



Política fiscal e gestão da dívida pública sob a ótica neoliberal: Brasil de 1994 a 2002

Arlindo Vicente de Andrade Neto¹
Thiago Fontelas Rosado Gambi²
Marco Antônio Morelli Meneghetti³
Kelly Cristina Firmino de Almeida⁴

Resumo

O endividamento é uma realidade capitalista. Que em maior ou menor grau atinge países mundo afora. No Brasil, desde o período colonial o endividamento público se faz presente nos escopos das políticas econômicas, contando com momentos cruciais para administração da dívida pública; como no período imperial, com a criação da Caixa de Amortização, para gerir títulos da dívida e a consolidação de 1902, que colaborou para dirimir o problema de fragmentação dos títulos. Já no período republicano, houve 2 períodos marcantes, intercalados por intensas mudanças graduais na gestão da dívida: o primeiro foi em 1963, com a criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional – ORTN - que propiciava maior segurança aos investidores. E o segundo foi no período de 1994/2002, onde foram executadas mudanças fiscais, a partir de instrumentos institucionais, capazes de retirar a soberania da autoridade fiscal, reduzir a política fiscal à condição de fiadora de um receituário neoliberal e garantir a continuidade do modus operandi de gestão da dívida, assegurando vultosos ganhos ao setor financeiro desde a década de 80.

Palavras-chave: Liberalismo Econômico, Neoliberalismo, Dívida Pública, Política Fiscal, Capitalismo Global.

Política fiscal y gestión de la deuda pública desde una perspectiva neoliberal: Brasil de 1994 a 2002

Resumen

El endeudamiento es una realidad capitalista. Afecta a países de todo el mundo en mayor o menor medida. En Brasil, desde el período colonial, el endeudamiento público ha estado presente en los alcances de las políticas económicas, contando con momentos cruciales para la gestión de la deuda pública, como en el período imperial, con la creación del Fondo de Amortización para administrar los bonos de la deuda y la consolidación de 1902, que

¹ Mestrando em Economia pelo Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGEconomia), UNIFAL-MG. E-Mail: arlindo.neto@sou.unifal-mg.edu.br

² Doutor em História Econômica pela Universidade de São Paulo. Professor Associado o Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da UNIFAL-MG. E-mail: thiago.gambi@unifal-mg.edu.br

³ Mestrando em Economia pelo Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGEconomia), UNIFAL- MG. E-mail: marco.meneghetti@sou.unifal-mg.edu.br

⁴ Mestranda em Economia pelo Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGEconomia), UNIFAL- MG. E-mail: kelly.firmino@sou.unifal-mg.edu.br

colaboró para resolver el problema de la fragmentación de los bonos. En el periodo republicano, hubo dos periodos destacables, intercalados con intensos cambios graduales en la gestión de la deuda: el primero fue en 1963, con la creación de los Bonos Reajustables del Tesoro Nacional - ORTN -, que proporcionaron mayor seguridad a los inversores. El segundo ocurrió en el período 1994-2002, cuando se implementaron cambios fiscales basados en instrumentos institucionales capaces de quitar soberanía a la autoridad fiscal, reduciendo la política fiscal a la condición de garante de una receta neoliberal y garantizando la continuidad del modus operandi de gestión de la deuda, asegurando enormes ganancias para el sector financiero desde la década de 1980.

Palabras-clave: Liberalismo económico, Neoliberalismo, Deuda pública, Política fiscal, Capitalismo global.

Fiscal policy and public debt management from a neoliberal perspective: Brazil from 1994 to 2002

Abstract

Indebtedness is a capitalist reality that, to a greater or lesser degree, affects countries all over the world. In Brazil, since the colonial period, public indebtedness has been present in the scope of economic policies, with crucial moments for the management of the public debt, as in the imperial period with the creation of the Caixa de Amortização, to manage the debt bonds and the consolidation of 1902. This contributed to solving the problem of fragmentation of the bonds. In the republican period, there were two notable periods, interspersed by intense gradual changes in debt management, the first was in 1963, with the creation of the National Treasury Readjustable Bonds - ORTN - which provided greater security for investors, and the second was in the period 1994/2002, where fiscal changes were made, based on institutional instruments, capable of removing the sovereignty of the fiscal authority, reducing fiscal politics to the condition of guarantor of a neoliberal prescription and guaranteeing the continuity of the modus operandi of debt management, assuring enormous gains for the financial sector since the 1980s.

