financeira internacional pós-crise levaram a um cenário macroeconômico muito mais favorável do que o anteriormente previsto, durante o período de desconfiança durante as eleições.

Além disso, em outro claro sinal de continuidade, o governo se comprometeu com as chamadas reformas estruturais da economia, através das reformas tributárias e de Previdência Social. Todas essas medidas em conjunto evidenciaram uma melhora das expectativas do mercado para os anos que se seguiriam.

No que diz respeito à política fiscal, as negociações do governo com o FMI resultaram em metas de superávit primário robustas, sendo que as metas de inflação também foram revistas pelo governo. Cabe-se ressaltar que o controle da inflação continuou a ser, no governo Lula, uma das principais estratégias a fim de garantir a governabilidade.

Assim, a continuidade do regime de metas de inflação iniciado em 1999, paralelamente ao ajuste fiscal via metas de superávit primário, ofereceu o alicerce necessário para o controle da inflação, através da política monetária que elevou as taxas de juros até meados de 2005.

Ademais, a partir de 2003, a economia brasileira foi influenciada pela expansão da economia mundial, principalmente das duas maiores economias mundiais, os EUA e a China. Assim, através da alta do preço das *commodities*, o Brasil passou a conseguir obter saldos expressivos na balança comercial. (MATTEI; MAGALHÃES, 2011).

O saldo positivo alcançado pela balança comercial serviu para elevar as reservas internacionais e permitiu uma redução extraordinária da vulnerabilidade externa brasileira. Houve também uma valorização cambial ao longo desse período motivada pela melhora nos termos de troca e pela abundância de capitais internacionais atraídos pelas taxas de juros que eram maiores que as externas.

Além da estabilização e valorização cambial, em face do retorno de capitais estrangeiros e da política monetária estreita adotada no início do governo, a inflação parecia ter sido controlada. Dessa forma, com a pressão inflacionária sob controle, foi possível então voltar a reduzir, a partir de 2006 as taxas de juros que estavam demasiadamente altas no início do governo.

A manutenção de elevadas taxas de juros pelo governo, além de ter apresentado efeitos imediatos no controle inflacionário, provocou também a continuidade da trajetória dos déficits públicos nominais. Apesar de que, através da geração de superávits primários constantes, a dívida pública cresceu em proporções menores do que no governo de seu antecessor. Cabe-se ressaltar ainda que relação entre a dívida pública e o PIB decaiu durante o período.

No que tange o desenvolvimento da economia, notou-se um crescimento maior do produto interno brasileiro se comparado ao governo de seu antecessor. Entretanto, apesar da presença do ajuste macroeconômico de inspiração ortodoxa, a taxa de crescimento do PIB não se acelerou significativamente como era de se esperar. As altas taxas de juros praticadas acabaram frustrando o crescimento, apesar do saldo positivo na balança comercial e de uma expansão creditícia sustentada por reformas microeconômicas.

Essa insatisfação com o desempenho macroeconômico levou o governo a adotar uma visão desenvolvimentista no final do primeiro mandato, com a intenção de estimular a demanda agregada do país, através de três medidas principais: a adoção de medidas de estímulo fiscal e monetário a fim de acelerar o potencial produtivo, ao incremento do desenvolvimento social via aumento das transferências de renda e do salário mínimo, e da aceleração dos investimentos públicos retomando ao Estado o papel de planejador de longo prazo. (MORAIS; SAAD-FILHO, 2011).

Em suma, no primeiro mandato de Lula, entre 2003 e 2006 observou-se uma política fiscal que visava manutenção da geração de superávits primários robustos. Verificou-se também uma política monetária restritiva condicionada ao sistema de metas de inflação, através da manutenção de altos índices da taxa de juros, que só

vieram a apresentar diminuição em 2006. Além disso, constatou-se também a melhora na balança comercial brasileira, sobretudo pelo *boom* dos preços das *commodities*.

No final do primeiro mandato, após uma troca de comando no Ministério da Fazenda, houve mudanças sensíveis na condução da política econômica, principalmente no que diz respeito aos gastos públicos, trazendo novas dinâmicas para o período seguinte.

