

LEOMAR FERNANDO GODOIS SANTANA

RELAÇÃO ENTRE A POLÍTICA FISCAL E O CRESCIMENTO DO PRODUTO: O
CASO BRASILEIRO APÓS 1994

Monografia apresentada como requisito à
conclusão do Curso de Ciências Econômicas,
Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade
Federal do Paraná.

Orientador: Fabiano Abranches Silva Dalto

CURITIBA
2011

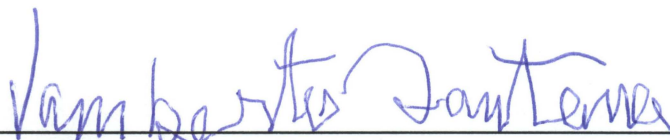
TERMO DE APROVAÇÃO


LEOMAR FERNANDO GODOIS SANTANA

RELAÇÃO ENTRE A POLÍTICA FISCAL E O CRESCIMENTO DO PRODUTO: O
CASO BRASILEIRO APÓS 1994.

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção de título de Bacharel no
Curso de Graduação em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Aplicadas da
UFPR pela seguinte banca examinadora:

Orientador: 
Prof. Fabiano Abranches Silva Dalto
Setor de Ciências Sociais Aplicadas, UFPR

Banca Examinadora: 
Prof. Luiz Vamberto de Santana
Setor de Ciências Sociais Aplicadas, UFPR


Prof. João Basílio Pereima Neto
Setor de Ciências Sociais Aplicadas, UFPR

RESUMO

Esta monografia apresenta uma discussão acerca da natureza do déficit fiscal e uma análise crítica à visão política das ideias dos atuais formuladores de políticas públicas, acerca deste artifício. A teoria econômica, que baseia o trabalho, segue a linha de raciocínio desenvolvida por pesquisadores como Kalecki, Keynes, Wray, Minsky, entre outros, cujos conceitos mais relevantes para o propósito do trabalho serão apresentados no referencial teórico.

O capítulo seguinte descreverá as políticas econômicas adotadas nos anos posteriores a 1994, de forma a deixar claro que foram demasiadamente focadas no combate do processo inflacionário. Ficará evidente que, não obstante os resultados favoráveis no que dizem respeito à estabilidade, tais políticas possuem o potencial de gerar graves crises econômicas.

Posteriormente, os aspectos teóricos serão retomados, desta vez, em uma tentativa de adaptá-lo à realidade brasileira. Será demonstrado que os mesmos mecanismos que possibilitam o crescimento econômico de pleno emprego podem garantir a estabilidade dos preços, através da implantação de políticas econômicas que visem os conceitos econômicos aqui apresentados.

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO.....	1
2.	REFERENCIAL TEÓRICO.....	2
2.1	A POLÍTICA FISCAL E A DETERMINAÇÃO DO PRODUTO.....	2
2.1.1	A Demanda Efetiva.....	2
2.1.2	O Consumo e o Investimento	3
2.1.2.1	A incerteza, grau de confiança e o animal spirit.....	4
2.1.3	A Eficiência Marginal do Capital.....	5
2.1.4	A Determinação do Lucro.....	6
2.1.5	O Sistema Financeiro e o Investimento.....	8
2.2	OS DÉFICITS GOVERNAMENTAIS: UMA ANÁLISE CARTALISTA.....	9
2.2.1	Análise de uma Economia Fechada.....	10
2.2.2	Comparação com Outras Concepções.....	12
2.2.3	Investimento e o Setor Externo.....	16
3.	A POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA PÓS 1994.....	19
3.1	O PLANO REAL	21
3.2	A NOVA ÂNCORA MONETÁRIA.....	29
3.3	ANÁLISE CRÍTICA E CONCLUSÕES SOBRE O PERÍODO.....	33
4.	A POLÍTICA FISCAL COMO PROPULSORA DO CRESCIMENTO ECONOMÔMICO E PROMOTORA DA ESTABILIDADE.....	37
4.1	INVESTIMENTO E O CRESCIMENTO ECONÔMICO.....	39
4.1.1	A Importância do Investimento na Determinação do Crescimento.	39
4.1.2	A Taxa de Juros e o Investimento	40
4.1.3	A Taxa de Juros e a Manutenção do Nível de Preços.....	43
4.2	A POLÍTICA FISCAL PRESERVANDO O CRESCIMENTO DO PRODUTO E O VALOR DA MOEDA.....	45
5.	RELAÇÃO PRÁTICA ENTRE DÉFICITS PÚBLICOS E O CRESCIMENTO DO PRODUTO.....	51
5.1	UM BREVE EXAME GRÁFICO.....	51
5.2	ANÁLISE ECONOMÉTRICA.....	53
6.	CONCLUSÃO.....	56
	REFERÊNCIAS.....	58

1. INTRODUÇÃO

Em 1994, o Brasil estréia um cenário de estabilidade macroeconômica fruto de um conjunto de medidas, ortodoxas e heterodoxas, conhecido como Plano Real. À custa desse bom resultado, no que tange à estabilidade, as taxas de crescimento do produto interno bruto (PIB) foram decrescentes desde a implantação daquele plano até meados do segundo semestre de 1998, ano que atingiu seu limite mínimo: 0,0% IBGE (2010). A política fiscal, em contraste, desde o início teve um ajuste frágil se comparado à proposta inicial do plano. Nesse mesmo ano (1998), o déficit público líquido chegou a 6,5% do PIB, o maior valor desde a implantação do Real (OECD, 2010). Houve um “circulo vicioso” que comandou a economia brasileira nesse período cujas características incluíam crescimento abaixo das potencialidades da economia, cambio real sobrevalorizado e incapacidade de estabilizar a relação dívida/ PIB. As contas públicas foram responsáveis, em grande parte, pelo sucesso do Plano Real, arcando com as elevadíssimas taxas de juros que inicialmente objetivavam o controle da demanda agregada, e que mais tarde também serviram para atrair capital especulativo internacional para valorizar a moeda doméstica.

Ao observar a evolução da dívida pública e o crescimento do produto desde 1995, nota-se uma curiosa ligação: há uma relação inversa entre os períodos mais prósperos da economia e o desequilíbrio das contas do governo. O caso de 1998, quando o crescimento atingiu o índice mais baixo, e o déficit o mais alto, é um dos exemplos disso. O contrário também é observado: índices de crescimento progressivos e déficits governamentais decrescentes, como é o caso de 2007, ano em que as taxas de crescimento atingiram um pico de 5,7% IBGE (2010) e o déficit público ficou em apenas 2,8% do PIB (OECD, 2010). Tal relação de causalidade não está prevista, a princípio, no conceito de demanda agregada da qual os gastos do governo é um dos componentes diretos que possui relação positiva com o crescimento do produto.

Este trabalho propõe-se a realizar um estudo da economia brasileira no período de 1994 até 2009 e, através de uma revisão teórica dos impactos de uma política fiscal expansionista sobre o crescimento do produto, entender essa relação.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção tem por objetivo inicial apresentar parte das contribuições de M. Kalecki e H. Minsky que mostram como a política fiscal contribui para a determinação do nível de atividade econômica. Depois disso, será exposta a abordagem cartalista de L. Wray, a fim de que se entendam os déficits governamentais.

2.1 A POLÍTICA FISCAL E A DETERMINAÇÃO DO PRODUTO

O primeiro conceito que devemos ter claro para entendermos como ocorrem as flutuações do produto, é o de demanda efetiva. É através dele que Keynes explica em sua teoria geral, como as variáveis agregadas de consumo e investimento alteram o emprego e o produto.

2.1.1 A Demanda Efetiva

A demanda efetiva trata-se, graficamente, do ponto em que a curva de demanda agregada encontra a curva de oferta agregada. Não se trata, porém, de um simples equilíbrio maximizador de lucro do empresário. Na realidade, esse ponto será aquele, entre inúmeros outros possíveis, que o empresário espera com maior confiança que suas **expectativas** de lucros sejam satisfeitas. Isso significa que nem sempre este será o ponto de máximo lucro em pleno emprego, como usualmente é definido na teoria convencional, mas o maior lucro possível que o empresário tem confiança de obter nas circunstâncias em que formou suas expectativas. Os empresários, que são os atores econômicos em condições de tomar as decisões de investimento e de produção, determinarão o ponto em que a demanda se efetiva e, portanto, o nível de emprego e renda.

O nível de atividade econômica, ou o ritmo de crescimento da renda, será então determinado pela oferta agregada e pela demanda agregada esperada pelos capitalistas. Como estamos tratando no presente trabalho de política fiscal, obviamente nos concentraremos no lado da demanda. Nesse caso, podemos atribuir a dois fatores

a determinação da demanda efetiva. O primeiro fator é a propensão marginal a consumir, que significa em outras palavras, a parte da renda que se pode esperar que seja gasta em consumo. Esse fator é determinado pelas características psicológicas de cada sociedade, que é praticamente estável, embora siga uma tendência decrescente quando a renda aumenta. Isso ocorre, porque conforme a renda aumenta menor será a parcela utilizada para satisfazer os desejos e necessidades das pessoas. O segundo fator é o montante esperado que seja despendido como investimento. De maneira mais simples, o que podemos entender por demanda efetiva é renda corrente que é determinada pelo gasto, tanto em consumo das famílias quanto em investimentos realizados pelos empresários.

Definido como o produto é determinado, os próximos subitens explicarão os diferentes comportamentos de cada um dos componentes da demanda efetiva.

2.1.2 O Consumo e o Investimento

O gasto com consumo, apesar de ser de grande importância para a composição da demanda efetiva é bastante estável e não segue proporcionalmente as variações na renda. Essa estabilidade é devida ao estabelecimento de hábitos de consumo pelos indivíduos. Um indivíduo que tenha sua renda aumentada demorará a mudar seus hábitos e aumentar seu consumo, assim com um indivíduo que tenha uma redução de renda manterá por algum tempo ainda seus velhos hábitos de consumo e não reduzirá imediatamente seu consumo. Isso faz com que as flutuações do consumo agregado da sociedade sejam suaves e, portanto, não permitem que este seja o principal determinante do produto.

O investimento, por outro lado, não apenas é uma variável de maior complexidade, como também é mais vulnerável às oscilações do ciclo econômico e a fatores políticos e institucionais e por isso é mais adequado para explicar as flutuações do produto. A demanda por investimento de uma economia será determinada pela combinação entre a incerteza, o grau de confiança e o *animal spirits*. Nosso próximo passo será explicar cada um desses determinantes do investimento.

2.1.2.1 A incerteza, grau de confiança e o *animal spirits*

A principal característica do investimento é a geração de rendas futuras. Quando o proprietário do capital compra uma máquina, um equipamento ou constrói uma nova instalação, ele está adquirindo também o direito sobre o fluxo de rendimentos que virão com uso desses ativos de capital. Para adquiri-los, porém, ele está assumindo uma série de incertezas com relação ao futuro. Ele espera que suas aquisições gerem um determinado fluxo de renda, mas isso só será possível se a sua produção for efetivamente consumida. Caso contrário, se houver, por exemplo, uma retração repentina da demanda, o investimento realizado não trará os resultados esperados e não terá valido a pena ser realizado.

Para decidir se realiza ou não o investimento, o empresário faz uma série de previsões sobre as possibilidades de retorno desse investimento. Além dos resultados dessa previsão, outro fator que deve ser levado em conta é o quanto o empresário confia na concretização de suas próprias previsões, ou seja, o seu grau de confiança. Mesmo que a expectativa de retorno seja muito alta, se não houver confiança nessa expectativa dificilmente o investimento será efetivado.

O *animal spirits*, é condição da natureza humana, que opta por agir em vez de não agir. Esse conceito é mais bem explicado por Keynes:

O empreendedor procura convencer a si próprio de que a principal força motriz da sua atividade reside nas afirmações de seu propósito, por mais ingênuas e sinceras que possam ser. Basta que o empreendimento seja um pouco maior que uma expedição ao Pólo Sul para ser baseado no cálculo exato dos lucros futuros. Dessa maneira, ao se arrefecer o entusiasmo e ao vacilar o otimismo espontâneo, ficamos na dependência apenas da previsão matemática e aí o empreendimento desfalece e morre [...] (KEYNES, 2007, p. 133).

Deve-se fazer a ressalva, assim como foi feita por Keynes, de que o investimento não é em si um ato irracional, mas é parcialmente determinado por um ato instintivo do ser humano juntamente com as instituições, o ambiente econômico e político e as possibilidades de retorno.

2.1.3 A Eficiência Marginal do Capital

Boa parte do estímulo à realização do investimento, a partir a observação do lado lógico, está na eficiência marginal do capital. A comparação entre esta e a taxa de juros do dinheiro nos indicará quanto o proprietário do capital sentirá que apesar da incerteza, os resultados esperados valem a pena.

Existem dois sistemas de preços, cuja relação comanda a eficiência marginal do capital. Esses sistemas são o preço de demanda do capital e o preço de oferta do capital. O preço de demanda consiste na soma, dos já citados, fluxos de rendimentos do capital, também chamados de quase-renda, multiplicados pelo valor de uma unidade monetária trazida para o presente. O preço de demanda pode então ser mostrado como $\sum Q_r d_r$, em que Q_r é o retorno do ativo em um tempo "r" e o d_r é o valor presente de uma unidade monetária diferida em r anos à taxa corrente de juros (KEYNES, 2007, p. 115-116). O preço de oferta do capital, não é o preço pelo qual o ativo de capital está sendo ofertado, mas sim o preço mínimo em que o empresário produtor do ativo se sentirá estimulado a produzi-lo.

Quando o preço de demanda é superior ao preço de oferta do capital, então a eficiência marginal do capital se encontrará em um ponto acima da taxa de juros e o empresário se sentirá estimulado a imobilizar seu capital. Por outro lado, se o preço de oferta superar o preço de demanda, a eficiência marginal dada por essa combinação não será alta o suficiente para ser maior do que a taxa de juros e, portanto, o empresário não terá razões para investir.

Como a relação desses sistemas de preços afeta a eficiência marginal do capital é mais bem explicada por Hyman Minsky:

The price system of a capitalist economy must carry the carrots that induce the production of the physical resources needed for future production. To do this it is necessary that the present validate the past, for unless the past is being validated and the future is expected to validate present investment and financing decisions, none but pathological optimists will invest.

O funcionamento desses sistemas de preços é explicado logo em seguida.

There are really two systems of prices in a capitalist economy – one for current output and the other for capital assets. When the price level of capital assets is high relative to the price level of current output, conditions are favorable for investment; when the price level of capital assets is low relative to the price level of current output, then conditions are not favorable for investment, and a recession – or a depression – is indicated. Business cycles result from a dance of these two price levels, even as the price of a unit of money is fixed at one. One key problem of economic policy is to fix the so that the two price levels are such that there is an appropriate amount of investment: this requires that both realized and expected profits flows be high enough so that capital-asset prices exceed the supply prices of investment output (MINSKY, 1986, p. 160).

De maneira mais direta, podemos dizer que a eficiência marginal do capital depende da expectativa de renda do empresário. O nome específico dado à renda do empresário é lucro, por isso se chega à conclusão de que as expectativas de lucro serão determinantes na eficiência marginal do capital e conseqüentemente do investimento.

Assim, estabelecida a relação que existe entre o lucro e a decisão de investimento, é necessária uma análise do importante papel que a política fiscal tem na determinação do lucro.

2.1.4 A Determinação do lucro

O modelo de Kalecki (1985) de determinação do lucro (em uma economia fechada e sem governo) pode ser entendido através dos “esquemas de reprodução” marxistas, que subdivide a economia em três departamentos: o Departamento I, que produz bens de capital; o Departamento II, que produz bens de luxo (para os capitalistas); e o Departamento III, que produz bens de consumo (para os trabalhadores).

DI	DII	DIII	Total
Salários (W1)	Salários (W2)	Salários (W3)	Salários = W1+W2+W3
Lucros (P1)	Lucros (P2)	Lucros (P3)	Lucros = P1 + P2 + P3
Investimento	Consumo Capitalista	Consumo Assalariado	Demanda = I + Cc + Cw

Consideremos, primeiramente, que os trabalhadores não poupam. Nesse caso:

Os capitalistas do Departamento III, depois de terem vendido aos trabalhadores a quantia de bens de consumo correspondente a seus salários, ainda terão um excedente de bens de consumo equivalente aos seus lucros. Esses bens serão vendidos aos trabalhadores do Departamento I e do Departamento II, e, como os trabalhadores não poupam, isso absorverá toda a sua renda. Assim, o total dos lucros será igual à soma dos lucros do Departamento I, mais os lucros do Departamento II e os salários desses dois Departamentos [...] em outras palavras, [igual] ao valor da produção de bens de capital e de consumo para os capitalistas. (KALECKI, 1985, p. 36).