Key words: Economic Liberalism, Neoliberalism, Public Debt, Fiscal Policy, Global Capitalism

1 Introdução

A dívida pública é uma realidade capitalista dos estados nacionais, que se origina de diversas maneiras, porém, independente da natureza, o endividamento em si, representa a incapacidade dos governos, em quitarem suas despesas a curto, médio ou longo prazo. A insuficiência dos recursos públicos para cobrir os gastos governamentais em esferas municipais, estaduais ou federais, pode ocorrer por falhas na contabilidade do ente a que se reporta a alocação de recursos ou ainda pelas próprias estratégias governamentais.

No Brasil, a história da dívida se confunde com a própria construção histórica do

estado brasileiro e o endividamento tem suas raízes no período colonial ainda com caráter pessoal a partir do regresso de D. João VI a Portugal, e no período imperial dois eventos marcaram a gestão da dívida. O primeiro foi a criação da caixa de amortização como primeiro órgão de administração em 1827 e a segunda foi a consolidação de 1902 que tinha como objetivo uniformizar o sistema resolvendo o problema de fragmentação da dívida. No período da república, outros 2 grandes marcos para a abertura do mercado e proteção do setor financeiro, surgiram em 1963 com a criação da Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional – ORTN que protegia os títulos da inflação.

Durante a década de 70 e 80, houve grandes mudanças que levaram a dívida pública ao mercado aberto, tais mudanças ocorreram em consonância com a consolidação do discurso neoliberal, no mundo que como principal narrativa a construção de um estado gastador e inflacionário. Com a crise da década de 80 caracterizada por alta inflação endividamento, os países latinos passaram paulatinamente, a aderir às diretrizes neoliberais para combater a crise econômica que assolava o subcontinente latino-americano. A doutrina neoliberal iniciou com posicionamentos contrários aos sindicatos e ao comunismo, mas passou a adequar seus discursos, de acordo com a realidade de cada país. No caso latino, havia um espaço para o diagnóstico entre a inflação e a dívida.

A narrativa da ineficiência do estado em gerir suas dívidas, por conta de uma política monetária inflacionária e uma política fiscal sem controle trazia o descrédito para uma eventual injeção de recursos externos. Foi a partir desses pressupostos, que o consenso de Washington impôs à América Latina medidas oriundas do receituário neoliberal, tendo o choque ortodoxo como medida de combate a hiperinflação e resgate da credibilidade a partir de maior rigidez fiscal de longo prazo.

No Brasil, já havia em curso, um processo de proteção ao setor financeiro, desde a década de 80, por conta da alta inflação, mas a intensificação deste sistema de proteção ao setor financeiro veio a partir de mudanças na política fiscal sob a égide neoliberal que no período de 1994 a 2002, com o comando do então presidente Fernando Henrique Cardoso garantiram a manutenção perene, dos altos retornos para o sistema financeiro no mercado aberto da dívida pública.

2 A corrente neoliberal e aplicações no Brasil e no mundo

O neoliberalismo segundo Paulani (1999) surge a partir da reformulação do liberalismo econômico, uma doutrina social que nasceu com Locke, no século XVII,

atravessou todo o século XVIII, e perpassou a filosofia radical inglesa, o iluminismo escocês e a mão invisível de A. Smith até sofrer questionamentos consistentes no século XIX, por Auguste Comte e Karl Marx, entre outros, no mesmo século em que o capitalismo experimenta suas primeiras grandes crises.

O liberalismo econômico permaneceu com primazia nas discussões econômicas sociais e políticas, durante muito tempo, criando ramificações como na academia, com o marginalismo, nascido ao final do século XIX arraigado no utilitarismo, acaba por se tornar o paradigma insigne da ciência econômica. Substituindo a teoria do valor-trabalho da economia clássica pela teoria do valor-utilidade, desconsiderando as classes e substituindo-as pelos agentes econômicos, a economia neoclássica, como ficou conhecida, ganhou respaldo substancial com a teoria marshalliana e, incorporando os insights derivados do equilíbrio geral de Walras, que entrou em cena teórica e permaneceu na discussão científica por quase 50 anos.