### **3.5 O SEGUNDO MANDATO DE LULA (2007-2010)**

Em seu segundo mandato foram mantidas as mesmas bases do famoso tripé macroeconômico sustentado desde o governo de FHC. Ou seja, os compromissos com a geração de superávits primários e o regime de metas de inflação continuaram inalterados. Entretanto, como vimos na seção anterior, o governo assumiu um papel desenvolvimentista ativo, com a intenção de promover uma redução na desigualdade da distribuição da renda e o aumento do investimento público. Estes objetivos foram concretizados com a expansão do Bolsa Família e com a criação do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

Importante ressaltar que esse ativismo estatal obteve uma forte resposta da economia, sobretudo devido ao cenário favorável interno e externo, com expansão da demanda agregada e ao ambiente internacional de liquidez, respectivamente. Assim, nos anos de 2007 e 2008, as receitas tributárias e o PIB cresceram de modo a reduzir a dívida pública em sua proporção com este. Dessa forma, durante esses primeiros anos, os superávits primários continuaram robustos e a dívida pública apresentou uma trajetória descendente. (MORAIS; SAAD-FILHO, 2011).

Além disso, a valorização cambial verificada a partir de 2002 incidia diretamente sobre uma dívida pública ainda fortemente atrelada à taxa de câmbio. A apreciação cambial, associada à superávits primários, e à uma taxa de juros em tendência decrescente fez com que a relação entre a dívida pública e o PIB decaísse de forma duradoura. (GIAMBIAGI, 2011).

Cabe ressaltar ainda que, no setor externo, seguiam-se acumulando saldos positivos na balança comercial o que continuou a reduzir a vulnerabilidade externa brasileira até que, em 2007, a dívida externa do setor público foi zerada.

Em 2008, a economia mundial vivenciou uma de suas maiores crises no passado recente, com efeitos diretos sobre a economia brasileira. Até então, o país

vinha passando por sucessivos anos de acumulação de capitais financeiros externos de tal forma que era credor líquido do exterior no momento da crise. Assim, a desvalorização cambial ocorrida fez com que, ao contrário do ocorrido em 1999 quando a dívida pública diminuiu, em 2009, a nova depreciação cambial teve sentido inverso, inflando a dívida pública.

Por conta da crise mundial e a consequente deterioração do balanço de pagamentos brasileiro, o governo optou por aumentar as taxas de juros na tentativa de conter o movimento dos preços e a necessidade de compensar o déficit no balanço de pagamentos ocorrido em 2008.

Esse aumento na taxa de juros aliado à queda das receitas tributárias fez com que os superávits primários verificados na primeira metade segundo mandato, sofressem retração no final do período. A desaceleração da economia diante da crise internacional e o crescimento dos gastos públicos, combinados com a apreciação cambial fez com que houvesse uma piora sensível na relação entre dívida pública e PIB em 2009.

Essa desaceleração da economia na segunda metade de 2008 fez com que as taxas de juros já em 2009 sofressem uma trajetória descende, atingindo o menor índice desde 1999, ano da implantação do regime de metas de inflação. Como a economia brasileira respondeu rapidamente aos estímulos governamentais durante a crise, e diante de uma perspectiva de crescimento da economia em 2010, as taxas de juros foram elevadas nesse ano com intuito de impedir um possível impacto inflacionário desse crescimento nos índices de preço. (MATTEI; MAGALHÃES, 2011).

Em relação ao crescimento da economia durante o segundo governo Lula, obteve-se um crescimento robusto, com base num crescimento generalizado da economia mundial que só foi interrompido momentaneamente pela crise mundial de 2008, com o reflexo desta sendo mais pronunciado no PIB brasileiro em 2009. As taxas de inflação mantiveram-se dentro da meta e apresentaram uma trajetória de queda durante o período. (GIAMBIAGI, 2011).

No que tange o fluxo do balanço de pagamentos brasileiro, notou-se um saldo positivo em transações correntes, que em conjunto com o bom desempenho das contas de capital e financeira, levou a saldos positivos no balanço. Esse cenário possibilitou a valorização do câmbio brasileiro, sendo que esta situação positiva das contas externas foi interrompida pela crise de 2008.

A apreciação cambial do período, apesar de seus riscos inerentes, não afetou a economia no período pré-crise, principalmente pelo *boom* de preço das commodities e pela valorização de grande parte dos termos de troca brasileiros. Entretanto, a junção da valorização cambial com crescimento do PIB e alavancagem do consumo doméstico começou a refletir no fluxo de transações correntes, que começou a apresentar redução em 2007 e déficit nos anos seguintes.