Sendo que P representa o lucro da economia, C_c o consumo dos capitalistas, e I o consumo de bens de capital, então $P = C_c + I$. Visto que os capitalistas podem, diretamente, decidir o quanto consumir e investir, mas não podem decidir o quanto lucrarão, pode-se dizer que o consumo e o investimento determinam os lucros e não vice-versa. Fazendo ainda, a suposição plausível de que o consumo dos capitalistas é ocasionado por decisões procedidas no passado, deduz-se que o consumo dos capitalistas é determinado pelos lucros do período anterior. Dessa forma conclui-se que os lucros são originários de decisões passadas de investir.

Passando agora para o caso mais geral, onde a economia possui governo, é um sistema aberto e os trabalhadores poupam: O produto nacional bruto (PNB), ainda segundo Kalecki (1985, p. 37), será repartido entre os capitalistas, na forma de lucros brutos deduzidos os impostos diretos ($P-id$); trabalhadores, como salários e ordenados deduzidos os impostos diretos ($W-id$); e arrecadação do governo, na forma de impostos diretos e indiretos ($id+ii$). Em contrapartida, o PNB será igual à somatória entre o investimento bruto – que inclui a depreciação – em capital fixo e estoques (I); o consumo dos capitalistas (C_c); o consumo dos trabalhadores (C_w); saldo da balança comercial ($X-M$); e os gastos do governo (G). Obtemos dessa forma a seguinte equação:

$$\text{PNB: } (P-id) + (W-id) + (id+ii) = I + C_c + C_w + G + (X-M)$$

Os impostos são empregados em transferências e financiamento público. Se subtrairmos de ambos os lados da equação os impostos menos as transferências sociais (ts) teremos:

$$(P-id) + (W-id+ts) = I + Cc + Cw + \text{Déficit Orçamentário} + (X-M)$$

E, por fim, subtraindo de ambos os lados $W-id+ts$ e admitindo s como poupança dos trabalhadores, teremos:

$$P-id = I + Cc - s + \text{Déficit Orçamentário} + (X-M)$$

A importância da equação acima para a este estudo é que o déficit orçamentário possui uma relação positiva com o lucro (já descontados impostos). A razão para isso é o fato de os capitalistas receberem mais receita por meio dos dispêndios governamentais do que pagam em impostos ao governo. “A existência de um déficit orçamentário significa um aumento do valor devido pelo setor público ao setor privado [que gera maiores lucros]” (KALECKI, 1985, p. 40).

2.1.5 O Sistema Financeiro e o Investimento

Resta acrescentar o sistema financeiro para que se possa ter uma idéia geral de como funciona a tomada de decisão de investimento em uma sociedade capitalista contemporânea. O preço de oferta é composto basicamente por fatores como taxa de juros e incerteza de curto prazo, por se tratar apenas de uma decisão de produção e não haver grande intervalo temporal entre a tomada de decisão e os seus resultados. Por outro lado, a taxa de juros e a incerteza de longo prazo regem o preço de demanda.

É nesse ponto que entra o sistema financeiro e sua importância para determinar o investimento. O investimento privado pode ser financiado de duas maneiras principais. A primeira maneira é o autofinanciamento, ou seja, a empresa utiliza os próprios lucros realizados (ou a venda de outros ativos) para aumentar sua capacidade produtiva. Na segunda maneira, a empresa realiza empréstimos junto ao sistema financeiro para construir capacidade produtiva.

Apesar de ambas as formas de financiamento permitirem igualmente a efetivação do investimento, cada uma implica em níveis diferentes de preço de oferta e preço de demanda do capital. Quando se trata de financiamento via lucro próprio, além

de ter de lidar apenas com a sua própria incerteza, a empresa recebe todo o fluxo de rendimentos resultante do investimento, enquanto no caso de empréstimo com o sistema financeiro, a empresa incorpora a incerteza que o seu credor tem em relação ao retorno esperado. Também, parte do fluxo de rendimento oriundo do investimento será utilizado para pagar o credor. Desse modo, o preço de demanda se reduz e o empresário se sente menos estimulado a realizar o investimento.

Devido à relação positiva, já apresentada, entre déficit fiscal e lucro, podemos dizer que o governo garantindo um lucro maior para as empresas, está promovendo a forma de autofinanciamento e eliminando os fatores que reduzem o preço de demanda, originados com a incorporação do sistema financeiro.

2.2 OS DÉFICITS GOVERNAMENTAIS: UMA ANÁLISE CARTALISTA

A teoria cartalista¹ da moeda parte da premissa de que o fato de uma moeda ser aceita na economia está diretamente relacionado com o Estado. Essa teoria, cujo princípio é comumente associado ao livro de 1905 *Staatliche Theorie des Geldes*² de Greog Knapp, foi adaptada por Keynes em sua principal obra sobre economia monetária *A Treatise on Money* (1930) e utilizada por esse autor como suporte para seus demais trabalhos. Da mesma forma, o presente trabalho adotará a teoria cartalista como base para a análise que se segue, de modo que se faz conveniente uma breve descrição dessa abordagem.

A teoria cartalista firma-se na noção de que o dinheiro (ou moeda fiduciária³), nas economias modernas, é uma criação do Estado e possui natureza política, a partir do ato do poder do Estado de impor tributos. Dinheiro seria “aquilo”⁴ que o governo aceita como pagamento deles. “Uma vez que o Estado impõe um tributo aos seus cidadãos, pagável numa moeda sobre a qual tem um monopólio de emissão, ele pode influenciar o valor daquela moeda estabelecendo as condições sob as quais a população pode obtê-la” (WRAY, 2003, p.38).

¹ Knapp inspirou-se na palavra latina “charta”, que significa “carta” ou “papel”.

² Publicado em inglês como *The State Theory of Money* em 1924 na Grã-Bretanha.

³ “Moeda fiduciária será definida como exigibilidades emitidas pelo Estado para compra de bens, serviços ou ativos, ou para pagamento do governo de suas obrigações, sem nenhuma promessa de conversão” (Wray, 2003, p.31)

⁴ “Aquilo” representa o sentido de que qualquer objeto tem potencial para representar o dinheiro desde que o Estado deseje em seus guichês de pagamento (WRAY, 2003, p. 73)

2.2.1 Análise Simplificada de uma Economia Fechada

Para facilitar a demonstração dessa teoria, suponhamos uma economia simples, na qual inicialmente todos os cidadãos são auto-suficientes, de forma que não se tenha desenvolvido um mercado, tão pouco uma moeda. A partir de determinado momento, institui-se um governo que anseia executar determinados planos que melhorariam o bem-estar social. Para pôr em prática esses projetos, entretanto, o governo necessitará obter matérias-primas e mão-de-obra da população. Para isso, o governo emite papéis de dívida denominados, digamos, cédulas do tesouro nacional (CTN) como pagamento aos cidadãos que lhe oferecerem as mercadorias e os insumos que o governo precisa. Por se tratar de papel comum, o CTN possui pouco valor intrínseco e o governo não promete vantagem alguma a quem o possui, de modo que, provavelmente, nenhum cidadão se oferecerá, por espontânea vontade, a contribuir com o governo. Este impõe então, pela força, um tributo de um CTN para cada indivíduo de sua nação. Parte da população se sentirá obrigada a oferecer o que ele designa, para obter o CTN necessário para o pagamento de tributos. No entanto, eventualmente existirão indivíduos incapazes, por algum motivo, de oferecer ao governo o que ele demanda, de forma que eles estariam dispostos, para não sofrer punições, a oferecer qualquer coisa que esteja ao seu alcance para obter o CTN necessário para o pagamento de seus respectivos impostos. Algumas pessoas que já pagaram seus impostos poderão estar interessadas em algum serviço ou mercadoria que esteja em posse do indivíduo que deseja o CTN, de forma que estas poderão oferecer mais horas de trabalho ou insumos ao governo, a fim de obter mais uma unidade de CTN, para então, trocar com o demandante que ainda não pagou seu imposto.

É bastante plausível que, com o passar do tempo, o CTN sirva como referência geral de valor e intermediador de trocas, pois, diferentemente de qualquer mercadoria, todos terão alguma demanda por esses papéis, dada sua escassez em razão do monopólio de oferta por parte do governo. O valor dele será proporcional ao esforço relativo que um determinado indivíduo deverá realizar para obtenção de uma unidade, comparativamente a outras mercadorias e serviços. Dependendo de quão difícil é obter um, ocorrerá a possibilidade de que algumas pessoas queiram oferecer mais coisas ao

governo no presente para obter mais desses papéis com o objetivo de guardá-los para prevenir dificuldades que podem surgir no futuro. Assim sendo, os papéis do governo possuem o potencial de servir como reserva de valor, em outras palavras, meio pelo qual se atribui a função de acumulação de poder aquisitivo a usar no futuro.

Essas três características – meio de pagamentos, unidade de conta⁵ e reserva de valor – são justamente as três funções que se espera do dinheiro. Em outras palavras o CTN, nessa economia, torna-se a moeda fiduciária pelo simples fato de que o governo o aceita nos guichês públicos de pagamento. Pode-se, facilmente, tornar esse exemplo mais completo adicionando o sistema financeiro, através da interação entre as famílias deficitárias e as superavitárias e as respectivas intermediações de agentes que se especializariam nesse tipo de transação, adicionando a taxa de juros que seria o prêmio pago pelas famílias deficitárias às famílias superavitárias pela renúncia da liquidez, por parte dessas últimas.

O importante, entretanto, é ressaltar que o dinheiro, nesse contexto, é um artifício criado pelo Estado para transferir para si a parcela do produto nacional que aspira. A tributação serviu apenas para garantir a demanda dos papéis de dívida do governo no setor privado e não para financiar os gastos do governo. Os dispêndios governamentais são sempre financiados por emissão de moeda fiduciária. Como no exemplo, o governo, por possuir o monopólio de emissão dos CTNs, poderá lançar quantos lhe for conveniente, pois não necessita do dinheiro em poder do público para gastar, ao contrário, é o público que precisa do dinheiro que é criado pelo governo para pagar seus impostos.

Em termos agregados, não existe a possibilidade de que o governo opere em superávit, pois o máximo que o governo conseguirá recolher na forma de impostos será o montante de dinheiro criado pelos seus gastos. Isto é, o máximo que o governo poderá esperar, é trabalhar com um orçamento equilibrado (ou seja, suas compras devem ser exatamente iguais a sua tributação). No entanto, como já mencionado anteriormente, como o dinheiro possui a característica de reserva de valor, algumas pessoas desejariam poupar parte de seus recursos para segurar o pagamento de

⁵ “A unidade de conta é a unidade na qual se denominam as moedas, os preços e os contratos monetários. [...] Na economia moderna, ela é puramente conceitual – o dólar, o marco, o franco.” (WRAY, 2003, p. 33). No presente exemplo, a unidade de conta seria a sigla CTN.

obrigações futuras. Além disso, alguns cidadãos descuidados poderão, acidentalmente, perder dinheiro durante suas práticas cotidianas, como esquecer-se de tirar o dinheiro do bolso da calça antes de levá-la para a lavanderia. Seria, então, desejável que o governo cobrisse ocasionais perdas e proporcionasse às famílias a possibilidade de acumular moeda, na forma de poupança. Para viabilizar a acumulação e cobrir certas perdas, o governo deverá proporcionar mais moeda ao público por meio de seus gastos do que retira na forma de tributação, ou seja, deverá operar em déficit. Nas palavras de WRAY (2003):

[...] um orçamento equilibrado é a possibilidade teórica mínima sustentável; o limite prático mais baixo é um déficit contínuo, e qualquer superávit deve ter duração curta porque desencadeará poderosas forças deflacionárias. Além disso, não há um valor "ótimo" ou mesmo "normal" para o déficit interno ou para a relação entre a dívida e o PIB, consistente com a prudência fiscal (p. 19).

2.2.2 Comparação com Outras Concepções

É oportuno, a partir dessa base, fazer uma breve comparação entre a concepção cartalista que estamos desenvolvendo com as teorias análogas. A comparação entre elas poderá ajudar, via processo de exclusão, a delinear melhor o entendimento da teoria que estamos estudando.

Em uma análise convencional o dinheiro é um instrumento de intermediação das trocas e não afeta as quantidades produzidas e comercializadas, satisfazendo apenas a função de intermediador de trocas. Seu valor seria determinado pela quantidade de bens e serviços que poderia comprar, em função de uma taxa de inflação controlada pelo banco central, ou seja, a moeda seria exógena e o banco central teria total domínio sob seu volume através da política monetária. A receita advinda da tributação proporcionaria ao governo a renda necessária para comprar no setor privado os recursos físicos essenciais para garantir a sociedade os bens e serviços essenciais que não podem ser ofertados pelos agentes privados⁶, ou mesmo para o funcionamento da máquina pública (IDEM, p.93-94).

⁶ São os chamados "bens públicos". Em geral, são mercadorias e serviços considerados importantes para sociedade civil, mas que não podem ser explorados pelo setor privado por não serem apropriáveis e/ou não serem passíveis de gerar lucros.

O governo poderia gastar mais do que arrecada em tributos, mas para isso deverá financiar seu déficit entre duas opções (ou ambas): (i) emitindo moeda por meio da política monetária ou; (ii) tomando emprestado do setor privado, lançando, por meio de operações no mercado aberto (*open market*), títulos de dívida pública que rendem juros. A opção (i) é perversa à economia porque, como a moeda seria neutra na determinação de variáveis reais, o aumento da oferta de moeda resultaria em um proporcional aumento generalizado no nível de preços (inflação). Se optar por financiar seu déficit por (ii), o governo deverá oferecer ao sistema privado uma taxa de juros simétrica às suas necessidades de financiamento, para que as famílias sintam-se atraídas a emprestar ao governo. A tomada de empréstimo pelo governo, entretanto, acabaria ampliando a demanda por limitados fundos emprestáveis disponíveis no setor privado, de modo que a taxa média de juros na economia se elevaria. A elevação da taxa de juros expulsaria do mercado creditício parte do setor privado que não é capaz de arcar com taxas de juros maiores, isto é, o governo acabaria “ocupando espaços”⁷ dos empréstimos do setor privado (IDEM, p. 93). Como tanto a inflação quanto a “ocupação de espaços” por parte do governo são efeitos indesejáveis, a teoria convencional conclui que o governo deveria operar sempre em equilíbrio e eventuais déficits orçamentários devem ser procedidos por superávits que os compensem (IDEM, p.19).

Há outra corrente paralela ao cartalismo utilizada, sobretudo pelos teóricos marxistas: o metalismo. Para Marx, as propriedades da moeda de curso forçado diferem da essência do dinheiro⁸. Ele admite a possibilidade da moeda sem lastro e do crédito em geral atuarem na economia capitalista como meio de circulação e de pagamentos, mas para que atenda a todas as propriedades que o definem – meio de circulação, meio de pagamento, medida de valores e entesouramento – o dinheiro seria necessariamente uma mercadoria (MARX, 1985, cap. 4).

A qualidade de reserva de valor só seria garantida por meio do valor intrínseco da mercadoria, que é correspondente ao tempo de trabalho socialmente necessário

⁷ Nos manuais da literatura ortodoxa, essa “ocupação de espaços” por parte do governo, é denominada “efeito *Crowding Out*”.

⁸ Por essa razão a definição de dinheiro na teoria marxista ocasiona um desafio a mais para as publicações traduzidas. Nas publicações das demais teorias as palavras inglesas “*money*,” “*currency*” e “*coin*” geralmente são transpostas para o português como “moeda”.

para produzi-la. Deste modo o valor do dinheiro seria igual ao valor da mercadoria que o representa. Depois de um longo processo histórico, a mercadoria que foi eleita diante de todas para representar o dinheiro seria o ouro. Por ser uma mercadoria (ouro), o dinheiro só pode ser criado dentro da esfera da produção. Trata-se da endogeneidade produtiva.

O cartalismo contrapõe ambas as concepções. Diferentemente da visão convencional, a teoria cartalista pressupõe que o dinheiro possa, além de compensar débitos, servir como representante geral da riqueza, de forma que sua acumulação assegure ao seu respectivo proprietário acréscimos de poder de compra. É por esse motivo que os agentes privados naturalmente desejam poupar moeda – aumentar sua renda futura. O papel do banco central sob um regime de moeda guiada por tributos também difere do conceito ortodoxo, por que a natureza da moeda não é exógena. A moeda fiduciária é endógena tanto pelo lado da oferta quanto pelo lado da demanda. A oferta de moeda é endógena ao sistema econômico porque a criação de moeda é realizada através da política fiscal que eleva ou reduz o seu volume através de políticas expansionistas ou restritivas, respectivamente. A demanda também acompanha os ciclos econômicos. Em momentos de crise o volume de transações (ou seja, operações de compra e venda) no setor privado tende a diminuir.