Para Paulani (1999), a teoria neoclássica foi se modificando em determinações cada vez mais abstratas, e acabou por ser arrebatada por uma construção teórica nascente, mais condizente com os problemas reais enfrentados nas primeiras décadas do século. No período da catastrófica experiência da crise de 29, foi ganhando força um modelo intervencionista do Estado que se defronta com sua corrente teórica norteadora na Teoria geral do emprego do juro e da moeda, que Keynes publicou em 1936. Desenvolveu-se, com isso, um consenso a respeito da necessidade de regulação externa ao próprio sistema, que somada, à perda de espaço social já vivenciada pelo liberalismo, também um opositor teórico à altura da ortodoxia neoclássica.

Conforme Anderson (1995), em 1947, quando as bases do Estado de bem-estar na Europa pós-guerra eram edificadas sobre a luz da corrente Keynesiana, Hayek convocou, os que compartilhavam da sua orientação ideológica para uma reunião na estação de Mont Pèlerin, na Suíça. Entre os participantes desta reunião, estavam não somente pensadores contrários ao modelo Keynesiano de bem-estar social europeu, mas os que se opuseram ao New Deal norte-americano. No grupo, encontravam-se Milton Friedman, Karl Popper, Lionel Robbins, Ludwig Von Mises, Walter Eupken, Walter Lipman, Michael Polanyi, Salvador de Madariaga, entre outros.

A partir desse momento fundou-se a Sociedade de Mont Pèlerin, uma espécie de franco-maçonaria neoliberal, muito dedicada e bem articulada, com reuniões internacionais a cada dois anos. O objetivo era combater o keynesianismo e o solidarismo reinantes e preparar um novo modelo de capitalismo, rígido e livre de regras para o futuro. Mas as condições para

este trabalho não eram de favoráveis, já que o capitalismo avançado estava entrando numa longa fase de apogeu, conhecida como “idade de ouro”, apresentando o crescimento acelerado, durante as décadas de 50 e 60.

Por esta razão, não pareciam tão verídicos, os avisos neoliberais, dos perigos que representavam qualquer regulação do estado no mercado. A polêmica contra a regulação social, porém, repercutiu em maior escala. O argumento utilizado por Hayek e seus companheiros era de que o novo igualitarismo, deste período, promovido pelo Estado de bem-estar social, exterminava a liberdade dos cidadãos e o vigor da concorrência, da qual se originava prosperidade de todos os que compunham a sociedade. Afrontando o que era consentimento oficial da época, argumentavam que a desigualdade era imprescindível em si, pois disso precisavam as sociedades ocidentais.

Esta mensagem permaneceu na teoria por mais ou menos 20 anos. Com a grande crise do modelo econômico do pós-guerra, em 1973, quando todo o mundo capitalista avançado caiu numa longa e profunda recessão, combinando, pela primeira vez, baixo crescimento combinado com altas taxas de inflação, mudou-se a forma de pensar a economia. (“Perry Anderson: Balanço do neoliberalismo - UNIRIO”) A partir daí, as ideias neoliberais passaram a ganhar espaço, e entrar em cena como alternativa para a crise vigente. O cerne da crise, segundo Hayek e seus correligionários, estava no poder excessivo e nefasto dos sindicatos e, de maneira mais geral, do movimento operário, que corroía as bases de acumulação capitalista com suas pressões reivindicativas sobre os salários e com sua pressão parasitária para que o Estado ampliasse os gastos sociais.

Peters (1998, p.352) afirma que o núcleo do neoliberalismo que eclodia na época, cuja elaboração é creditada a Hayek e Friedman, tinha como base três conceitos essenciais: informação imperfeita, liberdade individual e mercado. Para delimitar o primeiro conceito, ele destaca o Hayek de Direito, Legislação e Liberdade para quem, dada a informação imperfeita de que se dispõe sobre os eventos e desenvolvimentos futuros e passados, qualquer tentativa de planejamento ou de elaboração de políticas que almejavam determinados objetivos seria irracional e fadada a ruína. O neoliberalismo afirmava que qualquer tentativa de planejar ou construir uma sociedade desconsiderando essas restrições era perigosa e constituía uma ameaça à ordem social. Quanto ao segundo conceito, Peters argumenta que “o neoliberalismo é baseado na liberdade e na propriedade privada e dos indivíduos que procuram maximizar suas preferências nesse contexto, liberdade individual significa também a liberdade econômica, porque dela decorre todo o resto.