Em suma, no período compreendido entre 2007 e 2010 as taxas de juros apresentaram trajetória descendente, com aumentos pontuais em apenas duas situações, em 2008 e em 2010, motivadas pela crise internacional e pela possível pressão inflacionária ocasionada por aumentos na demanda agregada.

Em relação ao setor externo as taxas cambiais sofreram valorização, houve uma melhora nos termos de troca e abundância de recursos do capital internacional. O balanço de pagamentos que havia sido superavitário no primeiro mandato viu sua trajetória se inverter durante o segundo mandato, principalmente em razão da crise externa e da expansão do consumo doméstico.

Finalmente, no que tange a política fiscal, as metas de superávit primário continuaram a sendo perseguidas e apresentaram bons resultados nos dois primeiros anos, sendo influenciadas negativamente nos dois outros anos que se seguiram sobretudo pela crise internacional. Após uma leve piora do déficit nominal do setor público em 2009, já em 2010, por conta do crescimento econômico e do aumento das receitas decorrentes deste, o déficit voltou a apresentar a trajetória descendente verificada no período pré-crise.

#### **4 OS DADOS DA ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE 1995 E 2010**

Nessa seção serão apresentados os dados macroeconômicos que nos possibilitam montar os balanços dos três setores abordados na primeira seção desta monografia. Assim, para que seja possível obtermos o balanço do setor privado, são necessários os dados referentes ao balanço do setor público e do setor externo.

Quanto ao setor governamental, serão utilizadas as informações referentes às necessidades de financiamento do setor público (NFSP), em seu conceito nominal, sem levar em consideração a desvalorização cambial. Essa metodologia de cálculo corresponde à variação nominal dos saldos da dívida pública líquida, sem levar em

consideração o impacto da variação cambial sobre a dívida externa e sobre a dívida mobiliária interna indexada em moeda estrangeira.

A fim de tornar a interpretação dos resultados mais clara serão utilizados os saldos obtidos em percentual do produto interno bruto, conforme a TABELA 1.

TABELA 1 - NFSP - CONCEITO NOMINAL (VALORES EM % DO PIB)

<b>Ano</b>	<b>%</b>
1995	6,55
1996	5,33
1997	5,50
1998	6,97
1999	5,28
2000	3,37
2001	3,29
2002	4,42
2003	5,18
2004	2,88
2005	3,54
2006	3,57
2007	2,74
2008	1,99
2009	3,19
2010	2,41

FONTE: Banco Central do Brasil, Notas Econômico-Financeiras para a Imprensa, Finanças Públicas

Quanto ao setor externo, serão utilizados os saldos do balanço de transações correntes, que são os resultados de todas as operações do Brasil com o exterior. Os saldos também serão apresentados em percentual do PIB, na TABELA 2.

TABELA 2 - BALANÇO DE TRANSAÇÕES CORRENTES (VALORES EM % DO PIB)

<b>Ano</b>	<b>%</b>
1995	-2,43
1996	-2,80
1997	-3,49
1998	-3,92
1999	-4,32
2000	-3,78
2001	-4,24
2002	-1,59
2003	0,67
2004	1,70
2005	1,52
2006	1,18
2007	0,03
2008	-1,81
2009	-1,57
2010	-3,43

FONTE: Banco Central do Brasil, Notas Econômico-Financeiras para a Imprensa, Finanças Públicas

De posse das informações acima podemos montar o balanço do setor privado brasileira no período. Como vimos na primeira seção, o balanço do setor privado é a soma dos balanços do setor público e do setor externo, através da fórmula abaixo:

$$(S - I) = (G - T) + (X - M)$$

Importante ressaltar que nos casos em que saldo de transações correntes é positivo significa que o setor externo está em déficit com a economia brasileira, já nos casos em que é negativo o exterior está em superávit. Já as NFSP representam os déficits públicos nominais, logo, para que seja possível encontrar o resultado da identidade acima, é necessário que as informações da Tabela 1 sejam inseridas na fórmula com o sinal negativo.

Ou seja, para encontramos o balanço do setor privado, somamos os déficits públicos com o inverso do saldo de transações correntes. Assim, realizando o cálculo proposto acima, podemos encontrar o saldo das transações do setor privado brasileiro no período, conforme a TABELA 3.