Mesmo que o banco central pratique política monetária expansionista, via diminuição da taxa básica de juros, o contexto de incerteza que prevalece nos períodos de depressão faz com que as famílias prefiram reter moeda (dada sua preferência pela liquidez), ao invés de estimulá-las ao consumo. A política fiscal tem a possibilidade de agir na “raiz” do problema, porque, ao operar de forma expansionista, estimula a demanda agregada, e esta, por sua vez, reduz o efeito negativo do componente expectacional⁹. A política monetária é ineficiente para estimular a atividade econômica, porque, independentemente do nível da taxa de juros praticada pelo banco central e do volume de crédito na economia, tanto credores quanto devedores sentem-se inseguros em realizar empréstimos devido à incerteza que sentem em relação ao futuro.

Em comum, as concepções metalista e cartalista compartilham o caráter endógeno e as funções esperadas do dinheiro. No entanto, o conflito entre elas não é

⁹ Sobre as expectativas, ver a seção 2.1.1

ameno, uma vez que a natureza da endogeneidade e do próprio dinheiro em si são completamente distintas. A visão metalista não reconhece a moeda de curso forçado como dinheiro porque essa não ofereceria as condições necessárias para constituir-se reserva de valor. Somente o valor do tempo de trabalho socialmente necessário para produzir a mercadoria poderia ser guardado através do tempo. Knapp (2003, p.10-15) é bastante crítico a essa concepção. Para ele, a unidade de valor é sempre conceitual. O dinheiro com valor intrínseco, ou a moeda-mercadoria de Keynes¹⁰, é uma fonte inadequada de reserva de riqueza porque seu valor não é estável ao longo do tempo, variando conforme a disponibilidade de sua produção. Por não estabelecer uma unidade fixa de valor, o ouro ou qualquer metal não pode representar o dinheiro (sinônimo de moeda para os cartalistas) porque este deve se caracterizar por resguardar o mesmo valor estabelecido no momento da transação.

O banco central, na concepção cartalista, é incapaz de influenciar significativamente o valor da moeda, uma vez que seu valor não é uma simples função do jogo da oferta e de demanda do mercado, como pregado pela teoria convencional. Já mencionamos anteriormente que o valor da moeda fiduciária cartalista é correspondente ao esforço relativo despendido para conseguir uma unidade monetária. O governo pode controlar diretamente esse “esforço” através de sua política fiscal. Se, por acaso, o governo decidisse que deveria aumentar o valor da moeda, bastaria tornar suas condições de obtenção mais difíceis, reduzindo gastos (e, assim, criando menos moeda) ou tributando mais (elevando sua demanda). É por essa razão que o dinheiro moderno é, inevitavelmente, uma criatura do Estado, pois este pode proporcionar a continuidade estável de reserva de valor e meio de pagamento de liquidez imediata que a moeda-mercadoria é incapaz de oferecer.

Assinalou-se, de forma resumida, grande parte das principais diferenças que caracterizam cada teoria. Entretanto, a questão do financiamento público, que em termos práticos, talvez seja a peculiaridade mais relevante da teoria cartalista, ainda não foi devidamente explorada. Os ortodoxos associam o Estado a mais uma figura no cenário econômico, que, assim como as famílias, deve captar moeda no sistema receita

¹⁰ “Moeda-mercadoria será definida como uma dada quantidade de metal precioso que, quando cunhada, circula como meio de pagamento e meio da troca.” (WRAY, 2003, p. 31).

para cobrir seus gastos. Essa captação deveria ser feita por meio de tributação. Caso contrário o governo deveria financiar seu déficit com emissão monetária e venda de títulos no *open market*. Da ótica cartalista, essas afirmações não fazem sentido porque a tributação não financia o dispêndio governamental, e sim, serve para garantir a demanda de moeda fiduciária por parte da população. Assim sendo, independentemente de estar operando em equilíbrio, superávits ou déficits, o governo sempre financia seus gastos com criação de moeda. Da mesma forma, o “dispêndio governamental nunca é limitado pela quantidade de títulos que os mercados estão querendo comprar; antes, as vendas de títulos são realizadas para proporcionar uma alternativa rentável às reservas excessivas...” (WRAY, 2003, p. 108). Isso implica que o volume de moeda disponível na economia tem mais a ver com a política fiscal e que, portanto, a responsabilidade da manutenção do valor do dinheiro é do Tesouro. O governo não é obrigado a pagar a taxa de juros de mercado pelos seus títulos, porque os títulos não o financiam. A função primária do título público é drenar reservas em excesso oferecendo às famílias uma opção rentável, a uma taxa de juros do empréstimo *overnight*, à moeda que não rende juros.

2.2.3 Investimento e o Setor Externo

Por enquanto, foram examinados apenas alguns elementos essenciais para o entendimento da lógica cartalista: o consumo, a poupança e os gastos do governo. Entretanto, sabe-se que existem outros elementos fundamentais para a determinação do produto de uma economia, como o setor externo. Além disso, a contrapartida contábil da poupança – o investimento — ainda não foi discutida. A partir de agora, vamos adicionar esses elementos macroeconômicos para demonstrar a dinâmica da teoria cartalista com todo o conjunto da economia.

O setor privado é, basicamente, dividido em duas partes, de acordo com o seu objetivo final – produzir ou consumir. Serão denominadas firmas as unidades produtoras da economia, enquanto que o quinhão responsável pelo consumo constitui as famílias. Já mencionamos que habitualmente as famílias usam parte de sua renda para o consumo imediato e usam a outra parte para é reservada na forma de poupança

com o propósito de acumular direitos nominais sobre o produto. Pelo fato de que o público não é capaz de criar riqueza nominal líquida, contabilmente, todos os ativos financeiros privados são contrabalanceados por passivos privados, isto é, tanto o consumo quanto a poupança possuem equivalentes. Em uma economia sem governo, o consumo nominal corresponde à parcela do produto real que é consumida enquanto que a contrapartida real da poupança é o investimento (IDEM, p.102). Essas identidades são possíveis graças à existência do sistema financeiro, que transfere, a partir de uma determinada taxa de juros, os recursos nominais ociosos de agentes poupadores para serem usados por agentes tomadores de empréstimos. Para facilitar a análise, vamos conjecturar que o setor empresarial investe e que são as famílias que poupam¹¹. Nesse caso, o endividamento líquido das empresas deveria ser exatamente contrabalanceado pela poupança das famílias. Entretanto:

É freqüente o caso em que o setor das famílias deseja poupar mais do que o setor empresarial deseja investir. Na nossa economia simples, isso deve exercer pressões deflacionárias até que a renda das famílias iguale o investimento realizado por firmas. Esta é a idéia por trás do “paradoxo da poupança”: o investimento determina a poupança de forma que, dado um baixo investimento pelas firmas quando as famílias poupam excessivamente, a renda cai até o agregado das decisões de poupança (IDEM, p.102).

Uma alternativa que evitaria tais efeitos seria o superávit comercial, quando adicionamos o setor externo. Neste caso, as famílias poupam em excesso estariam situadas em um país que estivesse acumulando superávits comerciais. Dessa forma a poupança corresponderia aos direitos financeiros líquidos contra o país deficitário. Entretanto, saldos positivos na balança comercial exatamente igual à poupança pode não ser uma alternativa viável, já que depende de fatores que não estão diretamente relacionados com a poupança (estruturais, por exemplo). Os dispêndios deficitários são desejáveis por proporcionar à economia a renda extra que as famílias não querem

¹¹ Esta simplificação é bastante rudimentar. Como já destacamos, assim como existem famílias que preferem postergar seu consumo poupando, existem outras que preferem adiantá-lo tomando emprestado. Além disso, em geral, a maior participação na receita de poupança geralmente é das próprias firmas. Não obstante, enquanto respeitarmos a identidade entre poupança e investimento, essa simplificação não muda nada na essência.

gastar, permitindo a poupança líquida. O desemprego involuntário, por exemplo, é uma evidência de que há ineficiências na demanda efetiva, e que, portanto, trata-se de uma “brecha não coberta” e que o dispêndio deficitário deve aumentar (IDEM, 101-174).

3. A POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA PÓS 1994

Os anos anteriores ao Plano Real foram marcados por baixo crescimento econômico, alta inflação e permanente instabilidade financeira. Ainda que no período pós-plano real a inflação tenha baixado a patamares internacionais, o baixo crescimento e a instabilidade financeira ainda continuaram a marcar a economia brasileira. Diante da correlação que se estabeleceu entre a alta inflação e o baixo crescimento e a alta instabilidade, cabe uma análise de até que ponto a política econômica do pós 1994 desnudou uma correlação espúria ou engendrou uma nova, isto é, baixa inflação causa baixo crescimento e alta instabilidade financeira.

Dentre todas as experiências inflacionárias nacionais que ocorreram após 1979, a brasileira talvez seja a mais peculiar e, certamente, a maior de todas. Em três décadas, de 1965 a 1994, o aumento acumulado do nível geral de preços foi superior a 1.000.000.000.000.000% (FERRAÇO, 2011). A maioria dos autores nacionais acredita que a teoria da inflação inercial formulada por Bresser Pereira e Nakano (1984) seja a mais adequada a explicar o comportamento particular da inflação brasileira da década de 80. Para essa teoria, choques exógenos de oferta/demanda, aumento de custos, mark-up dos produtores, desvalorização cambial entre outros elementos tradicionais não explicam satisfatoriamente o processo inflacionário brasileiro. Esses seriam os “fatores aceleradores” que meramente dão início ao processo. Existem, entretanto, fatores que mantêm essa tendência inflacionária ao longo do tempo.

Uma vez iniciada a inflação por qualquer um desses fatores aceleradores, existem mecanismos nas economias modernas que tendem a perpetuá-la, ou seja, a manter o patamar de inflação relativamente estável, mesmo que aqueles fatores aceleradores deixem de agir. Se um aumento de margens ou aumento de salário real acima da produtividade elevarem o patamar da inflação, em seguida não são necessários novos aumentos para que aquele patamar seja mantido. A inflação mantém-se naquele nível independentemente de haver pressão de demanda, e pode conviver com elevados índices de desemprego (BRESSER-PEREIRA & NAKANO, 1984, p.9).

Dessa forma, entende-se que a depreciação da moeda nacional decorrente do aumento da taxa de juros americana e o aumento de custos de matérias-primas derivados do segundo choque do petróleo foram os principais “fatores aceleradores” da

inflação da década de 1980. Porém, a peculiaridade que justifica a inflação acumulada de dezesseis dígitos são os fatores mantenedores, fatores que perpetuam os efeitos causados pelos fatores aceleradores.

O fator mantenedor do patamar da inflação por excelência é o conflito distributivo, ou seja, o fato que as diversas empresas e sindicatos dispõem de instrumentos econômicos e políticos para manter sua participação relativa na renda. Dado que, em um determinado patamar de inflação, os preços das diversas mercadorias e da força de trabalho tendem a variar com defasagens entre si, porque os preços de uns são custos dos outros, os aumentos subseqüentes de preços de mercadorias e salários tenderão a ocorrer quase automaticamente. Dessa forma, cada empresa e cada trabalhador ou grupo de trabalhadores estará repassando seu aumento de custos para seus preços (BRESSER-PEREIRA & NAKANO, 1984, p.9-10).

Na prática, os “instrumentos políticos e econômicos” que permitiam o repasse automático dos sucessivos aumentos de custos para os preços eram os mecanismos de indexação formal e informal dos preços e contratos da economia criados nessa época, como a correção monetária, que, no fundo, tentavam proteger os agentes que possuíam patrimônios financeiros da desvalorização. Os efeitos da inflação só eram sentidos quando a moeda “podre” estava no bolso, em sua forma física, fora do contrato e/ou da conta bancária. Simultaneamente, a super-indexação da economia agia como um ciclo virtuoso de aumento de custos e repasse aos preços que era completado pelos fatores sancionadores do governo (emissão de papel moeda e déficit fiscal) que reagiam passivamente ao aumento dos preços – e não eram os responsáveis pelo processo inflacionário.

Em razão disso, o controle da inflação se constituiu por muitos anos no principal objetivo da política macroeconômica brasileira. As medidas adotadas pelos governos dos anos 80¹² falharam em restaurar a confiança da moeda local, vista como aspecto fundamental para explicar a autonomia da inflação (BELLUZZO, 1999, p. 80). O maior proveito das reformas monetárias da década perdida talvez tenha sido garantir que houvesse espaço suficiente nas cédulas de dinheiro para a impressão de todos os dígitos do valor nominal da mesma através dos seguidos cortes de zeros.

¹² FIGUEIREDO (1979-1985), SARNEY (1985-1990) e mesmo COLLOR (1990-1992) e (FRANCO 1992-1994) no início da década de 90.

No início da década de 90 (que mais tarde argumentaremos ser a “década desperdiçada”) o então presidente Fernando Collor de Mello lançou um conjunto de reformas econômicas que também visava, entre os principais objetivos, a estabilidade do nível de preços. O Plano Collor tinha inspirações liberais e combinava medidas radicais de abertura da economia, políticas de privatizações, eliminação de incentivos fiscais e, entre outras inúmeras medidas a mais simbólica, o dramático bloqueio de 80% de todos os ativos financeiros com saldos superiores à NCz\$50.000, conhecido como “confisco”. Não obstante, a inflação continuou seguindo patamares muito superiores aos padrões internacionais. Além disso, tais políticas causaram forte redução do comércio e da produção industrial de modo que o PIB, em 1990, sofreu uma retração em termos reais de 4,3% (BCB, 2010, p. 14). Em 1992, o presidente Collor foi acusado de corrupção e sofreu um processo de impeachment em dezembro do mesmo ano. Ao assumir o comando do governo central, o vice-presidente Itamar Franco trocou várias vezes seus ministros buscando superar a forte crise econômica e a inflação que, em 1993, alcançava seu maior índice registrado em toda a história do Brasil: 2737% ao ano (BCB, 2010, p.14).

As duas seções que se seguem apresentarão os planos econômicos praticados pelos governos federais nos anos de 1994 a 2009 através da uma breve passagem pela literatura nacional de forma a acompanhar as políticas econômicas efetivadas e o que se pensa sobre a economia brasileira nesse período. A última seção evidenciará quais aspectos da análise feita pelos economistas nacionais e pelos formuladores de políticas públicas não estão de acordo com os conceitos apresentados no referencial teórico do presente trabalho. Por fim, apresentará argumentos que justificam os motivos que levam a política econômica contracionista a não ser a mais indicada para o progresso econômico brasileiro.

3.1 O PLANO REAL

Logo que assumiu o Ministério da Fazenda do governo Itamar, Fernando Henrique Cardoso reuniu um grupo de economistas que se valeram dos debates e experiências do passado para formular um plano econômico de estabilização nomeado

Plano Real. Esse plano, instituído em 7 de dezembro de 1993, foi elaborado em três fases.

A primeira fase tinha bases ortodoxas e visava o estabelecimento de um ajuste fiscal. O desenho do Plano Real “esteve associado à idéia de que o equilíbrio das contas públicas constitui condição necessária para a estabilidade, o que tornou a Fase I a do ajuste fiscal emergencial” (OLIVEIRA FILHO, 2007, p. 32). O ajuste fiscal baseava-se em três elementos principais (GREMAUD, TONETO & VASCONCELLOS, 2002): corte de despesas pela implantação do Plano de Ação Imediata (PAI), lançado em junho de 1993 que previa corte de gastos e investimentos do governo na ordem de US\$7 bilhões; aumento dos impostos através do Fundo Social de Emergência (FSE) de dezembro de 1993 que geraria maior fôlego fiscal desvinculando 15% da arrecadação de todos os impostos de dotações obrigatórias; e diminuição nas transferências do governo federal.

A segunda fase foi a introdução da moeda escritural URV (unidade real de valor). “A idéia básica residia na criação de uma unidade estável de valor que pudesse servir como referência aos contratos da economia, criando um mecanismo de transição da superinflação para uma taxa de inflação civilizada” (OLIVEIRA FILHO, 2007, p. 43). Para isso, a medida provisória n° 434 de 27/02/1994 determinou que praticamente todos os contratos da economia, incluindo a tributação e os salários, fossem convertidos em URV. Essa, por sua vez, correspondia ao valor externo fixo de US\$1 e era indexada a três índices de preços corrigidos diariamente pelo Banco Central nos termos do Decreto 1.066 de 27/02/1994: “[...] a variação da expressão em cruzeiros reais de URV do primeiro ao último dia do mês [devia] situar-se em um intervalo delimitado pela maior e pela menor variação mensal dos três índices mencionados [IGP-M (FGV), IPCA-E (IBGE), IPC (FIPE)]” (Decreto n°1.066/94, art. 1°, parágrafo 1°). Garantindo a correção diária da grande maioria dos contratos, a URV tornou-se uma medida estável de valor. Em moeda (o cruzeiro real que já estava para ser substituído), os preços subiam rapidamente. Entretanto, em URV, os preços permaneciam praticamente constantes. No fundo, essa fase foi muito influenciada pela teoria da inflação inercial e pelas idéias formuladas por Resende (1984), pois diferentemente das tentativas dos anos 80, buscou-se a desindexação voluntária da economia oferecendo

mecanismos de indexação formais, “isto é, para se ver livre da indexação tornou-se funcional superindexar temporariamente a economia” (OLIVEIRA FILHO, 2007, p. 46).