Para o neoliberalismo, o mercado é o principal objetivo da história humana. Com este pressuposto, o programa neoliberal, levou mais de uma década, para ganhar força hegemônica e ser de fato implementado nas nações pelo mundo como um desenvolvimento do capitalismo global. Segundo Anderson (1995), em 1979, surgiu a oportunidade, Margareth Thatcher chegou ao poder disposta a colocar em prática as diretrizes da teoria neoliberal. Os governos Thatcher, contraíram a base monetária, aumentaram as taxas de juros, baixaram drasticamente os impostos sobre os rendimentos altos, demoliram controles sobre os fluxos financeiros, ampliaram os níveis de desemprego, alastraram-se as greves, impuseram uma nova legislação antissindical e fizeram cortes de gastos sociais.

E por fim, lançaram num amplo programa de privatização, começando por habitação pública e passando em seguida a indústrias básicas como o aço, a eletricidade, o petróleo, o gás e a água. (“Questão 1449429 CEBRASPE (CESPE) - Vestibular (UNCISAL)/2019/2020”) Na Alemanha no ano de 1982, Kohl derrotou o regime social liberal de Helmut Schmidt. Nos EUA em 1980, Regan chega ao poder postulando ideias similares a Thatcher, também reduziu os impostos em favor dos ricos, elevou as taxas de juros e espalhou a única greve séria de sua gestão. "Em 1983, a Dinamarca, Estado modelo do bem-estar escandinavo, caiu sob o controle de uma coalizão clara de direita, o governo de Schluter." (“Movimentos revolucionários na América Latina”) Em seguida, quase todos os países do norte da Europa ocidental, com exceção da Suécia e da Áustria, também viraram à direita. No ideário mantinha o combate ao comunismo com discursos hostis e assim, se firmava como a corrente mais anticomunista do capitalismo pós-guerra.

Com a premissa de combate ao comunismo, o neoliberalismo passa a ganhar coro em vários países do mundo e chega a América Latina proferido oficialmente no consenso de Washington. De acordo com Bresser-pereira (2012), o Consenso de Washington elencou as causas da crise latino-americana que eram basicamente duas: a) o excessivo crescimento do Estado, que refletia no protecionismo (o modelo de substituição de importações), excesso de regulação e empresas estatais ineficientes e em número excessivo; e b) o populismo econômico, caracterizado pela incapacidade de controlar o déficit público e de controlar as demandas salariais tanto do setor privado quanto do setor público.

Ressalta que na gestação deste Consenso neoliberal, o Chile servia como “modelo”, uma vez que o país foi pioneiro, no subcontinente, na implementação de políticas neoliberais. Assim, o Consenso de Washington, por meio do ideário neoliberal e pela aplicabilidade deste receituário nos países latino-americanos, afirmava sobre a “governabilidade” – instaurar, nestes países, assolados por uma profunda crise econômica, condições de restabelecimento de

seus mercados. Neste contexto países como Bolívia e México guiados por organismos internacionais passaram a adotar tais medidas. No Brasil sob o governo de Fernando Collor de Mello em 1990 ao anunciar a modernização administrativa, mas só ganhou de fato forma nos governos de FHC. (NOVAES,2008)

3 Austeridade fiscal: a peça que faltava para a engrenagem de garantias no mercado da dívida

A crise do México de 1994/1995 provocou a redução de recursos direcionados aos países latinos e conseqüentemente o encarecimento do crédito no setor externo, que associado à redução de reservas internacionais, deixou o país em uma situação de dependência de recursos externos ofertados a juros mais altos. No Brasil, já havia reflexos da crise mexicana, nas transações de lucros e dividendos, por exemplo. O país manteve-se desde o início 1994 com despesas superando as receitas, chegando a -6.855 bilhões US\$ no ano de 1998 (FERRARI FILHO, 2002).

Considerando todas as contas que compõem as transações correntes, o Brasil fechou o ano de 1998, com um rombo de -33.416 US\$ bilhões. Entre 1994 e 1998, experimentou um resultado amargo na balança comercial, impulsionado pela política cambial do banco central de fixação paritária na relação real/dólar, que estimulou as importações em detrimento das exportações.