TABELA 3 - BALANÇO DO SETOR PRIVADO (VALORES EM % DO PIB)

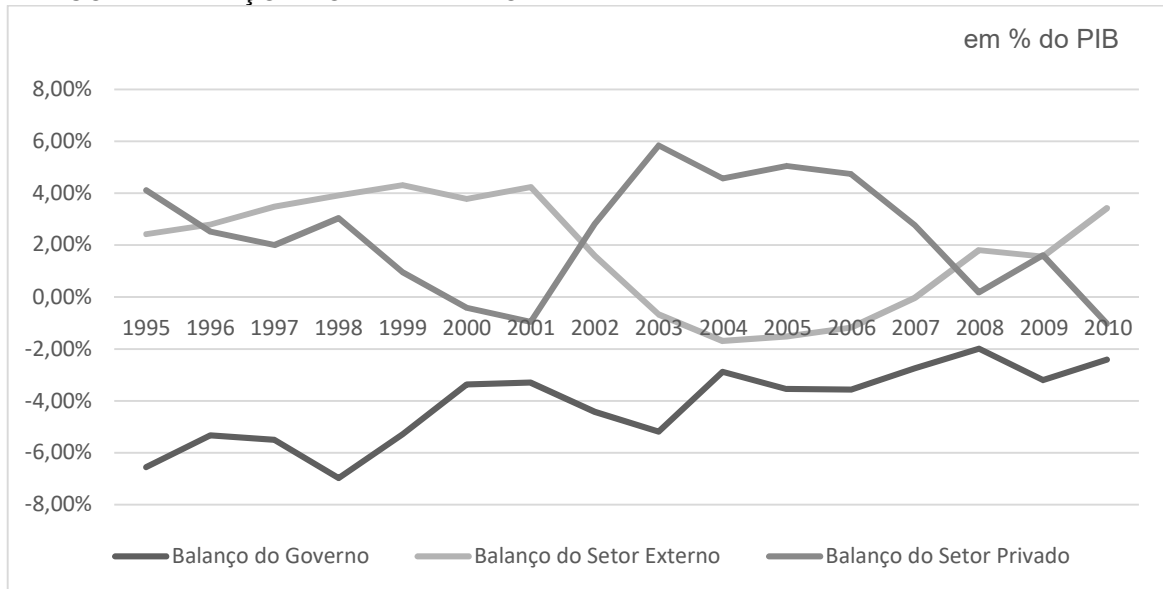
<b>Ano</b>	<b>%</b>
1995	4,12
1996	2,53
1997	2,01
1998	3,05
1999	0,96
2000	-0,41
2001	-0,95
2002	2,83
2003	5,85
2004	4,58
2005	5,06
2006	4,75
2007	2,77
2008	0,18
2009	1,62
2010	-1,02

FONTE: Elaboração própria

Como visto na primeira seção, o saldo dos três setores, se somados, é necessariamente igual a zero. Tomemos como exemplo o ano de 2010 em que o déficit público foi de -2,41%, o superávit do setor externo foi de 3,43% e o déficit do setor privado foi de -1,02%. A soma dos balanços dos três setores é igual ao zero, ou seja, os déficits acumulados pelos setores internos se igualam ao superávit obtido pelo setor externo.

De posse dos dados dos três setores podemos organizá-los em um gráfico para melhor visualização e entendimento de suas trajetórias ao longo do período analisado. Assim, utilizando os dados das tabelas 1, 2 e 3, obtemos o GRÁFICO 1.