E finalmente, após quatro meses depois da introdução da URV, o processo de construção desse novo padrão monetário chega ao seu fim com o lançamento da nova moeda nacional, o Real. Este substituiu a URV, com aviso prévio e data marcada, na paridade uma para um, ensaiando transmitir a “credibilidade” conquistada pela unidade real de valor para o novo padrão monetário. Após a implantação do Plano Real verifica-se uma rápida queda nos índices de inflação: a inflação em cruzeiro real na última semana antes da implantação do Real alcançou 50% ao mês (equivalente a 12.875% ao ano) (OLIVEIRA FILHO, 2007, p. 46). Já de julho a dezembro de 1994, primeiro semestre do Real como moeda oficial, o IPCA acumulado foi de 18,57%, e no ano seguinte, 22,41% (IBGE, 2011). Note que, mesmo ocorrendo uma significativa redução, a inflação no primeiro ano e meio ainda estava em patamares elevados. Isso se deve a necessidade que se tinha de “ajustar a estrutura de preços relativos a um regime estável, implicando em algum grau de ‘inflação corretiva’” (OLIVEIRA FILHO, 2007, p. 48). Tal argumento tem fundamento, pois se percebe uma queda gradativa e persistente nos indicadores de inflação nos anos seguintes. Nos anos de 1996, 1997 e 1998 o IPCA anual foi, respectivamente, 9,56%, 5,22% e 1,65% (IBGE, 2011).

As tentativas anteriores, Plano Cruzado, Bresser, Verão e Collor, também tinham como pano de fundo a teoria da inflação inercial, mas tentaram conquistar a confiança da moeda através de congelamento de preços e contatos numa espécie de desindexação por decreto. Em contraste, a bordo da URV, o Plano Real indexou todos os valores em um único indexador. Executou, assim, o feito extraordinário de desindexar, voluntariamente, a economia por meio da indexação total. Novos questionamentos surgem a partir disso. Como o Plano Real conseguiu reduzir e manter as taxas de inflação? Qual teria sido o principal instrumento de política econômica responsável pela mudança no estado de convenções e de expectativas do público, a política fiscal, monetária ou cambial? Como a criação de uma moeda escritural pôde dissipar a memória inflacionária pelo simples fato de ser indexada?

Há um relativo consenso na literatura nacional de que a estabilidade de preços promovida pelo Plano Real foi derivada de um choque de concorrência. Um dólar igual

a uma URV, e esta igual a um Real. Logo de início, em flutuação cambial livre, um dólar valendo menos de um Real – chegou a ficar em US\$1 = R\$0,83 em 1994 (IPEADATA, 2011). Em função do forte processo de valorização da moeda doméstica, o Banco Central do Brasil decidiu administrar a taxa de câmbio através da utilização do regime de bandas cambiais. Isto somado ao fato de que o processo de abertura comercial, iniciado no governo Collor acelerou-se com o Plano Real (com a redução/eliminação de barreiras tarifárias e não - tarifárias). Eis a verdadeira âncora monetária—a âncora cambial. Uma dolarização encoberta sob o véu da URV. Ao assegurar o seu valor externo o Plano Real seguiu o procedimento de recuperação da confiança na moeda doméstica que acabou com as hiperinflações da década de 1920: “A ‘âncora’ foi [...] a **estabilização** da taxa de câmbio nominal, garantida por financiamento adequado em moeda estrangeira e/ou por um montante de reservas capaz de desestimular a especulação contra a paridade escolhida” (BELLUZZO, 1999, p. 84).

Quase todas as políticas e reformas econômicas praticadas nesse período, na verdade, visavam à manutenção de “reservas” e o “financiamento” em moeda estrangeira. No âmbito do câmbio, a prática do sistema de bandas cambiais adotada em março de 1995 tinham como objetivo reduzir o risco de desvalorização cambial súbita e, assim, proteger a rentabilidade das aplicações financeiras estrangeiras feitas no país.

Ou seja, a redução drástica do risco cambial determinaria uma maior integração entre o mercado financeiro nacional e o mercado internacional, melhorando, aos olhos dos investidores estrangeiros, a qualidade dos nossos ativos reprodutivos e dos títulos de dívida emitidos para possuí-los (BELLUZZO, 1999, p. 86).

De nada adiantaria, entretanto, planejar um plano de estabilização centrado no valor externo da moeda sem oferecer ao capital estrangeiro altas taxas de retorno vis-à-vis a grande fragilidade inerente a uma moeda cuja promessa é a estabilidade. Desta forma, a política monetária foi guiada no sentido de garantir o financiamento externo através de taxas nominais de juros elevadíssimas frente aos padrões internacionais.

No campo fiscal, como já mencionado, nos anos de 1993 e 1994 seguiu-se uma política de austeridade por meio do ajuste fiscal emergencial que compunha a fase I. Mais tarde foram criados mecanismos e medidas que estimularam o equilíbrio das

contas do governo como a lei de responsabilidade fiscal, privatização de empresas estatais, incluindo bancos e renegociação das dívidas estaduais e municipais. Ainda assim, o equilíbrio operacional não foi sustentado porque este “ajuste fiscal” não foi completo. Não foi realizada uma reforma tributária, previdenciária e de gastos que possibilitassem a austeridade que os formuladores do Plano Real julgavam ‘necessária’. Além disso, as contas públicas carregavam o pesado fardo da política monetária de juros altos, pagando aos detentores de títulos públicos retornos absurdamente elevados, o que deteriorava ainda mais a possibilidade do governo federal operar em superávit nominal. “No ano da introdução do Real, em 1994, verificou-se superávit operacional de 1,3%, seguido, no entanto, de sensível piora em 1995 com déficit operacional superior a 4% [do PIB]” (OLIVEIRA FILHO, 2007, p. 48).

Em outras palavras, a âncora cambial, responsável por estabilizar a economia, exigia que os instrumentos macroeconômicos fossem interligados. A política monetária e fiscal, de certa forma, não eram autônomas. As contas públicas bancavam o pagamento dos altos juros, e estes eram os responsáveis por manter artificialmente o valor da moeda doméstica. Em outras palavras, a política fiscal era refém da política monetária e esta refém da política cambial.

É verdade que existiam economistas como Gustavo Franco (1998) e Giambiagi (1999) que acreditavam que a valorização externa do Real se dera pelo aumento de produtividade da economia em decorrência da inserção do Brasil à globalização, e que a principal função da política monetária, na verdade, era o controle da demanda agregada via encarecimento do crédito. Entretanto, o comportamento do saldo das transações correntes facilmente desmente esses argumentos. Entre fevereiro e junho de 1995 o déficit nessa conta chegava a aproximadamente 5% do PIB (PASTORE & PINOTTI, 1996, p. 33), deixando evidente o fato de que a conta de capitais é que estava financiando a entrada de divisas. Por essa razão, o contexto de alta liquidez internacional para os mercados emergentes que se verificava desde 1990 cumpriu um papel importante para a viabilidade do plano.

O fator decisivo para a obtenção desse desfecho favorável [de estabilidade de preços] foi a transformação dos países latino-americanos, de doadores de “poupança” em receptores de recursos financeiros. Isso foi possível à deflação

da riqueza mobiliária e imobiliária observada já no final de 89, nos mercados globalizados (BELLUZZO, 1999, p.85).

O leitor pode ter estranhado o fato da palavra “crescimento econômico” não ter sido citada sequer uma vez nesta seção até o momento. Isto não foi acidental. Ao contrário, foi designado propositalmente com a finalidade de contrastar o fato de que as políticas adotadas no Plano Real preocupavam-se muito pouco ou nada com a questão do crescimento de forma direta. O objetivo central, talvez único, do plano era o controle da inflação. Por essa razão, muitos associam a palavra “sucesso” ao programa no sentido de que este atingiu seu objetivo (contenção da inflação), vencendo o ceticismo que o público tinha mesmo antes de o plano entrar em ação. De fato, recuperar a confiança na moeda da economia mais assimetricamente indexada do mundo após várias tentativas fracassadas foi um grande feito. No entanto, pouco tempo após a implantação do novo padrão monetário, muitos economistas, como Antônio Barros de Castro (1996), Affonso Pastore e Maria Pinotti (1996) e Luiz Belluzzo (1999), já questionavam a capacidade da economia brasileira combinar, no longo prazo, estabilidade de preços com crescimento econômico e equilíbrio externo.

Como era de se esperar, com o fim da superindexação em um contexto de conflito distributivo, a demanda por bens de consumo, principalmente os duráveis, que esteve reprimida devido ao imposto inflacionário que corroía a renda das famílias de média e baixa renda, aumentou drasticamente. Destarte, a demanda total da economia deu um salto. Puxado a consumo, o nível de atividade econômica se acelerou no início do programa de forma que o PIB cresceu 5,9% em 1994 e 4,2% no ano seguinte (BCB, 2010). Passado esse impulso inicial a economia passa a sentir os efeitos das políticas monetárias contracionistas e do câmbio nominal superior a produtividade das empresas nacionais. A valorização cambial mostrou-se uma ferramenta antiinflacionária muito eficiente, mas por conta disso, o Brasil operava em déficits em suas transações correntes que eram insustentáveis no longo prazo.

A reforma monetária de julho de 1994 foi feita com o objetivo de estabilizar para remover as incertezas e retomar o crescimento econômico. O erro de permitir a valorização cambial, no entanto, nos conduziu a uma política monetária excessivamente contracionista, colocando o risco de que a estabilidade seja

obtida sem que ela nos conduza ao crescimento (PASTORE & PINOTTI, 1996, p. 48).

A partir de 1996 o crescimento encontrou uma trajetória decrescente de forma a fechar 1998 com variação real nula—crescimento de 0% (BCB, 2010). Isto se deve, principalmente, pelo fato de que a formação bruta de capital fixo no país estava caindo ligeiramente, ocorrência diretamente relacionada à sobrevalorização cambial. Barros de Castro, em um artigo intitulado “A capacidade de crescer como problema” (1996), destaca o comportamento que as empresas nacionais estavam apresentando com esse tipo de política. A combinação de rápida abertura comercial com valorização cambial trouxe um cenário completamente novo, que as empresas locais não estavam acostumadas. A reação à incerteza causada pelo aumento da competitividade estrangeira predatória pela moeda nacional sobrevalorizada foi defensiva “[...] faz todo sentido supor que as empresas, ao tomar suas decisões, estariam atribuindo um grande peso às ameaças e temores trazidos pelo novo quadro” (BARROS DE CASTRO, 1996, p. 92). Ao invés de inverterem seus recursos em novos investimentos de diversificação ou ampliação das plantas industriais, muitos empresários preferiam investir em ativos financeiros de menor risco e de grande rentabilidade, como os títulos do tesouro nacional. Isso comprometia ainda mais a capacidade de crescer da economia brasileira.

In spite of this spectacular growth in liquidity the Brazilian domestic capital market has not developed into a significant and reliable source of funds for the growth of Brazilian firms. First, most of these capital flows came to acquire already existing domestic firms, especially those in the process of privatization, instead of being directed to finance new investments. Second, most trade has typically occurred in a reduced number of stocks which account for a considerable part of the total market capitalization. Third, the number of listed firms in the Brazilian stock exchange fell during the 1990s, thereby constituting a process of concentration of transactions in fewer companies and hollowing the market. Fourth [...] it is striking that the growth of capital market has been associated with its increasingly insignificant role in the process of creation of capacity in the country. In 1997, for instance, new issues accounted for only 8 per cent of the fixed capital formation and in 2005 to less than 3 per cent of it (DALTO, 2007, p. 216).

Em resumo, os críticos do Plano Real argumentavam que o déficit nas transações correntes do balanço de pagamentos, por volta de 5% do PIB, era uma forte evidência de que a moeda doméstica estava valorizada artificialmente via capitais

especulativos de curto prazo vinculados, sobretudo, a aplicações em títulos do tesouro nacional. A situação era insustentável porque os capitalistas locais também tinham acesso a esses títulos, e, dado o contexto de incerteza decorrente da internacionalização da economia, tornaram-se altamente atrativos, de forma a drenar o fluxo dos investimentos nacionais privados para títulos públicos vinculados à SELIC. O aumento do consumo das famílias beneficiadas pela estabilização do nível de preços foi então, cada vez mais, sendo abastecido via importações.

Na verdade, o uso abusivo da âncora cambial e dos juros elevados desestimulou os projetos voltados para as exportações, promoveu um “encolhimento” das cadeias produtivas – afetadas por importações predatórias – e aumentou a participação da propriedade estrangeira no estoque de capital doméstico. Esses são fatores que estão levando a um agravamento estrutural do desequilíbrio externo. Esses efeitos de longo prazo sobre o balanço de pagamentos têm sido ignorados pelos que apóiam o governo, no debate travado com os críticos (BELLUZZO, 1999, p.90).

Nesse sentido, o contexto de alta liquidez dos mercados internacionais teve papel fundamental para a viabilidade do plano. Todavia, uma das características mais evidentes dos anos 90 foi o grande número de instabilidades que abalaram os mercados financeiros internacionais. Acontecimentos turbulentos, especialmente nos emergentes (México 1994, Sudeste Asiático 1997, Rússia 1998) passaram a incidir com frequência e gravidade consideráveis. O Brasil, inicialmente com um regime semifixo e posteriormente com um sistema de bandas cambiais, passou a oferecer um ambiente propício à manifestação de ataques especulativos. E ele aconteceu.

Em janeiro de 1999 a economia brasileira sofre um ataque especulativo derivado da insegurança, por parte dos investidores estrangeiros, em relação à capacidade do governo brasileiro de honrar seus compromissos e a manutenção do equilíbrio “artificial”, que era sustentado pelo capital estrangeiro de curto prazo. O governo tentou, em vão, manter o câmbio oferecendo taxas de juros ainda maiores, de modo que em março de 1999 a SELIC chegou a 44,95% ao ano (BCB, 2011), mas o ataque especulativo foi tão intenso que em poucos dias as reservas federais de dólares foram corroídas. O ataque especulativo mudou os rumos da política econômica brasileira marcando a ruptura do modelo macroeconômico que vinha sendo carregado desde 1994.

3.2 A NOVA ÂNCORA MONETÁRIA

Em decorrência ao ataque de 1999, o Banco Central se viu obrigado a abandonar o regime de bandas, e adotar, a partir de janeiro de 1999, o regime de câmbio flexível com intervenção, ao qual se seguiu uma profunda desvalorização do Real. Esse processo de desvalorização ajudou na reversão do resultado comercial externo que, após um pequeno lapso temporal, passou a apresentar superávit, fruto, entre outros fatores, do barateamento dos preços em dólares dos produtos nacionais.

Apesar disso, a perda da âncora cambial gerou a necessidade de uma nova forma de estabilizar os preços. Para isso, a partir de julho de 1999 há a alteração do modelo macroeconômico brasileiro com a adoção do regime de metas de inflação que é utilizado até os dias de hoje. Este regime (utilizado em diversas economias como Austrália, Canadá, e Reino Unido) é aquele no qual as ações da política monetária, mormente a fixação da taxa básica de juros, são conduzidas com a finalidade explícita de obtenção de uma taxa de inflação previamente determinada (BOGDANSKI, TOMBINI e WERLANG, 2000). O controle do nível de preços passa a ser de responsabilidade do banco central que deve lançar mão de todos os instrumentos de política monetária necessários para alcançar a meta, que foi pré-estabelecida, sem ponderar outras questões.

Em síntese, no regime de metas de inflação o compromisso do Banco Central do Brasil passa a ser a obtenção de taxa de inflação previamente estabelecida por ele próprio. O que o ideário desse regime espera é que uma elevação da taxa de juros reduza o estímulo ao investimento e torne o crédito para o consumo mais caro, resultando em uma redução da demanda. O efeito dessa redução seria a diminuição da atividade econômica e a conseqüente contenção da inflação e vice-versa.

De acordo com a literatura que defende ou apresenta tal modelo (BOGDANSKI, TOMBINI e WERLANG, 2000; e outros) a implantação de um regime de metas de inflação possuiria uma série de vantagens, pois a determinação a priori da inflação minimizaria as incertezas no cálculo econômico ao servir como um delimitador das expectativas da inflação dos agentes através da transparência da política monetária. Em prol da transparência e da seriedade das medidas, os defensores desse sistema

argumentam que o Banco Central deveria ser independente do governo (FRAGA, GOLDFAJN & MINELLA, 2003).

Apesar da série de questionamentos que se pode fazer a respeito da real eficácia da política monetária no controle da inflação, nos concentraremos nas causas da elevação de preços. Mesmo assumindo a hipótese de que a elevação da taxa de juros tenha eficácia para afetar a demanda agregada, não há consenso de que o excesso de demanda é a causa principal da inflação. Choques de oferta e aumento do preço dos bens importados possuem importância que não pode ser ignorada.