Conforme Oliveira e Turolla (2003), o regime monetário até o ano de 1998, encontrava se ligado às bandas cambiais e foi, segundo o autor, fator crucial para o sucesso da moeda no primeiro mandato. Porém, segundo Pinheiro, Giambiagi e Gostkorzewicz (1999) a estreita ligação das bandas cambiais ao regime monetário, não foi a única medida tomada pelo governo, pois havia uma ação conjunta na condução da economia. Uma mistura de política monetária contracionista e expansão dos gastos governamentais, influenciou diretamente as taxas de juros Pós-Plano Real.

Quando se trata de expansão dos gastos, é imperativo constatar, que a preocupação do governo no primeiro mandato era muito mais com o alinhamento das políticas monetárias e cambiais para estabilizar a economia, do que efetivar uma política fiscal com o perfil mais ortodoxo. Contudo, não significa dizer que o fato de não ter sido implementada no primeiro governo FHC, a ortodoxia fiscal havia sido negligenciada, pois estava no escopo do planejamento governamental desde início.

Conforme Lopreato (2006), a modificação na condução da política fiscal mostrou-se presente ainda nos primórdios do plano de estabilização, mas a mudança completa do regime fiscal, não foi possível nos primeiros anos. Portanto, a definição prévia de metas para superávits primários e o comprometimento explícito com a trajetória e sustentabilidade da dívida pública, foram adiados para os anos subsequentes.

O motivo do aumento nas taxas de juros após a decisão de igualar o dólar ao real, foi a diminuição da inflação, que, conforme Ferrari Filho (2002) a priori, havia provocado uma pressão pela monetização da economia. As autoridades monetárias, então atormentadas pelo perigo iminente, da possibilidade de uma “bolha de consumo” semelhante à que ocorreu durante a implantação do Plano Cruzado e preocupadas em manter as metas fixadas para a expansão monetária, decidiram controlar a oferta de moeda por intermédio, principalmente, do aumento das reservas compulsórias dos bancos comerciais.

Em 1995 por exemplo, quando dólar era negociado a 0,9725 com uma variação de 14,95% para aquele ano, a taxa básica de juros SELIC - Sistema Especial de liquidação e Custódia -, obteve uma variação de 53,09% a TR (Taxa Referencial) e a TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo), tiveram variações de 31,2% e 23,37% respectivamente. Com grandes déficits em conta corrente, o governo modificou a política cambial utilizando a flutuação suja.

Do lado monetário havia metas inflacionárias mais flexíveis a choques externos e menos dependência da política cambial. Ao final de 1998, o Brasil, que havia sido acometido pela crise internacional, assinou um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) que perduraria de 1999 a 2001 (prorrogado até o final de 2002). O acordo colaborou para que o um superávit primário médio de 3,5% do PIB, fosse alcançado entre 1999 e 2002.

A partir deste momento, havia-se estipulado uma restrição orçamentária, na forma de um piso para o superávit primário. Porém, não havia sido estipulado um teto, limitando assim as despesas não financeiras, que incluem investimentos públicos, essenciais para a economia brasileira como: infraestrutura, habitação, saúde, educação. A guinada na política fiscal, veio acompanhada de uma mudança no regime de câmbio, com o abandono da ancora cambial e a adesão do câmbio flutuante e ainda, da política monetária que tinha como principal instrumento a taxa de juros para combater a inflação. Enquanto o câmbio estava suscetível às oscilações internacionais e a política monetária, tinha como dever, o controle da inflação via taxa de juros, a política fiscal, por sua vez, deveria controlar a demanda agregada e assegurar os limites da evolução da dívida.

Dois eventos que marcaram a mudança da política fiscal: maior interferência por parte do FMI, que deixara de limitar-se somente a estipular metas fiscais aos programas

acordados entre o órgão e os países que aderiam aos programas fiscais, passando a interferir nos rumos dos ajustes fiscais propiciando uma atuação intertemporal sobre a política fiscal tutelando assim encaminhamentos e restrição da soberana nacional; e a criação de dispositivos legais após o acordo o governo brasileiro com FMI, para intensificar o compromisso com os ajustes fiscais e a rigidez das contas públicas. A LOA (Lei Orçamentária Anual), seria responsável por reger o orçamento em todas as esferas governamentais, enquanto a LRF (Lei de Responsabilidade Fiscal), serviria para controlar os gastos da União, estados e municípios (LOPREATO, 2006).