GRÁFICO 1 - BALANÇOS DOS TRÊS SETORES



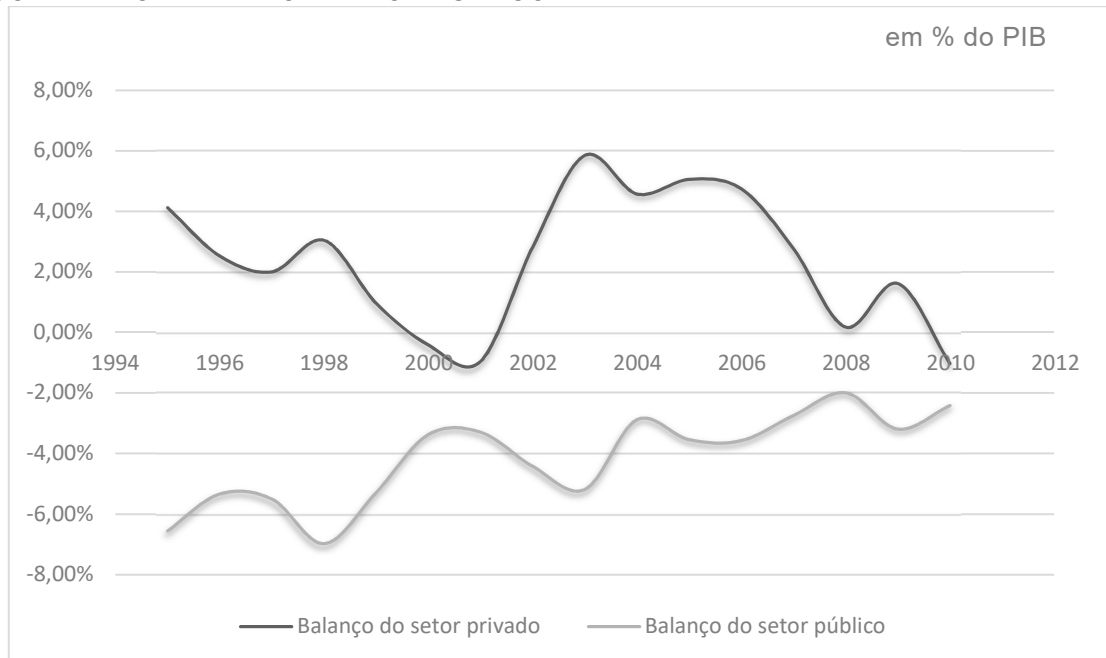
FONTE: Elaboração própria e Banco Central do Brasil, Notas Econômico-Financeiras para a Imprensa, Finanças Públicas

Tendo como base o gráfico acima, notamos que o setor privado da economia brasileira passou por períodos de superávit entre 1995 e 1999, e entre 2002 e 2009, sendo que os únicos anos em que houve déficits foram em 2000, 2001 e 2010.

Além disso é possível identificar uma tendência com relação a estes fluxos, principalmente entre os balanços do setor público e do setor privado. Por exemplo, entre 1995 e 1996 o déficit público reduziu, logo, a acumulação do setor privado também sofreu redução. Entre 1997 e 1998 aconteceu o inverso, o déficit público aumentou e também houve expansão do superávit do setor privado. Se observamos atentamente todo o período analisado, notamos que esses dois balanços aparentam estar fortemente interligados, ou seja, quando há redução no déficit público, o setor privado deixa de acumular ativos, já quando há um aumento do déficit público, aquele passa a apresentar superávits maiores. Essa tendência sustenta o argumento que fizemos na conclusão da seção 2 deste trabalho ao dizer que é essencial que o setor público apresente déficits fiscais para que o setor privado possa acumular riqueza financeira líquida.

A partir dos dados apenas dos setores público e privado, o GRÁFICO 2 ilustra com clareza a premissa acima.

GRÁFICO 2 – SETOR PRIVADO X SETOR PÚBLICO



FONTE: Elaboração própria e Banco Central do Brasil, Notas Econômico-Financeiras para a Imprensa, Finanças Públicas

Fica claro que as tendências dos balanços destes dois setores são proporcionalmente inversas, afinal, as trajetórias mostradas no gráfico acima são praticamente idênticas, mas em sentidos opostos. Ou seja, há uma correlação importante entre o déficit público e a acumulação de riqueza financeira líquida pelo setor privado da economia no período analisado.

Posteriormente à apresentação dos dados concretos da economia brasileira analisaremos agora o comportamento dos fluxos de renda entre os três setores, em especial o do setor privado, de acordo com as políticas macroeconômicas de cada um dos governos de FHC e Lula.

#### 4.1 OS BALANÇOS DOS TRÊS SETORES DURANTE O GOVERNO FHC

Levando em consideração as políticas macroeconômicas adotadas durante o governo de FHC e os dados da economia brasileira, podemos analisar os fluxos de renda e estoques entre os três setores de acordo com a abordagem proposta.