Aliás, como já visto a teoria da inflação inercial, base teórica para os programas de estabilização do Brasil, defende que os fatores aceleradores (choque do petróleo e da taxa de juros americana) apenas deram início ao processo, mas a principal causa da super inflação dos anos 80 foram os fatores mantenedores, o costume de indexar preços. Mesmo em um contexto de altos níveis de inflação, a economia brasileira nesse período convivia com elevados índices de desemprego. Em outras palavras, a natureza do processo inflacionário do Brasil que se arrastava desde a década de 80 não é caracterizado pelo excesso de demanda.

Na prática, o cumprimento das metas de estabelecidas não ocorreu sistematicamente. Não obstante, o processo inflacionário pode ser considerado sob relativo controle. Como o sistema de metas de inflação estaria obtendo resultados e conseguindo manter a inflação sob controle desde 1999? A afirmativa de Franklin Serrano pode nos dar uma pista:

A resposta é que, na prática, o sistema funciona da seguinte maneira: aumentos da taxa de juros valorizam a taxa de câmbio nominal; as mudanças na taxa de câmbio, por sua vez, com alguma defasagem, têm um forte impacto de custos, diretos e indiretos, sobre todos os preços da economia, inclusive os "livres" (SERRANO, 2010, p. 65).

Ou seja, ainda que a política econômica como um todo tenha mudado, continuamos financiando nossa estabilidade por meio do setor externo. Mesmo com a mudança de governo em 2003, os pontos centrais da política econômica implantados em 1999 continuaram os mesmos: política monetária guiada pelo regime de metas de

inflação; política cambial com pequenas intervenções e; política fiscal austera, ainda que, em resultados nominais, apresente sempre déficits.

Ao longo do período posterior a implantação do regime de metas de inflação, ocorreu uma importante redução da taxa de juros real, como mostra a tabela abaixo:

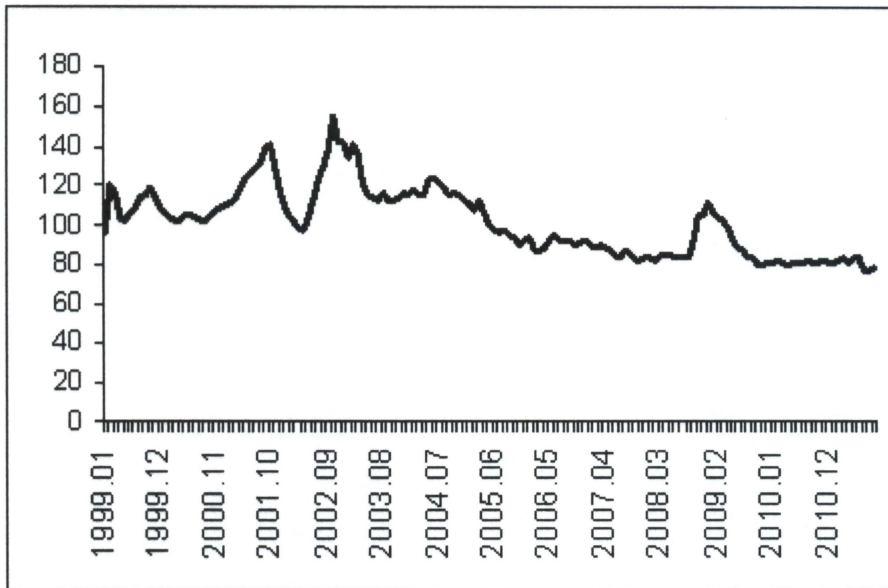
TABELA 1- TAXA SELIC MÉDIA (%)

Período	1999-2002	2003-2006	2007-2010
Tx. SELIC média (%)	21,02	18,65	11,01

FONTE: BCB, 2011b. Elaboração própria.

Deve-se labutar sobre a constatação com cuidado. É indispensável lembrar que no período, notadamente após a crise financeira de 2008, as taxas de juros reais caíram expressivamente em praticamente todo o mundo. Em 2002, quando o Brasil possuía as maiores taxas de juros do mundo com 11% ao ano, a Turquia, segunda colocada, tinha taxas reais na ordem de 9,4% ao ano (OECD, 2010). Em dezembro de 2010 o Brasil continuava liderando com 4,8% de juros reais enquanto a África do Sul, nova vice-líder, pratica juros reais de cerca de 2% ao ano (OECD, 2010). De toda forma, os títulos públicos brasileiros são os mais rentáveis do mundo e por isso constitui importante ativo na cesta de investimento dos grandes especuladores financeiros internacionais.

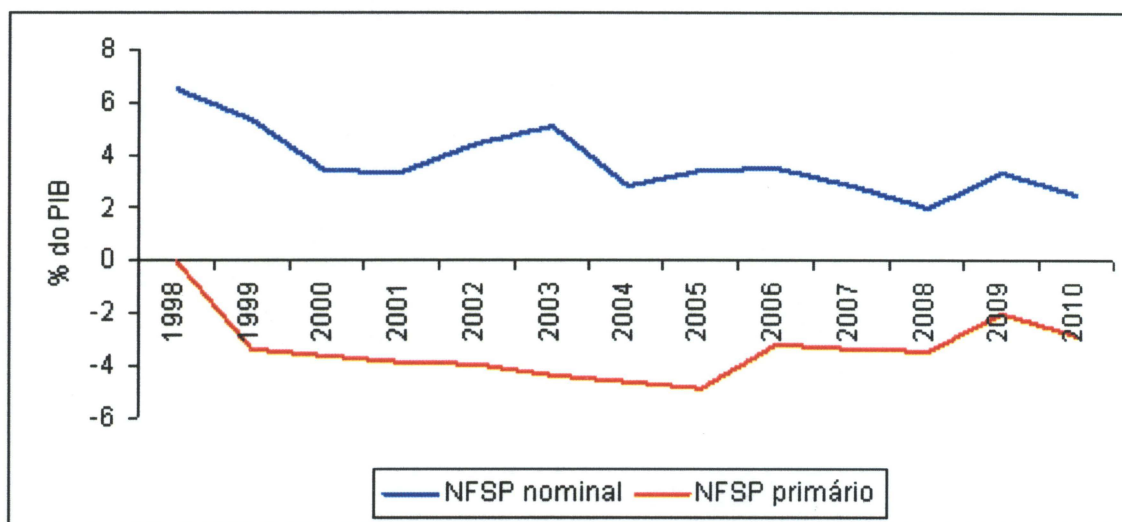
O gráfico 1 demonstra o comportamento da taxa de real US\$/R\$ de janeiro de 1999 até dezembro de 2010, com base no índice de 2005 (2005=100). A análise do gráfico aponta para um processo de valorização do Real. Em parte, este processo é produto das condições externas favoráveis para as commodities como soja e minério de ferro, das quais o Brasil possui grande competitividade. Não obstante, não pode negar que a taxa de juros exerce papel fundamental para explicar tal valorização. Em 2011 chegou-se a criar impostos sobre aplicações financeiras de curto prazo na tentativa de reprimir o fluxo de capitais especulativos (FOLHA de S. PAULO, 2011).

GRÁFICO 1. TAXA US\$/R\$ REAL EFETIVA (2005=100)

FONTE: IPEADATA, 2011. Elaboração própria.

Sobre a situação fiscal, chama a atenção a elevação dos superávits primários obtidos pelo governo federal. É bom lembrar que este processo de ajuste fiscal fez parte do programa de ajuda do FMI ao país em decorrência da crise cambial de 1999. Ao examinar o gráfico 2 é possível observar que, graças ao pagamento dos juros, o setor público fecha em persistentes déficits. O hiato entre a linha azul e vermelha corresponde ao pagamento dos juros pelos governos municipais, estaduais e federal além do Banco Central do Brasil. De uma maneira geral, pode-se dizer que esta política foi mantida durante o governo Lula.

GRÁFICO 2. NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO – PRIMÁRIO E NOMINAL (1998-2010)



FONTE: Relatório anual do Banco Central do Brasil, anos 2010, 2007 e 2001.

Elaboração própria.

3.3 ANÁLISE CRÍTICA E CONCLUSÕES SOBRE O PERÍODO

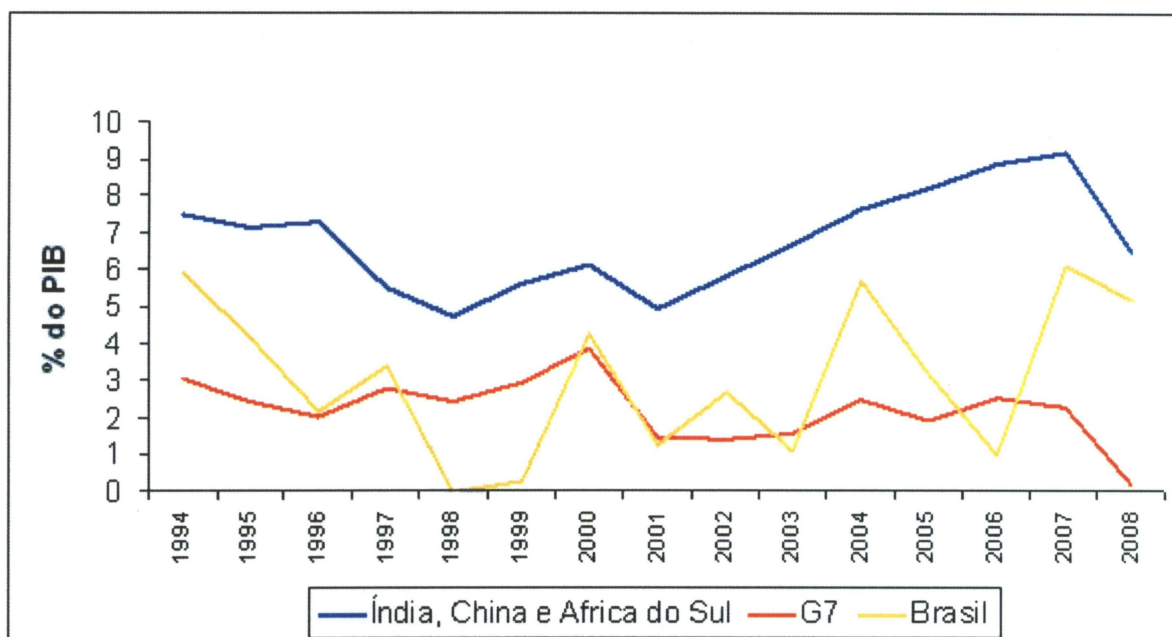
As seções 3.1 e 3.2 descreveram resumidamente as políticas econômicas adotadas no período de 1994 até atualmente. Vimos que os altos índices de inflação brasileira registrados na década de 1980, provinham da falta de confiança na moeda doméstica, por parte do público, de preservar seu valor e da conseqüente criação de mecanismos assimétricos de indexação. A implantação do Plano Real estabilizou a economia através da âncora cambial que desindexou a economia voluntariamente garantindo o valor externo da moeda. O choque de concorrência externa pressionava os produtores locais de forma a estabilizar o nível de preços.

Anteriormente, viu-se também que a política de valorização artificial do câmbio não foi sustentável, de forma que o modelo entrou em ruptura com o ataque especulativo de 1999. Em razão disso, o governo modifica a modelagem macroeconômica, passando a utilizar o regime de metas de inflação. Observamos que a políticas monetária e fiscal eram totalmente atreladas às necessidades de financiamento da política cambial. Por fim, a manutenção do controle do processo

inflacionário demandou praticamente exclusividade da atenção e dos recursos públicos ao cabo da afirmativa de que a “estabilidade macroeconômica conduz ao crescimento sustentável”. Na prática isso não aconteceu.

O gráfico 3 traz uma comparação entre o desempenho de crescimento do Brasil, dos países do G7 (Alemanha, Canadá, EUA, França, Itália, Japão e Reino Unido) e de três grandes economias emergentes (Índia, China e África do Sul).

GRÁFICO 3. CRESCIMENTO REAL DO PIB (%)



FONTE: Brasil – Banco Central do Brasil, 2011. Demais países – OECD, 2010. Elaboração própria.

Como é possível notar, o desempenho do Brasil (linha amarela) é irregular e muito inferior à média dos países emergentes selecionados (linha azul). A média de crescimento do conjunto China, Índia e África do Sul, no período em questão, foi de 6,78% (OECD, 2010). A média brasileira cai para menos da metade, 3,11% (BCB, 2011). Mais grave ainda é a observação de que o país cresceu ainda menos que os países ricos do G7 (linha vermelha) em determinados anos, situação que aumenta ainda mais o hiato em relação a essas economias.

Além disso, a literatura tradicional, e mesmo algumas correntes heterodoxas, acreditam que a política monetária contracionista, através de instrumentos como a taxa

básica de juros, é diretamente responsável pelo controle da demanda agregada e, por conseguinte, pelo domínio da inflação. Isso justificaria a adoção do regime de metas de inflação. Entretanto, a própria teoria que serviu como base para formulação do Plano Real – a teoria da inflação inercial – defende que a natureza do processo inflacionário brasileiro não está relacionada ao superaquecimento da demanda, mas sim, da cultura de indexação criada ao longo do tempo.

A taxa de juros têm sido a responsável pela estabilização, não pelo seu efeito sobre a atividade econômica, mas sim pelo seu efeito sobre a taxa de câmbio. Durante todo o período temos financiado nossa estabilidade de preços pelo setor externo, mesmo depois do abandono do regime de bandas cambiais, a custo de: taxa de juros reais muito elevadas acarretando em incapacidade de gerenciar ativamente a relação dívida/PIB; câmbio sobrevalorizado e o consequente baixo dinamismo das exportações de bens manufaturados nacionais e por fim; crescimento econômico lento, muito abaixo das potencialidades da economia.

O modelo macroeconômico atualmente utilizado é um modelo condicionado por crises, porque é vulnerável aos fluxos de liquidez dos mercados internacionais. Nos dias recentes, esse fluxo de liquidez tem sido garantido em razão da alta liquidez de dólares nos mercados internacionais (decorrentes das políticas expansionistas dos norte-americanos que tentam recuperar a sua economia) e pela elevação do preço das commodities (derivados de especulação financeira).

Graças às comparações feitas aos planos de estabilização fracassados, o *mix* de políticas ortodoxas e heterodoxas que constituem as bases do Plano Real tem sido ovacionado pela maioria das frentes políticas dominantes, dando a impressão de que a estabilidade não possa ser alcançada de outra forma.

Mas:

Se, em vez de permanecermos fixados no passado, olharmos em volta, descobriremos que, de alguns anos para cá [começo dos anos 90], os planos de combate à inflação vêm dando certo, praticamente por toda a parte. Na Bolívia, que chegou a enfrentar uma hiperinflação de corte clássico, e a atacou com medidas essencialmente ortodoxas, a inflação mantém-se há muitos anos sob controle. No Peru, país dilacerado por conflitos, que até bem pouco tempo pareciam insuperáveis, também foram obtidos avanços espetaculares em matéria de estabilização. Nem é preciso mencionar a Argentina, campeã da instabilidade, e que hoje [1996] ostenta a segunda mais baixa inflação do

mundo. E isto não obstante os sérios estragos produzidos pelo efeito Tequila naquele país. O próprio México, se tomarmos a inflação prevista daqui para a frente (por fontes oficiais, bem como pelo mercado), parece também haver miraculosamente controlado o surto inflacionário detonado em fins de 1994 (BARROS DE CASTRO, 1996, p. 90).

Parece-nos, em vista disso, que a estabilização no contexto dos anos 90 tornou-se mais viável em relação às décadas imediatamente anteriores. Se, ao invés do Plano Real, outras medidas econômicas tivessem sido empregadas, a estabilidade, eventualmente, poderia ter sido obtida em níveis semelhantes ou melhores do que as efetivamente obtidas. Se essa afirmação for verdadeira, a década de 1990 poderia ser conhecida como a “década desperdiçada”, pois teremos perdido a oportunidade de conciliar o potencial crescimento econômico brasileiro com estabilidade de preços.

4. A POLÍTICA FISCAL COMO PROPULSORA DO CRESCIMENTO ECONÔMICO E PROMOTORA DA ESTABILIDADE

No presente capítulo, descreveremos como os conceitos apresentados no referencial teórico poderiam ser aplicados na economia brasileira, no sentido de oferecer uma alternativa para a formulação de bases para um novo padrão de políticas econômicas que visem, primordialmente, o crescimento econômico conciliado à estabilidade do nível de preços. O capítulo anterior prestou esforços para apresentar as políticas econômicas geridas nas décadas de 1990 e 2000 no sentido de demonstrar que elas estiveram preocupadas quase que unicamente em controlar a inflação. Seus formuladores e gestores acreditavam que a estabilidade era a condição essencial que faltava à economia brasileira para que esta engajassem em uma trajetória de crescimento econômico sustentável de longo prazo.