Os gastos governamentais passaram por uma rigidez orçamentária e fortes restrições para comprometer-se com a “saúde fiscal” do país, visando o superávit primário consequentemente o controle do endividamento. Conforme Barros (2002), as limitações das despesas para manter resultados dentro das perspectivas dos ajustes, encontraram dificuldades nos encargos do setor público e na dissonância entre o gasto público real e legal. O INSS, estabilidade de servidores e vinculações constitucionais representavam contas caras ao novo arranjo fiscal do governo.

Portanto o espaço encontrado para cortes, foi na despesa de investimentos públicos. E o resultado da ausência de investimentos público no setor produtivo, provocou uma descontinuidade da política industrial e resultou no surgimento de uma indústria atrasada incapaz de competir no âmbito nacional e na contramão de projetos como dos países asiáticos (TAVARES; BELLUZZO, 2002).

A falta de dinamismo econômico por conta do baixo crescimento, dificuldades em reduzir despesas de custeio conciliando aos superávits primários, tornaria um grande desafio às metas fiscais e, portanto, a opção foi um aumento da carga tributária para manter a confiança e o compromisso com a solidez do programa fiscal que orbitava sobre uma égide da capacidade do pagamento de dívidas do governo. Como mostra o gráfico 1, de 1992 a 2002 a variação da carga tributária em relação ao PIB oscilou em trajetória crescente chegando ao um crescimento de quase 10% em 10 anos chegando a 32% do PIB.

Gráfico 1 - A variação da carga tributária⁵ entre 1992 e 2002

Fontes: PIB, deflator implícito e população: IBGE, "Estatísticas do século XX", 2003, e IBGE - Sistema de Contas Nacionais Referência 2000. Carga tributária: FGV/IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac.

O crescimento da arrecadação em relação ao PIB ocorreu distante do crescimento econômico, mas em consonância com o endividamento esse comportamento, demonstra a ineficiência da austeridade fiscal em manter um crescimento sustentável e um controle da dívida. (Colocar gráfico sobre a política fiscal, desempenho da dívida). Toda a estrutura basilar das finanças públicas estava alicerçada no modelo teórico neoliberal e conforme Lopreato (2006), sustentava - se em 3 pilares: na sustentabilidade da dívida, a implantação de regras fiscais capazes proporcionar uma previsibilidade ao avanço das contas públicas e a defesa da credibilidade das autoridades fiscais.

Pedro Malan, ministro da fazenda nos governos FHC, reforçou a forma como o governo tentava lidar com o endividamento ao afirmar que em sua convicção, seria fundamental equacionar as contas públicas. Ironicamente não houve no Brasil, crescimento sólido e perene, nem controle das contas públicas.

Fora do Brasil a aplicação do receituário neoliberal não foi tão diferente, conforme Anderson (1995) no auge da aplicação do neoliberalismo no mundo, em 1991 houve uma explosão do endividamento público dos países que aderiram ao ideário neoliberal.

Os gastos com o bem-estar social não reduziram nem mesmo após a aplicação da austeridade. Isso se deu, por dois motivos: gastos com desemprego e mudanças demográficas que resultaram em custos previdenciários. O Brasil também elevou gastos previdenciários que se mantiveram relativamente altos, durante todo período de 1994 a 2002 chegando a representar, no final do mandato em 2002, 5,9% do PIB como mostra a tabela 1.

⁵ IGP:FGV. Taxa de câmbio oficial (cotação média - venda): Bacen. PIB mundial: International Financial Statistics Yearbook. PIB América Latina: CEPAL

Tabela 1 – Dados socioeconômicos demográficos e previdenciários 1994/2002

Ano	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Rendimento Médio: Variação Anual (%)		22,4	4,5	-1	-0,5	-7,8		0,8	-2,7
Crescimento Populacional (%)	1,26	1,41	1,64	1,9	2	2	1,8	1,5	1,3
Benefícios Previdenciários% do PIB	4,8	4,60	4,7	5	5,40	5,4	5,5	5,7	5,9
Desemprego (%)	0,05	4,60	5,40	5,67	7,60	7,60	7,50	7,10	11,20

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IPEADATA

A elevação dos gastos previdenciários é explicada a partir de duas vertentes: a mudança no quadro demográfico com o crescimento da população que variou positivamente entre 1994 e 2002, chegando a um crescimento de 13,55% durante o período verificado. As mudanças demográficas, somadas as situações conjunturais como crescimento do desemprego que chegou a 11,20% da população economicamente ativa, um crescimento de 6,2% desde 1994.