Está claro que houve dois períodos distintos em termos de política macroeconômica entre os dois mandatos de FHC. No primeiro, apesar da tentativa de promover um ajuste fiscal, a dívida pública se elevou, principalmente pelas despesas com juros e pela queda nas receitas. Já as transações correntes sofreram sucessivos déficits por conta da abertura comercial e da política cambial que mantinha o câmbio sobrevalorizado.

Sabemos que o balanço de setor privado equivale a soma dos balanços do setor público e do setor externo. Como as transações correntes brasileiras eram deficitárias, o balanço do setor externo foi superavitário, ou seja, este setor acumulou riqueza líquida financeira brasileira durante o período. Já o balanço do governo, pelos motivos expostos acima, foi deficitário durante o mesmo período. Logo, analisando o GRÁFICO 1, podemos concluir que o setor privado da economia brasileira acumulou riqueza financeira na forma de dívida pública, sendo que o que não foi acumulado pelo setor privado foi recebido pelo setor externo. Ou seja, tanto o setor externo como o setor privado da economia acumularam riqueza financeira líquida entre 1995 e 1998 por conta do déficit gerado pelo setor público no mesmo período.

No segundo mandato houve efetivos esforços para promover o ajuste fiscal, através de superávits primários, ou seja, a dívida pública teve uma trajetória de déficits menor do que se comparada com o primeiro mandato. Quanto ao balanço do setor externo, o saldo das transações correntes apresentou déficits decrescentes no período. Entretanto, por conta da desvalorização cambial no período, apesar de o déficit em transações correntes ter diminuído em termos nominais, sua participação em termos de porcentagem do PIB se manteve estável, tendo apresentado uma trajetória de queda maior apenas em 2002.

Assim, entre 1999 e 2001, se analisarmos o GRÁFICO 1 podemos identificar que o balanço do setor privado entrou em uma trajetória decrescente chegando até a apresentar déficits em 2000 e 2001, principalmente pela trajetória de diminuição da dívida pública. Ou seja, os esforços do governo para a geração de superávits primários e diminuição da dívida pública fizeram com que o setor privado da economia passasse a acumular menos ativos e até a acumular passivos durante esse período. Já em 2002, por conta da queda do superávit do setor externo e do leve aumento do déficit público causado pelas instabilidades do final do governo, existiram condições mais propícias para a acumulação de riqueza financeira por parte do setor privado brasileiro que viu seu balanço voltar a apresentar um superávit.

Em suma, durante o governo de FHC, podemos perceber pela análise do GRÁFICO 2 que o balanço do setor privado está fortemente interligado ao balanço do setor público, sendo que no momento em que o governo passa a gerar um déficit menor, a acumulação de riqueza por parte do setor privado decresce da mesma forma. Já nos momentos em que o déficit público é mais elevado, a acumulação pelo setor privado também o é.

#### 4.2 OS BALANÇOS DOS TRÊS SETORES DURANTE O GOVERNO LULA

Assim como foi feito com o governo de FHC, com base nas políticas macroeconômicas e no comportamento da economia brasileira durante os mandatos de Lula é possível analisar os fluxos de renda e estoques entre os três setores.

Logo no começo de sua gestão, por conta das instabilidades internas e pela elevação das taxas de juros ocorridas no final do governo anterior, a dívida pública aumentou. Mas, através do acordo de superávits primários firmados com o FMI e com o aquecimento da economia que provocou o aumento das receitas, a dívida pública atingiu patamares cada vez menores nos anos seguintes.

Por sua vez, o setor externo vivenciou um *boom* provocado pelo aquecimento da economia internacional, assim, o Brasil passou a apresentar saldos positivos em suas transações correntes.

Com o setor público gerando déficits nominais menores, mas ainda significativos, e com o setor externo em déficit, ocorreu a hipótese ótima de acumulação de riqueza financeira pelo setor privado. Ou seja, foi possível que as famílias e empresas brasileiras pudessem acumular ativos tanto na forma de dívida pública como de dívida externa. Ao analisarmos o GRÁFICO 1, podemos observar claramente essa tendência. A partir de 2003, o setor privado passou por um *boom* de acumulação propiciado pela geração de déficits tanto do setor externo como do setor público.

Essa tendência de acumulação do setor privado se manteve no começo da segunda gestão, entretanto, por conta de alguns fatores, especialmente pela crise de 2008, a acumulação por parte do setor privado foi prejudicada.