Esta proposição está intimamente ligada à crença, dominante no cenário econômico, de que a soma dos rendimentos gerados no processo de produção de um determinado bem (salários, lucros, *royalties*, alugueis, etc.) é exatamente igual ao montante necessário para comprar tal bem. Essa seria uma regra geral para todos os bens e serviços, de forma a nunca haver falta de poder de compra na economia. Essa “propriedade” que acaba de ser evocada, somada a força corretiva do movimento dos preços, salários reais e taxa de juros, garantiriam que o mercado explorasse todas as oportunidades existentes viabilizando, assim, o funcionamento pleno da economia de acordo com suas potencialidades. Finalmente, as empresas e famílias decidiriam poupar parte de suas rendas. Evidentemente, essa poupança deveria ser gasta. Isto aconteceria quando era invertida em investimentos em fábricas, compra de maquinário, etc. O investimento sempre acompanharia o nível de poupança porque um aumento desta última reduziria a taxa de juros e estimularia o primeiro. Como, para essa doutrina, tudo se ajusta automaticamente, ao estabilizar a economia o governo estaria agindo de forma a remover as incertezas dos agentes relativas ao cálculo econômico. O crescimento econômico seria questão de tempo.

Como observamos, entretanto, o tempo passou e o crescimento potencial não se efetivou. A razão disso é que a teoria apresentada no parágrafo anterior não serve para

explicar a realidade econômica brasileira (provavelmente a de nenhum país). Além de confundir a natureza da inflação brasileira, como argumentado no capítulo precedente, confunde a essência dos conceitos de forma decisiva em, pelo menos, três momentos:

(1) A proposição de que a renda gerada no processo produtivo cria renda equivalente para o gasto, e que, portanto, a produção gera sua própria demanda, não é válida para o sistema capitalista. Tal proposição, deveras absurda, é muito aceita por sua semelhança formal com outra afirmação, que é verdadeira, de que a renda global é igual ao valor da produção.

[...] a conclusão de que os *custos* de produção são sempre globalmente cobertos pelo produto das vendas resultantes da compra é bastante plausível porque é difícil distinguir esta proposição de outra análoga e incontestavelmente verdadeira, ou seja, a de que a renda obtida globalmente por todos os elementos da comunidade, que participam de uma atividade produtiva, tem necessariamente um valor exatamente igual ao *valor* da produção (KEYNES, 2007, p. 35).

O que se sabe, a partir do conceito de demanda efetiva¹³, é que o **gasto determina a renda**, e não vice-versa.

(2) A taxa de juros corrente não é o mecanismo de ajustamento entre a poupança e o investimento. O juro, na verdade, é o que o público obtém por aplicar seu capital na forma de dinheiro em ativos ou aplicações financeiras de menor liquidez. Em outras palavras, é o que é pago às pessoas para que estas superem sua preferência pela liquidez (KEYNES, 2007, p. 137). Ao longo do capítulo tornaremos a falar da taxa de juros de forma mais detalhada.

(3) Esta terceira é, em parte, uma conseqüência da instabilidade da economia causada por (1) e (2). Uma vez que a oferta não gera sua própria demanda e que a taxa de juros não corrige automaticamente as discrepâncias entre poupança e investimento, no ato de investir, o empresário possui outras preocupações além do cálculo econômico. Como observado na subseção 2.1.2.1, existem diversas temeridades relacionadas aos investimentos. Para que o investimento torne-se atrativo, a taxa de retorno do capital deve compensar os riscos envolvidos. Além disso, a “rentabilidade efetiva das aplicações financeiras depende de eventos futuros *incertos*”

¹³ Ver seção 2.1.1

(SILVA, 1999, p. 257). A incerteza não é passível de cálculo, de forma que o investimento depende do “[...] grau de *confiança* nas previsões (que exprime inversamente o grau de *incerteza*)[...]” (SILVA, 1999, p. 257) . Outro fator relevante é que o empresário não toma suas decisões baseado na taxa de salários reais pelo simples fato de que ela é desconhecida. As empresas decidem o quanto vão produzir baseadas em uma dada taxa nominal de salários fixada, ex-ante, pelo contrato no mercado de trabalho. A taxa real de salários só poderá ser conhecida depois do processo produtivo, quando as firmas já tiverem contratado a mão-de-obra. Todos os conceitos deste item (3) serão de fundamental importância para o entendimento da discussão que se segue.

4.1 INVESTIMENTO E O CRESCIMENTO ECONÔMICO

4.1.1 A Importância do Investimento na Determinação do Crescimento

Apontou-se anteriormente a característica decisiva do investimento sobre a flutuação do produto de uma economia. O consumo é, quantitativamente, o componente mais importante da demanda agregada. É, no entanto, uma função estável da renda crescendo sempre a uma proporção menor que o crescimento da renda. Isto implica que: o consumo é um componente passivo da renda, no sentido de que está sujeito à disposição dos empresários em concederem certo volume de emprego e pagar certa taxa nominal de salários e; à medida que a economia cresça, o setor de bens de investimento tende a se tornar cada vez mais importante em termos de geração de renda do que o setor de bens de consumo.

Existe, ainda, outra decorrência muito relevante por trás disso. Ao afirmar que o aumento da renda agregada aumenta a despesa com consumo, em menor grau, significa dizer que o aumento da renda será dividido, em uma ou outra proporção, entre consumo e poupança e que, ao ter a renda aumentada, dificilmente nos fará poupar e gastar menos do que antes. Diante disso, é possível concluir que as rendas são geradas pelos empresários ao produzirem em parte para investimento e, em parte, para o consumo. O volume consumido depende do montante da renda gerada no período.

Assim, o volume de mercadorias e serviços de consumo que compensará aos capitalistas produzir dependerá do volume de bens de investimento que estão produzindo.

Tal afirmação pode não parecer muito intuitiva, de modo que se torna conveniente a formulação de um exemplo: Imaginemos uma economia cuja população possui o hábito de despende 90% de sua renda em mercadorias de consumo. Disso resulta que, dado o nível técnico corrente, se os capitalistas tivessem que produzir bens de consumo a um custo nove vezes superior aos dos bens de investimento que estão produzindo, parte da produção não poderia ser vendida a um preço que compensasse todos os custos de produção. Isto porque as mercadorias para consumo colocadas no mercado teriam que custar mais do que 90% da renda agregada, excedendo, assim, a demanda por essas mercadorias que é de apenas 9/10. Os empresários teriam que sofrer prejuízo até que o montante do produto voltado ao consumo não exceda nove vezes a produção corrente de bens para investimento. Evidentemente que em uma economia efetiva, a complexidade é maior uma vez que essas proporções não são fixas e que existem outros fatores influentes. O importante é entender que, dada uma psicologia do público, o nível da produção e do emprego depende do montante de investimento. Isto é, de um modo geral, o investimento determina o nível de atividade econômica.

4.1.2 A Taxa de Juros e o Investimento

A decisão de quanto e quando investir, por sua vez, é uma escolha que cabe exclusivamente ao empreendedor. Ele tomará essa decisão através de suas expectativas de rendimentos futuros que sofre influência de vários fatores, alguns lógicos e calculáveis, outros puramente irracionais (grau de confiança e *animal spirits*¹⁴). Do ponto de vista lógico, a demanda por investimento é determinada pela eficácia marginal do capital. Esta é definida por Keynes como a relação entre o custo de produção de certo bem de capital e a estimativa dos prováveis rendimentos que podem ser obtidos pela posse desse bem durante sua vida útil.

¹⁴ Descritos na subseção 2.1.2.1

[...] a eficiência marginal do capital é definida aqui em termos da expectativa da renda e do preço e oferta corrente do bem de capital. Ela depende da taxa de retorno que se espera obter do dinheiro investido num bem recentemente produzido; e não do resultado histórico obtido por um investimento em relação a seu custo original, quando examinado retrospectivamente ao fim de sua vida (KEYNES, 2007, p.115).

Em termos operacionais, a eficiência marginal do capital (EMC) seria a taxa de desconto que iguala o fluxo de rendimentos prováveis de determinado ativo, durante sua vida útil, ao seu custo de produção. Este último corresponde ao custo corrente capaz de incentivar o produtor do ativo instrumental a produzir uma unidade adicional do ativo em questão.

Estes conceitos já foram explorados efusivamente na seção 2.1.3. O que interessa agora é destacar que o que é conscientemente levado em consideração pelo empresário em sua decisão de investir é a eficiência marginal do capital que é um conceito diferente da taxa de juros praticada pelo mercado. “[...] embora certas forças façam subir ou descer a taxa de investimento de modo que iguale a eficiência marginal do capital à taxa de juros, a eficiência marginal do capital, em si, é um conceito diferente da taxa de juros corrente” (KEYNES, 2007, p. 136).

Enquanto a EMC é uma taxa que move o empresário a investir em determinado ativo, a taxa de juros é o preço que move o possuidor da riqueza líquida a se liberar dela.

Pode-se dizer que a curva da eficiência marginal do capital governa as condições em que se procuram fundos disponíveis para novos investimentos, enquanto a taxa de juros governa os termos em que esses fundos são correntemente oferecidos (KEYNES, 2007, p.136).

É a partir da existência dessa forma alternativa da eficácia da riqueza líquida (taxa de juros) que Keynes vai elaborar o que ele chama de preço de demanda pelo ativo de capital. A taxa de juros é o preço máximo que seria conveniente pagar pelo ativo de capital ou, inversamente, o nível mínimo de remuneração do capital que o torna atrativo. O grande engano da teoria convencional é acreditar que a taxa de juros é que gerencia os mecanismos de procura por investimento quando, na verdade, é a EMC que norteia o empresário quando este toma sua decisão de investir.

Do ponto de vista do poupador, a oferta de recursos a serem utilizadas para esses investimentos está também relacionada com a taxa de juros. Depois de decidir a proporção de sua renda que será voltado para o consumo, o indivíduo deverá decidir em que forma conservará sua poupança. Desejará ele mantê-la em sua forma mais líquida (dinheiro ou equivalente) ou estaria disposto a submetê-la por um espaço de tempo específico ou indeterminado às condições de mercado? Naturalmente, o indivíduo preferirá manter seus fundos em sua forma mais líquida de riqueza, a menos que exista alguma compensação em troca da menor liquidez. O rendimento que compensará ao indivíduo submeter seus recursos em formas menos imediatas de riqueza é a taxa de juros. Em outras palavras, a taxa de juros é o que é pago ao indivíduo para que este sobrepuje sua preferência pela liquidez.

As teorias, que dão suporte às políticas monetárias e fiscais atualmente empregadas no Brasil, confundem o conceito da taxa de juros ao deduzir esta da escolha do indivíduo entre consumir e poupar, quando, na verdade, ela é determinada em um momento posterior.

Deveria ser óbvio que a taxa de juros não pode ser um rendimento da poupança ou da espera como tal. Quando alguém acumula suas economias sob a forma de dinheiro líquido, não ganha juro, embora economize tanto quanto antes. Pelo contrário a simples definição da taxa de juros diz-nos, literalmente, que ela é a recompensa da renúncia à liquidez por um período determinado, pois a taxa de juros não é, em si, outra coisa senão inverso da relação existente entre uma soma de dinheiro e o que pode obter desistindo, por um período determinado, do poder de comando da moeda em troca de uma dívida (KEYNES, 2007, p.137).

A conclusão a que se chega a partir do que se disse nessa subseção, é esta: a taxa de juros não influencia diretamente nem a poupança em nem o investimento. A poupança é um “resíduo” da renda e, da mesma forma que o consumo, é uma variável passiva, não tem nenhum papel ativo nas decisões da economia. Os empreendedores não podem decidir quanto à economia poupará; eles só podem decidir o quanto vão gastar, o quanto vão investir. Como o investimento determina a flutuação da economia, isso faz com que a poupança se ajuste como um resíduo automaticamente. Dito diferentemente, a poupança depende do volume total de produção da economia. A variação do investimento faz com que o produto da economia varie. A variação do

produto, por sua vez, faz com que a poupança, ex-post (é um fenômeno da renda) varie, no mínimo, na mesma proporção da variação do investimento. Já o investimento está mais relacionado às expectativas de rendimentos futuros dos empresários do que com a taxa de juros.

Assim, uma queda das taxas de juros pode não desestimular a poupança e incentivar o investimento, garantindo que toda essa poupança seja utilizada. Poderia fazer com que os detentores de poupança desejassem fazer a manutenção de seus recursos na sua forma mais líquida (dinheiro ou equivalente) não os disponibilizando para investimentos. Se isto acontecer, os esforços para poupar superariam o desejo de investir. A falta resultante de poder aquisitivo levaria a queda da produção, do nível de emprego e da renda de tal modo que a poupança também caísse até que esta iguale novamente o investimento – que, por sua vez, também teria caído, mas numa proporção menor.

A partir da teoria dos juros, com base na preferência pela liquidez, que acabamos de demonstrar, fica evidente que o equilíbrio econômico, em sua forma mais geral, não é um equilíbrio de pleno emprego e sim um equilíbrio de subemprego. Demonstramos na seção 2.2 que existem mecanismos de política fiscal que podem ser utilizados no sentido de compensar eventuais diferenciais entre poupança e investimento. A próxima seção (4.2) mostrará que esses mecanismos poderiam ser utilizados no Brasil, de forma a prevenir ocorrência de subemprego.

4.1.3 A Taxa de Juros e a Manutenção do Nível de Preços

O regime de metas de inflação adotado atualmente no Brasil parte do pressuposto de que a política monetária, particularmente a taxa de juros, é capaz de determinar o valor da moeda. Estudamos que os altos índices de inflação verificados no Brasil nos anos 1980 e início dos anos 1990 eram decorrentes de uma crise de confiança na moeda que fazia com que os agentes protegessem todos os seus contratos através de mecanismos de indexação. Com as medidas implementadas a partir de 1994 no país, entre elas a manutenção das maiores taxas de juros do mundo, este estado de confiança na moeda por parte do público foi recuperado e mantido.

Difícil, no entanto, é apontar a taxa de juros como responsável por restaurar tal confiança. “A moeda e a confiança nela são fenômenos coletivos, sociais. Tenho confiança na moeda porque sei que o outro está disposto a aceitá-la como forma geral de existência do valor das mercadorias particulares, dos contratos e da riqueza” (BELLUZO, 1999, p. 81). No máximo, a contribuição que a taxa de juros poderia dar é a confiança da aceitabilidade dos títulos públicos, ou contratos atrelados à taxa de juros, não do dinheiro físico (que não rende juros). Ao contrário, aumenta o custo de oportunidade da manutenção da riqueza na forma de moeda.

Talvez, a teoria por trás da atual política monetária esteja, na verdade, esperando dominar a inflação pelo controle da demanda agregada. Se considerarmos a teoria dos juros com base na preferência pela liquidez, teremos motivos para duvidar da eficácia deste tipo de política. E mais: mesmo que aceitemos que ela seja efetiva no controle da procura da população, concluiremos, ainda assim, que ela não é eficaz em manter a estabilidade de preços no Brasil porque, acidentalmente, voltaremos ao início da discussão e lembraremos que a natureza do processo inflacionário do nosso país não é marcado pelo superaquecimento da economia. Ao contrário, é possível notar períodos de inflação extremamente elevada combinadas a altíssimos índices de desemprego.

Nas economias modernas, desde aproximadamente 1970-73, as condições de pleno emprego raramente se reproduzem. Normalmente, estas economias caracterizam-se pela existência de desemprego e de capacidade ociosa, dada especialmente a tendências das grandes empresas oligopolistas e estatais e realizarem investimentos antecipadamente à expansão da demanda. Suas altas margens de lucro baseadas em preços administrados permitem esse tipo de comportamento (BRESSER-PEREIRA & NAKANO, 1984, p.13).

Empiricamente, no entanto, não podemos duvidar da eficácia da taxa de juros em um aspecto muito importante: atrair capital especulativo de curto prazo. Neste aspecto, sim, podemos atribuir à política monetária o caráter de estabilizadora do nível de preços, pois estaria garantindo, por meio do valor externo da moeda, uma âncora cambial que se mostrou muito eficiente em estabilizar a economia.

Paradoxalmente, a política monetária, da forma como vem sendo praticada, afeta negativamente o crescimento econômico por duas vias: Ao manter a moeda

sobrevalorizada, torna a situação da indústria local adversa (encarecendo as manufaturas locais no exterior, e barateando as estrangeiras no mercado interno) de modo a reduzir a EMC, já que o fluxo de rendimentos esperados reduziu com o aumento da incerteza e; Do outro lado, a taxa de juros real elevada proporciona um fluxo de renda maior e mais certo do que o investimento produtivo.

Imaginar que temos que nos conformar com esse modelo de administração das políticas econômicas, que, para manter a estabilidade, sacrifica o crescimento, talvez signifique negar o caráter útil da ciência econômica e de seus pesquisadores. É evidente que também não é desejável um modelo de crescimento que desestabilize a estrutura de preços. É necessária a busca por um modelo que mantenha a estabilidade e, simultaneamente, conduza ao crescimento econômico e ao pleno emprego.