Quanto ao setor público no segundo mandato, o governo continuou na trajetória de apresentar déficits nominais cada vez menores, com exceção do ano da crise, que ocasionou uma grande queda nas receitas. Assim, já em 2010, o déficit alcançou

patamares similares aos dos anos anteriores. Quanto ao setor externo, a crise mundial ocasionou a contração dos mercados internacionais, aliada a isso, a apreciação cambial combinada com a expansão da demanda agregada geraram a deterioração do saldo das transações correntes brasileiras, que, a partir de 2008, passaram a apresentar saldos negativos.

Como a dívida pública continuou a apresentar déficits cada vez menores, com a exceção de 2009, e com o setor externo passando a apresentar superávits em relação a economia brasileira a partir de 2008, o setor privado acabou sofrendo um grande choque.

Assim, apesar de ter apresentado superávit em 2007, já em 2008 esse saldo positivo foi de proporções muito menores (GRÁFICO 1). Em 2009, ano em que a crise mundial provocou maiores efeitos na economia brasileira, o setor privado acumulou ativos principalmente na forma de dívida pública, por conta da queda das receitas do setor governo. Em 2010, último ano do governo Lula, com a economia novamente reauecida, o governo voltou a apresentar déficit público reduzido, o que combinado com o ressurgimento dos déficits em transações correntes já em 2008 fez com que o setor privado brasileiro voltasse a apresentar um déficit.

Em suma, durante o primeiro governo de Lula, o setor privado viu sua riqueza financeira líquida aumentar consideravelmente, pois pôde apresentar superávits em seu balanço em razão dos déficits do setor externo e do setor público. Já no segundo mandato, por conta da deterioração das transações correntes brasileiras, o setor externo passa a apresentar superávits a partir de 2007 (GRÁFICO 1), o que, aliado a diminuição do déficit público, provocou um efeito negativo para o setor privado.

Se analisarmos o GRÁFICO 2, assim como fizemos para o governo de FHC, podemos chegar a mesma conclusão de que o balanço do setor privado está fortemente interligado ao balanço do setor público. Durante o primeiro mandato, o setor privado acumulou riqueza financeira líquida por conta dos déficits gerados pelos outros dois. Entretanto, a partir de 2007, o déficit público se torna essencial para garantir a acumulação de riqueza pelo setor privado, tendo em vista os superávits do setor externo. Mas em 2010, como o déficit público continuou a reduzir e o setor externo aumentou seu superávit, houve um efeito devastador no balanço do setor privado que apresentou um déficit, ou seja, a acumulação de dívida. Caso o governo tivesse gerado um déficit público maior, poderíamos ter observado a continuidade de acumulação por parte do setor privado.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo central desta monografia foi analisar os dados da economia brasileira no período compreendido entre 1995 e 2010, de acordo com a abordagem dos balanços setoriais e identificar o comportamento do balanço do setor privado e as implicações desta teoria sobre o papel dos gastos públicos.

Foi possível verificar que este setor acumulou riqueza financeira líquida durante a maior parte do período analisado, tendo apresentado déficits somente em três oportunidades. Com base no contexto histórico e no comportamento dos balanços dos setores público e externo, pudemos compreender como e através de quais outros setores se deu a acumulação de ativos e passivos do setor privado.

Dessa forma foi possível observar que o balanço do setor privado está fortemente interligado ao balanço do setor público, sendo que suas trajetórias são praticamente um reflexo da outra. Ou seja, o papel do déficit público é essencial para manter a acumulação de riqueza pelas famílias e empresas domésticas privadas.

Cabe-se ressaltar que o objetivo deste trabalho não é louvar e incentivar os gastos públicos, mas sim de avaliar seus reflexos no setor doméstico e privado da economia. Os gastos e tributações públicas devem objetivar o benefício social da população, caso contrário, devem ser revistos e cessados. Sugerimos que, num aprofundamento do tema aqui discutido, em outras monografias, seja verificado quais integrantes do setor privado foram beneficiados e prejudicados durante seus períodos de acumulação e de perda de riqueza financeira líquida.