4.2 A POLÍTICA FISCAL PRESERVANDO O CRESCIMENTO DO PRODUTO E O VALOR DA MOEDA

A partir de agora a análise será centrada na política fiscal e seu caráter decisivo sobre o estímulo ao investimento e à manutenção do valor da moeda. Tendo em vista que o baixo dinamismo da economia decorre de problemas relacionados à instabilidade da demanda efetiva, é importante concentrar esforços em formas de corrigir os mecanismos que geram os efeitos negativos sobre ela. Os agentes que possuem o potencial para reverter esses efeitos negativos são os detentores de meios de produção. Os trabalhadores têm a alternativa de conseguir emprego, desde que este seja oferecido. No sistema capitalista, em que uma classe decide e a outra é obrigada a aceitar as decisões, é a disposição de gasto de uma das classes que determina o rendimento da outra. Como a ocupação dos recursos depende das escolhas da classe detentora dos meios de produção, essas decisões incidem basicamente sobre o componente de demanda agregada que é o investimento. Os empresários não reinvestem automaticamente tudo o que podem. Para eles existem alternativas. Só investirão se o fluxo de lucros esperados por eles forem atraentes.

Viu-se que, no caso brasileiro, os principais fatores que reduzem a demanda por bens de investimentos são: inexistência de mecanismos corretivos entre poupança e

investimento; reduzida EMC em decorrência da diminuta competitividade da indústria nacional sobre a estrangeira face à ostentação do valor artificial da moeda e; elevadíssimas taxas de juros que, aos níveis praticados, é capaz de desestimular os investimentos.

Primeiramente, é necessário desenvolver procedimentos que ajustem eficientemente o volume de recursos que o público deseja poupar e o montante de investimentos que os empresários desejam investir. Uma vez que o investimento gera poupança, é impossível admitir que o primeiro seja superior ao último. Existe, porém, a possibilidade de que a poupança desejada supere o investimento efetivo. Esta possibilidade, na verdade, constitui o caso mais geral das economias, uma vez que o simples fato de que as pessoas carregam papel-moeda em seus bolsos faz com que a poupança efetiva seja maior que a poupança disponível para investimentos. Como a identidade entre poupança e investimento precisa ser preservada, o ajustamento natural da economia é efetivado pela redução da demanda agregada. Como resultado, a poupança cai até igualar o investimento. Se a poupança diminui, algo necessariamente deve sucumbir: o nível preços (deflação) e/ou o produto total da economia (recessão).

A economia brasileira é caracterizada pelo alto grau de oligopolização dos setores industriais mais dinâmicos, além de que há sociedades anônimas e alguns sindicatos de trabalhadores muito influentes capazes de atenuar ou mesmo deter o declínio de seus respectivos preços. Dessa forma, a tendência de ajustamento é a de que a produção (e o emprego) ceda. A procedente diminuição do gasto dos novos desempregados realimenta a tendência de queda do produto ao diminuir a expectativa de lucro, por parte dos empresários. E assim, o ciclo possui uma tendência natural a se repetir.

O outro ponto é que ao manter o valor externo da moeda superior à produtividade da indústria nacional, a economia submete-se ao risco de ocorrência de uma séria crise econômica, semelhante ou mesmo superior a que ocorreu em 1999. A falta de competitividade relativa da indústria doméstica faz com que a EMC situe-se abaixo da taxa de juros corrente em muitos setores, de modo que muitos capitalistas

preferam concentrar seus recursos em aplicações que rendem juros ao invés de inverterem em investimentos produtivos.

Esses problemas, um a um, poderão ser resolvidos se a política fiscal for corretamente utilizada. O caminho mais adequado a esse objetivo talvez seja a manutenção do investimento ao compasso do desejo do público de poupar proporcionando aos investidores, através do dispêndio governamental deficitário, o montante equivalente de recursos de poupança que não foi disponibilizada pelas famílias para investimentos. Ao manter essa prática, simultaneamente, o governo estará proporcionando à economia condições para que a EMC se torne mais estável e defendendo, por extensão, as fases de expansão da economia.

Embora resulte em déficits orçamentários persistentes, a política econômica atual não é adequada porque a política fiscal é dependente da política monetária, e esta dependente das variações do câmbio. O que nossa análise propõe é exatamente o contrário. A política fiscal é que deve ter o papel ativo na manutenção do nível de atividade econômica e do valor da moeda. A política monetária serve para manejar a taxa de juros de forma a proporcionar ao público uma opção rentável ao dinheiro, que não rende juros, e o câmbio deve, no mínimo, acompanhar a produtividade média da indústria local.

Preocupações relacionadas ao “financiamento” governamental desaparecerão se a teoria cartalista, apresentada na seção 2.2, for corretamente entendida. A idéia central é a de que o dinheiro nas economias modernas, incluindo a brasileira, é uma criatura do Estado porque é ele que define “o que” aceitará como pagamento de tributos. Decretando que todos os brasileiros paguem suas obrigações para com o governo em dinheiro (Reais), os cidadãos terão que oferecer ao Estado (e ao mercado), mão-de-obra e/ou mercadorias para obter os Reais necessários para o pagamento de seus respectivos impostos. A partir disso, o governo brasileiro pode comprar qualquer coisa que esteja à venda em Reais, simplesmente emitindo Reais, pois ele detém o monopólio legal da emissão da moeda estatal. Assim, para gastar, o governo nunca é limitado pela receita da tributação, pois ele não precisa do dinheiro do público para gastar, na verdade, é o público que precisa do dinheiro do governo para pagar os tributos (WRAY, 2003, p. 15). Desta forma, a política fiscal, ao mesmo tempo em que

preserva o nível de atividade econômica elevado, tem o potencial de determinar o valor da moeda estabelecendo os termos em que a moeda pode ser obtida aos fins das obrigações tributárias, isto é, o esforço necessário para obtê-la. Reduzindo o déficit gastando menos e/ou tributando mais, o governo valoriza a moeda, pois sua obtenção torna-se mais penosa, e vice-versa. É importante reter, entretanto, que superávits fiscais, ou mesmo o equilíbrio das contas do governo podem desencadear poderosas forças deflacionárias muito prejudiciais a economia, de modo que devem ser evitados¹⁵.

Como nem todas as características importantes da economia brasileira foram exploradas, a partir dessa idéia central, muitos questionamentos poderão ser feitos. Por exemplo: Considerando a moeda um elemento endógeno, isto não implicaria que o governo não possuiria o controle sobre sua oferta? E a criação de crédito do sistema financeiro? Além disso, a moeda é utilizada para muitos propósitos além do pagamento de tributos. Mesmo indivíduos que não possuem obrigações tributárias demandam moeda.

Os questionamentos acima na verdade estão corretos. Mesmo que o Estado pratique política fiscal austera, em uma fase de expansão da atividade econômica, o sistema financeiro se encarregaria de criar o volume de meios de pagamentos necessários para as transações da economia, de forma que o volume de “moedas” no mercado acompanharia as necessidades da economia, mesmo que o Estado fosse contra¹⁶. A questão é que surgiriam, assim, moedas bancárias “acessórias” para compensar as necessidades não cobertas pela moeda “estatal” (WRAY, 2003, p. 47). No fundo, o dinheiro é uma instituição social que surge da relação econômica entre os agentes. Representa, na verdade, uma dívida: é criado no ato do endividamento de um agente econômico, a partir da promessa deste de sua compensação; e destruído quando esta dívida é saldada. O que a análise cartalista defende é que, como o Estado é um agente relativamente grande, e como ele é o único detentor do direito de submeter, a força, a população a pagar tributos, possui o potencial de envolver toda a sociedade do país nessa relação dívida/compensação. Não obstante à moeda utilizada

¹⁵ Como visto em 2.2

¹⁶ Embora a austeridade fiscal contínua constitua um fator que contribuiria fortemente para o fim do ciclo de expansão.

dentro da comunidade privada de pagamento, na comunidade pública de pagamento, o dinheiro é a moeda estatal, e ela possui demanda pela sua vantagem de quitar tributos.

O que acontece é que no Brasil, notas bancárias¹⁷ e a moeda estatal estão interligadas. O Estado aceita notas bancárias em seus guichês de recebimento e recorre, muitas vezes, ao sistema financeiro para a realização de pagamentos, através de depósitos efetivados em contas bancárias. As notas de bancos são, assim, equivalentes à moeda estatal. O Estado, entretanto, mantém sua posição superior ao dinheiro que ele próprio emite, exigindo que os bancos tornem suas notas conversíveis em moeda estatal, não efetivando pagamentos em notas bancárias, drenando, dessa forma, as “reservas” de moeda estatal. De tal modo, os bancos podem ser “disciplinados” pelo governo e Banco Central, através de “resgates ou ameaças de resgate” (WRAY, 2003, p. 48).

O outro ponto, que diz respeito às funções do dinheiro além do pagamento de tributos, também é válido. Na verdade, é desejável e esperado que a moeda estatal seja usada para outros propósitos, mais do que pagamento de tributos, para que as propriedades básicas da moeda – meio de circulação, meio de pagamento, medida de valores e reserva de valor – sejam respeitadas. A tributação serve, meramente, para garantir a demanda por moeda e determinar o nível de dificuldade de obtenção dela (seu valor). Nem todos os membros da sociedade precisam, necessariamente, ser tributados. Basta que uma parte significativamente importante dela demande moeda para que os mecanismos de mercado distribuam sua relevância. Desse modo, a confiança na moeda é um fator irrelevante porque é trivial. Confio nessa moeda porque, mesmo que eu não tenha obrigações tributárias, muitas pessoas a procuram para pagar tributos, dado seu nível de dificuldade de obtenção.

Em resumo, em defesa de um crescimento econômico satisfatório da economia brasileira, a política monetária não deve ser utilizada com o intuito de preservar o valor da moeda porque, além de ser ineficiente nesse sentido, trás sérias conseqüências negativas à economia. O papel do Banco Central e da política monetária deve ser o de auxiliar a política fiscal, realizando a compensação das operações contábeis interbancárias e fazendo a manutenção da taxa básica de juros corrente de forma a

¹⁷ As “quase-moedas”: cartões de crédito, cheques, etc.

proporcionar ao público, alternativas de poupança rentáveis ao dinheiro, que não rende juros. Pode parecer, em um primeiro momento, que este trabalho subestima a importância da política monetária e do Banco Central na economia como um todo. Isto não é verdade. O capital sob a forma monetária é a forma geral do capital. O capital pode se desvalorizar em todas as suas formas, menos na sua forma geral. Ou seja, o capital em sua forma mais geral precisa ter um rendimento mínimo. Esta é uma condição de sobrevivência do sistema capitalista. É isto que o Banco Central está defendendo através da manutenção da taxa básica de juros.

Evidentemente, muitos aspectos relevantes da economia brasileira foram abstraídos, a implementação de um modelo econômico deste tipo demandaria um planejamento minucioso. Mas a principal proposição do presente trabalho é esta: o crescimento econômico elevado pode ser mantido até o ponto de pleno emprego de todos os fatores produtivos, através do dispêndio governamental deficitário. Paralelamente, a política fiscal pode manter a estabilidade do nível de preços. A chave para isso é controlar o déficit fiscal (e nunca o superávit ou o equilíbrio) de forma que o dinheiro torne-se escasso, no sentido de que todos os empresários queiram voltar a converter seus capitais sob a forma de dinheiro. Ou seja, o dinheiro deve ser a forma para a qual o capital tende.

5. RELAÇÃO PRÁTICA ENTRE DÉFICITS PÚBLICOS E O CRESCIMENTO DO PRODUTO

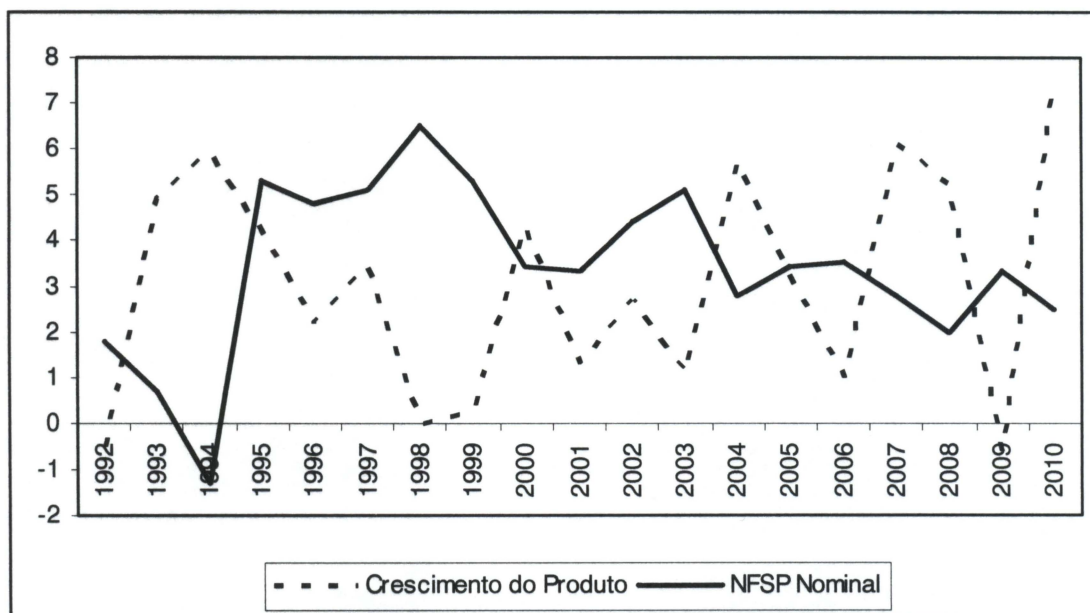
5.1 UM BREVE EXAME GRÁFICO

Diante de tudo o que foi dito, faz-se oportuno observar como, empiricamente, o crescimento do produto e o déficit público têm se comportado nos últimos anos. O gráfico 4 apresenta a relação entre o crescimento do produto e a necessidade de financiamento do setor público (NFSP) em termos nominais. Olhando atentamente, o leitor poderá estranhar a relação entre elas. De um modo geral, o crescimento do produto comporta-se de maneira inversa ao déficit governamental. Em quase todos os períodos em que um apresenta tendência ascendente, o outro tende a decrescer. Em um primeiro momento isto poderia nos fazer imaginar que o dispêndio deficitário, através de algum mecanismo, poderia estar interferindo negativamente no crescimento do produto da economia. Se isto for verdadeiro, então, todo o estudo desenvolvido nos capítulos anteriores poderia ser invalidado, uma vez que o déficit público, ao invés de estimular o crescimento, estaria o prejudicando. E mais, será que isso não iria contra os princípios da contabilidade nacional, que diz que o produto “Y” é uma função da demanda agregada “C+I+G+X-M”, sendo G o gasto do governo?

A resposta é que a relação causalidade apontada acima está invertida. Se estudarmos o período atentamente, chegaremos à conclusão de que é o crescimento do produto é que permite que o déficit governamental diminua e; quando o crescimento está comprometido, o déficit tende a aumentar. No período de 1994 até 1999, período em que as bandas cambiais eram defendidas a todo custo, as contas públicas financiavam o pagamento dos juros voltados à atração de capital estrangeiro enquanto a economia encontrava uma trajetória de baixo dinamismo, frente à competição estrangeira. O cenário só se reverteu no início de 1999, quando o sistema entrou em colapso, em que a economia retomou um nível maior de crescimento e as contas públicas foram aliviadas. Diferentemente, em 2008, a crise americana fez com que o ciclo de crescimento da economia brasileira encontrasse seu fim. A taxa de crescimento em 2009 foi negativa. Isto fez com que o governo estimulasse a economia aumentando

seus gastos, em um momento em que o dispêndio deficitário vinha de uma trajetória de decréscimo desde 2006. Ao invés de negar a perspectiva deste trabalho, a análise do comportamento destas duas variáveis só reforça o argumento de que o governo deve aumentar seus gastos em momentos de maior dificuldade.

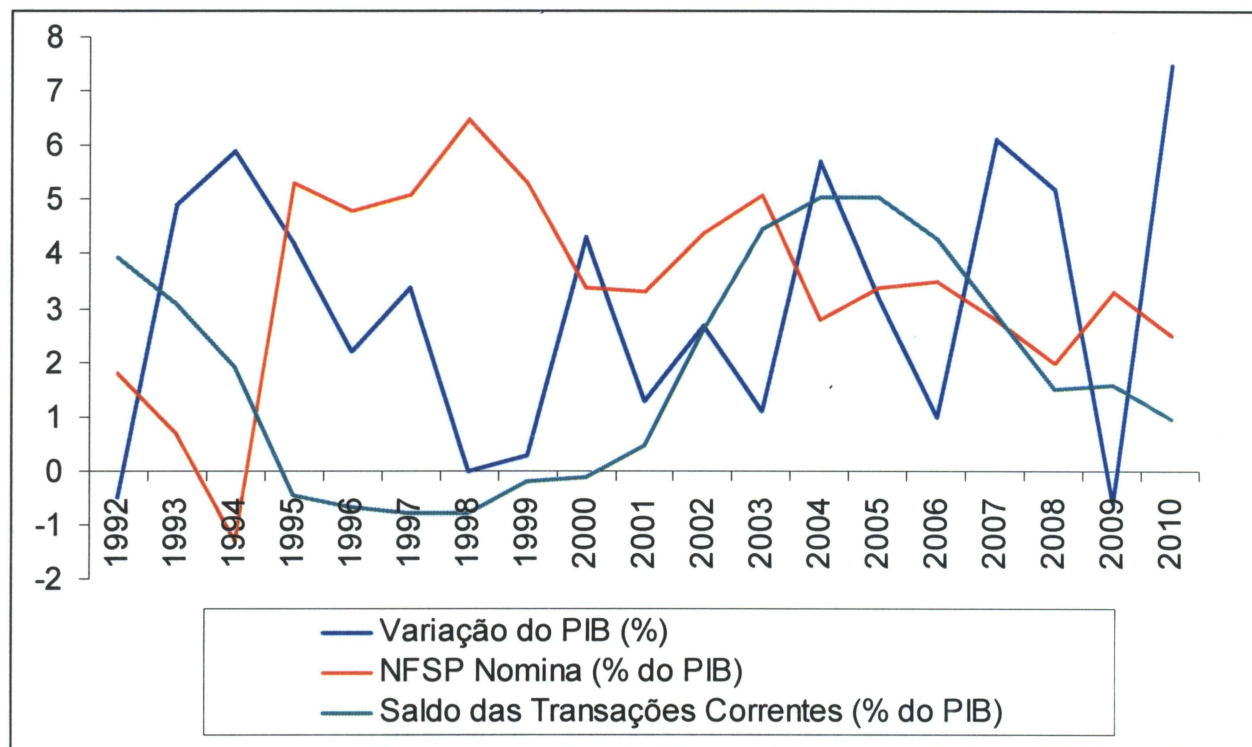
GRÁFICO 4. CRESCIMENTO DO PRODUTO E NFSP - % DO PIB (1992-2010)



FONTES: Banco Central do Brasil (2006, 2007, 2008, 2009, 2010).

Também seria interessante analisar, conjuntamente, o comportamento do saldo das transações correntes do balanço de pagamentos, já que se defendeu, anteriormente, que a baixa competitividade da indústria brasileira em relação ao câmbio interfere de maneira negativa o crescimento econômico do país. Tornar esses dados comparáveis, entretanto, não é uma incumbência simples. A recorrente troca de metodologia de cálculo, por parte das fontes, e a inconstância dos dados mais antigos tornam limitadas as possibilidades de extensão da amostra. O gráfico 5 apresenta dados trimestrais do crescimento do produto (linha azul), do déficit nominal (linha vermelha) e do saldo das transações correntes (segmento verde) em anos recentes (2002-2009).

GRÁFICO 5. CRESCIMENTO DO PRODUTO, DÉFICIT NOMINAL E SALDO DAS TRANSAÇÕES CORRENTES



FONTE: IPEADATA, 2011. Elaboração própria

Já foi mencionado que a entrada de divisas que estabiliza a economia é bancada pelas contas públicas e não pelas exportações. O saldo das transações correntes demonstra que a economia brasileira não é capaz de manter um desempenho positivo constante, operando, inclusive, de forma negativa em alguns períodos. A variação do produto parece estar intimamente ligada ao desempenho positivo da economia com o comércio exterior. Sobre a relação entre as variáveis nesse período será tratada mais detalhadamente aplicando ferramentas econométricas na próxima seção.

5.2 ANÁLISE ECONOMÉTRICA

Se entendermos que o dispêndio deficitário flutua em função da necessidade de recuperação da economia e que, no modelo atual, sustenta a taxa de câmbio frente à incapacidade da indústria local de mantê-la elevada, podemos utilizar métodos

econométricos para estimar o quanto e em que sentido a variável “déficit público” influencia a determinação do crescimento do produto.

A partir da coleta de dados trimestrais dos últimos dezenove anos (1992-2010) – a mostra, portanto, possui 76 observações – do desempenho do PIB e do déficit público, utilizando o método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), traçamos a seguinte regressão:

$$\text{Cres} = 5,25 - 0,65 \text{ Déficit Público} + \varepsilon$$

(1,1) (0,29)

onde:

Cres: crescimento do produto expressa em pontos percentuais (PP)

ε : termo de erro (resíduo)

A regressão comprova que o déficit público possui uma relação inversa com o desempenho do crescimento do produto (entre parênteses os desvios padrões). A soma dos quadrados explicados sobre a soma dos quadrados totais (R^2) demonstra que 33% da variável explicativa (déficit público) realmente explica a variável explicada (crescimento). Levando em consideração uma significância de 10%, ou confiança de 90%, todas as variáveis explicativas passam nos testes t e F.

O déficit público aumenta nos momentos de dificuldade é derivado do aumento de gastos do governo com investimentos e subsídios que buscam estimular a economia a partir a recuperação do nível de produção pelo aumento da demanda. Além disso, a receita da tributação tende a diminuir com a diminuição das transações privadas em decorrência da diminuição da atividade econômica característica dos momentos de baixo crescimento. Nos períodos prósperos, ao contrário, o dispêndio deficitário tende a diminuir a partir da diminuição da necessidade de estímulos governamentais à iniciativa privada e pelo aumento da arrecadação inerente ao aumento do volume de negócios e de contratos.

Isso demonstra que em um sistema baseado na política fiscal defendendo o crescimento econômico, não será uma política de gastos infinitos, como pode parecer,

onde as “impressoras” operam a todo o vapor para criar papel-moeda de forma a financiar gastos governamentais perpetuamente crescentes. Ao contrário, é natural que o dispêndio deficitário diminua quando o sistema privado está em um contexto favorável em termos de expectativas de lucros. Se existe uma preocupação de que o governo assuma todas as responsabilidades sobre a realização dos investimentos, nossa regressão demonstra que ela, na verdade, pode ser infundada. O sistema capitalista não tenderá a seu fim a partir dos incentivos do governo. Inversamente, a lógica é proteger as expectativas de lucro dos empresários de forma que estes se fortaleçam e gerem a possibilidade de que a economia opere em pleno emprego.

6. CONCLUSÃO

Este trabalho mostrou que a memória inflacionária dos anos 80 influenciou fortemente a formulação das políticas econômicas implantadas nas décadas seguintes. Atualmente, segue-se um modelo econômico que parte da pressuposição de que a taxa de juros é uma ferramenta eficiente para disciplinar a atividade econômica, caso esta esteja operando acima de suas capacidades. Esta posição está axiomaticamente errada, em muitos sentidos.

Se comparado a outros países emergentes, o desempenho da atividade econômica do Brasil é muito baixo. É, inclusive, menor que o desempenho das economias mais maduras, em alguns períodos. Pode-se considerar essa situação um “superaquecimento”? Porque o Brasil seria incapaz de atingir taxas de crescimento comparáveis a outros países emergentes? Como argumentado, a poupança nunca restringe o investimento pelo simples fato de que aquela é gerada por este, através do aumento da renda agregada. Enquanto houver fatores produtivos ociosos, a economia sempre guarda um potencial de crescimento. Atualmente a inflação é baixa porque o valor externo da moeda é defendido por meio da alta remuneração das aplicações financeiras de curto prazo. Graças à modelagem macroeconômica de metas de inflação, a estabilidade, que deveria proporcionar condições para um melhor desempenho da economia brasileira, está sendo mantida a custo de baixo dinamismo da economia. Além disso, a instabilidade financiada por fontes inadequadas, com vem acontecendo, torna o país vulnerável a choques externos e ataques especulativos, como o de 1999.

A proposição é de que o crescimento econômico elevado pode ser sustentado de forma a empregar todos os recursos disponíveis, sem gerar pressões inflacionárias, se as autoridades governamentais descobrirem o real papel da política fiscal: manter o valor da moeda. Ao exigir que a população pague tributos em um ativo do qual possui monopólio da emissão, tarefa que, por definição, é penosa, o governo gera demanda no setor privado pelo dinheiro. O esforço que o cidadão deverá despender para obter a moeda, é que determinará o valor do dinheiro. O segredo é manter o dinheiro suficientemente escasso, de maneira que o esforço relativo para obtê-lo seja estável. O mesmo mecanismo que proporciona às famílias a possibilidade de pouparem de acordo

com seus anseios, o déficit fiscal, permite que as expectativas de lucros dos empresários se mantenham favoráveis aos investimentos.

Receios de que a política fiscal expansionista não pode ser financiada no longo prazo, ou de que as inversões do Estado poderiam diminuir a importância do setor privado na economia são infundados. Os gastos governamentais tendem a diminuir ao passo que a economia retoma sua trajetória de crescimento. A política fiscal, deficitária ou não, sempre é financiada por emissão de moeda, não pela receita de tributação ou pela venda de títulos públicos ao mercado. O papel da tributação é gerar demanda por moeda estatal no sistema privado.

REFERÊNCIAS

BARROS DE CASTRO, A. **A capacidade de crescer como problema**. VIII Fórum Nacional, 1996.

BCB, Banco Central do Brasil. **Relatório 2006**: A economia brasileira. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIMANO>>. Acesso em: 05/12/2011.

BCB, Banco Central do Brasil. **Relatório 2007**: A economia brasileira. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIMANO>>. Acesso em: 05/12/2011.

BCB, Banco Central do Brasil. **Relatório 2008**: A economia brasileira. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIMANO>>. Acesso em: 05/12/2011.

BCB, Banco Central do Brasil. **Relatório 2009**: A economia brasileira. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIMANO>>. Acesso em: 05/12/2011.

BCB, Banco Central do Brasil. **Relatório 2010**: A economia brasileira. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2010/rel2010cap1p.pdf>>. Acesso em: 05/12/2011.

BCB, Banco Central do Brasil. **Histórico das taxas de juros**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROSJuros 2011>>. Acesso em: 05/12/2011.

BOGDANSKI, J; TOMBINI, A.A.; WERLANG, S.R. **Implementing inflation targeting in Brazil**. *Working Papers Series*, Banco Central do Brasil, Julho, 2000.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; NAKANO, Yoshiaki. **Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação**. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 4, n.1, jan./mar. 1984.

DALTO, F. A. S. **Government, market and development: Brazilian economic development in historical perspective**. Londres: Thesis for the degree of Doctor of Philosophy of the University of Hertfordshire, 2007.

IBGE. **Sala de imprensa** :: Contas Nacionais Trimestrais-Indicadores de Volume e Valores Correntes. Disponível em:

<http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_visualiza.php?id_noticia=1330&id_pagina=1>. Acesso em: 29/09/2010.

IBGE. **Varição (%) Acumulada por item – IPCA** julho de 1994 a outubro de 2011.

Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/ipca_inpc_201110_3.shtm> Acesso em: 05/12/2011.

IPEADATA. 2011. **Índices analíticos**. Disponível em: < <http://www.ipeadata.gov.br/>>

Acesso em: 05/12/2011.

FERRAÇO, R. **11 anos de equilíbrio e transparência**. Agência do Congresso.

Disponível em: <<http://www.ricardoferraco.com/2011/06/07/artigo-11-anos-de-equilibrio-e-transparencia>>. Acesso em 01/12/2011.

FOLHA de S. PAULO. **Entrada recorde de dólares anula efeito de medidas do BC**.

Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/poder/950241-entrada-recorde-de-dolares-anula-efeito-de-medidas-do-bc.shtm>>. **Acesso em: 12/12/2011.**

FRAGA, A, GOLDFAJN, I & MINELLA, A. **Inflation Targeting in Emerging Market Economies**. NBER Macroeconomics Annual 2003, Volume 18, MIT Press. 2003

GIAMBIAGI, F. **A economia brasileira nos anos 90**. Maurício Mesquita Moreira (org.). Rio de Janeiro: BNDES, 1999.

GREMAUD, A.P., TONETO Jr., VASCONCELOS, M.A.S. **Economia Brasileira Contemporânea**. São Paulo: Atlas. 2002.

KALECKI, Michal; SRAFFA, Piero; ROBINSON, Joan. **Teoria da dinâmica econômica: ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista**. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

KNAPP, G. **The State theory of Money**. San Diego: Simons Publications, 2003.

MINSKY, Hyman P. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

OECD. **Factbook 2010**: Economic, Environmental and Social Statistics. Disponível em: <<http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=CSP2010>>. Acesso em: 29/09/2010.

OLIVEIRA FILHO, G. J. de. **Brasil real**: desafios da pós-estabilização na virada do milênio. 2. ed. São Paulo: Mandarim, 1997.

PASTORE A. e PINOTTI, M. **O futuro do Real**: o uso das políticas fiscal e monetária para estabilização interna e externa. *In*: REIS VELLOSO, J. P. dos (coordenador). *O Real, o crescimento e as reformas*. Rio de Janeiro: José Olympio Editora, 1996.

RESENDE, A. L. **A moeda indexada**: uma proposta para eliminar a inflação inercial. *Gazeta Mercantil*, set. 1984.

SERRANO, F. **Juros, Câmbio e o Sistema de Metas Inflacionárias no Brasil**. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v.30, n. 1, p. 63-72, março 2010. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v30n1/v30n1a04.pdf>>. Acesso em: 25/09/2010.

SILVA, A. C. M. **Macroeconomia sem equilíbrio**. Petrópolis: Editora Vozes, 1999.

WRAY, L. Randall. **Trabalho e moeda hoje**: a chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços. Rio de Janeiro: UFRJ: Contraponto, 2003.

Anexos

Quadro 1 – PIB a preços de mercado

Ano	A preços de 2010 (R\$ milhões)	Variação real (%)	Deflator implícito (%)	A preços correntes ^{1/} (US\$ milhões)	População (milhões)	PIB per capita		
						A preços de 2010 (R\$)	Variação real (%)	A preços correntes ^{1/} (US\$)
1980	1 721 711	9,2	92,1	237 772	118,6	14 521	7,0	2 005
1981	1 648 538	-4,3	100,5	258 553	121,2	13 800	-6,3	2 133
1982	1 662 221	0,8	101,0	271 252	123,9	13 417	-1,3	2 190
1983	1 613 518	-2,9	131,5	189 459	126,6	12 748	-5,0	1 497
1984	1 700 648	5,4	201,7	189 744	129,3	13 155	3,2	1 468
1985	1 834 132	7,8	248,5	211 092	132,0	13 897	5,6	1 599
1986	1 971 509	7,5	149,2	257 812	134,7	14 641	5,4	1 915
1987	2 041 103	3,5	206,2	282 357	137,3	14 869	1,6	2 057
1988	2 039 878	-0,1	628,0	305 707	139,8	14 589	-1,9	2 186
1989	2 104 338	3,2	1 304,4	415 916	142,3	14 787	1,4	2 923
1990	2 012 800	-4,3	2 737,0	469 318	146,6	13 731	-7,1	3 202
1991	2 033 532	1,0	416,7	405 679	149,1	13 639	-0,7	2 721
1992	2 022 478	-0,5	969,0	387 295	151,5	13 346	-2,2	2 556
1993	2 122 080	4,9	1 996,1	429 685	154,0	13 781	3,3	2 790
1994	2 246 283	5,9	2 240,2	543 087	156,4	14 360	4,2	3 472
1995	2 341 161	4,2	93,9	770 350	158,9	14 736	2,6	4 849
1996	2 391 508	2,2	17,1	840 268	161,3	14 824	0,6	5 209
1997	2 472 236	3,4	7,6	871 274	163,8	15 095	1,8	5 320
1998	2 473 107	0,0	4,2	843 985	166,3	14 876	-1,5	5 077
1999	2 479 388	0,3	8,5	586 777	168,8	14 692	-1,2	3 477
2000	2 586 153	4,3	6,2	644 984	171,3	15 099	2,8	3 766
2001	2 620 112	1,3	9,0	553 771	173,8	15 075	-0,2	3 186
2002	2 689 757	2,7	10,6	504 359	176,3	15 256	1,2	2 861
2003	2 720 598	1,1	13,7	553 603	178,7	15 221	-0,2	3 097
2004	2 876 007	5,7	8,0	663 782	181,1	15 880	4,3	3 665
2005	2 966 879	3,2	7,2	882 439	183,4	16 179	1,9	4 812
2006	3 084 280	4,0	6,1	1 088 767	185,6	16 621	2,7	5 867
2007	3 272 156	6,1	5,9	1 366 543	187,6	17 438	4,9	7 283
2008	3 441 081	5,2	8,3	1 650 713	189,6	18 148	-2,3	8 706
2009	3 418 896	-0,6	5,7	1 598 397	191,5	17 855	-1,6	8 348
2010	3 674 964	7,5	7,3	2 089 829	193,3	19 016	6,5	10 814

Fonte: IBGE

1/ Estimativa do Banco Central do Brasil, obtida pela divisão do PIB a preços correntes pela taxa média anual de câmbio de compra.