Enfim, os dados contidos neste trabalho nos ajudam a entender que, diferente dos debates políticos em que se prega a ideologia ortodoxa do déficit fiscal zero, os gastos e déficits públicos, se buscam benefícios sociais, contribuem positivamente para o setor privado doméstico.

## REFERÊNCIAS

BACHA, E. L. O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. **Revista de Economia Política**, vol. 14, n. 1, p. 5-27, janeiro-março/1994.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sumário dos Planos Brasileiros de Estabilização e Glossário de Instrumentos e Normas Relacionados à Política Econômico-Financeira**. 6. ed. Brasília: Departamento Econômico, junho/2008.

\_\_\_\_\_. **Economia e Finanças**: Notas econômico-financeiras para a imprensa. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br#!/n/ecoimprensa>>. Acesso em: 17 agosto 2017.

BRASIL. Medida Provisória n. 434, de 27 de fevereiro de 1994. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 27/fevereiro/1994.

\_\_\_\_\_. Medida Provisória n. 542, de 30 de junho de 1994. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 30/junho/1994.

CARNEIRO, R. A estabilidade inflacionária: o Plano Real. In: CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. 1. ed. São Paulo: Editora UNESP, IE - Unicamp, 2002. cap. 10, p. 357-398.

DE CASTRO, L. B. Privatização, Abertura e Desindexação: A Primeira Metade dos anos 90. In: GIAMBIAGI, Fabio et al. (Org.). **Economia Brasileira Contemporânea**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2011. cap. 6, p. 131-164.

DE LACERDA, A. C. et al. Plano Real e seus desdobramentos. In: DE LACERDA, A. C. et al. (Org.). **Economia Brasileira**. 4. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2010. cap. 16, p. 287-307.

GIAMBIAGI, F. Do déficit de metas às metas de déficit: a política fiscal do período 1995-2002. **Pesquisa e planejamento econômico**, vol. 32, n. 1, p. 1-48, abril/2002.

\_\_\_\_\_. Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: Os Anos FHC. In: GIAMBIAGI, Fabio et al. (Org.). **Economia Brasileira Contemporânea**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2011. cap. 7, p. 165-195.

\_\_\_\_\_. Rompendo com a Ruptura: O Governo Lula. In: GIAMBIAGI, Fabio et al. (Org.). **Economia Brasileira Contemporânea**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2011. cap. 8, p. 197-237.

GODLEY, W. **Money, Finance, and National Income Determination**. Working Paper n. 167. Annandale-on-Hudson: Levy Economics Institute of Bard College, 1996.

\_\_\_\_\_. **Macroeconomics without Equilibrium or Disequilibrium**. Working Paper n. 205. Annandale-on-Hudson: Levy Economics Institute of Bard College, 1997.

\_\_\_\_\_. **Open Economy Macroeconomics Using Models of Closed Systems.** Working Paper n. 285. Annandale-on-Hudson: Levy Economics Institute of Bard College, 1999.

GODLEY, W; CRIPPS, F. **Macroeconomics.** 1. ed. Oxford: Oxford University Press, 1983.

GODLEY, W; LAVOIE, M. **Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth.** 1. ed. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2007.

GODLEY, W; ZEZZA, G. **A Simple Real Stock-Flow Model Illustrated with the Danish Economy.** Cambridge: Department of Applied Economics, University of Cambridge, 1989.

MATTEI, L.; MAGALHÃES, L. F. A política econômica durante o governo Lula (2003-2010): cenários, resultados e perspectivas. In: DE PAULA, M. (Org.). **Nunca antes na história desse país...?** Um balanço das políticas do governo Lula. 1. ed. Rio de Janeiro: Fundação Heinrich Böll, 2011, p. 135-151.

MORAIS, L.; SAAD-FILHO, A. Da economia política à política econômica: o novo-desenvolvimentismo e o governo Lula. **Revista de Economia Política**, vol. 31, n. 4, p. 507-527, outubro-dezembro/2011.

NASSIF, A. As armadilhas do tripé da política macroeconômica brasileira. **Revista de Economia Política**, vol. 35, n. 3, p. 426-443, julho-setembro/2015.

OLIVEIRA, G.; TUROLLA, F. Política econômica do segundo governo FHC: mudança em condições adversas. **Tempo social: revista de sociologia da USP**, vol. 15, n. 2, p. 195-217, novembro/2003.

WRAY, L. R. **Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems.** 1. ed. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2012.