A outra explicação para o aumento desse gasto seria o “falso déficit” que segundo Denise Gentil (2006), criado a partir da utilização do mecanismo da DRU⁶ – Desvinculação de Receitas da União - dispositivo criado, para retirar recursos de receitas que deveriam ser destinados ao sistema de seguridade social que inclui previdência, saúde, educação e assistência social. A primeira, diz muito sobre a apatia do governo em adequar o orçamento público às necessidades da população, já a segunda, reforça a ideia de que a seguridade social poderia continuar deficitária, desde que a meta fiscal para amortizar juros e encargos da dívida fosse cumprida.

A aplicação da regra de ouro do liberalismo, no tocante à política fiscal, resultou no Brasil e em outras partes do mundo, em aumento de gastos indesejados, porém, tolerados. O aumento de tais despesas, não era intencional como parte de algum planejamento de desenvolvimento para o país, mas sim, como consequência do desinvestimento público no setor produtivo.

Poder-se-ia dizer que, o aumento do gasto social foi um erro de cálculo, endêmico, algo excepcional na prática do neoliberalismo, todavia, não era só uma realidade brasileira,

⁶ A DRU foi um dispositivo criado para retirar a obrigatoriedade de receitas que deveriam ser direcionadas para as despesas com o sistema de assistência social. A criação da DRU, não só expõe a prioridade em manter as metas de superávit primário, para pagamento de juros e encargos da dívida, como também fornece subsídios para a falácia da “crise previdenciária”.

pois elevados gastos sociais eram verificados em outros países que aderiram a austeridade. Cairia bem a pecha “estado gastador”, se as políticas monetária e fiscal estivessem livres como no receituário heterodoxo, mas tratava-se de uma política ortodoxa de um projeto neoliberal. Em ambas as experiências, verifica-se um grande ônus fiscal, em determinados momentos.

A grande diferença, é a condescendência dos defensores do modelo de gestão neoliberal com aumento de custos específicos, como encargos e juros da dívida. Um comportamento até contraditório, para quem defende um controle de gastos. Já no caso de investimentos públicos que propiciam emprego e renda, a primeira ordem era restringir. A tabela 2 mostras como ocorria a seletividade de restrições de despesas do governo e quais eram mais onerosas:

Tabela 2- despesas com a dívida e despesas totais 1994-2002

Ano	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	1994-2002
Despesas com a dívida⁷	34,43	86,84	108,89	134,57	196,74	269,24	300,96	220,04	235,83	Variação acumulada
Varição a.a.⁸	—	152,21	25,39	23,58	46,20	36,85	11,78	-26,88	7,17	276,00
Despesas totais⁹	140,47	241,26	288,20	390,57	500,18	588,53	616,38	603,43	674,92	Varição acumulada
Varição anual¹⁰	—	71,75	19,45	35,52	28,06	17,66	4,73	-2,10	11,84	186,93

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do SIAFISTN/CCONT/GEINC

As despesas gerais do governo FHC, tiveram um aumento significativo se comparado ao ano anterior ao seu mandato, já no ano de 1995 o aumento foi de 71,75% em relação a 1994, mas a variação dos gastos com a dívida foi ainda maior, 152%. Os gastos com a dívida desaceleraram a partir de 1996, mas cresceram em novamente em 1998 depois a tendência foi de queda quando reduzem drasticamente em 2001 em -26,88% seguindo a tendência de queda dos gastos gerais que também oscilaram negativamente em -2,10 e em 2002, ambos voltam a subir 7,17% e 11,84% respectivamente.

Apesar da queda nos gastos do governo durante o período de 1994 a 2002, ainda assim tiveram um aumento de 186%, mas o que impressiona é a variação dos custos com a dívida que chegaram a 276% chegando a 235, 83 bilhões dos 674, 92 bilhões de despesas liquidadas

⁷ Valores em bilhões R\$ incluindo: encargos financeiros da dívida Mobiliária e Contratual. Além de gastos com administração, planejamento e outras.

⁸ Valores percentuais baseados na variação anual.

⁹ Valores em bilhões R\$ das despesas com educação, saúde, moradia, trabalho, infraestrutura entre outras.

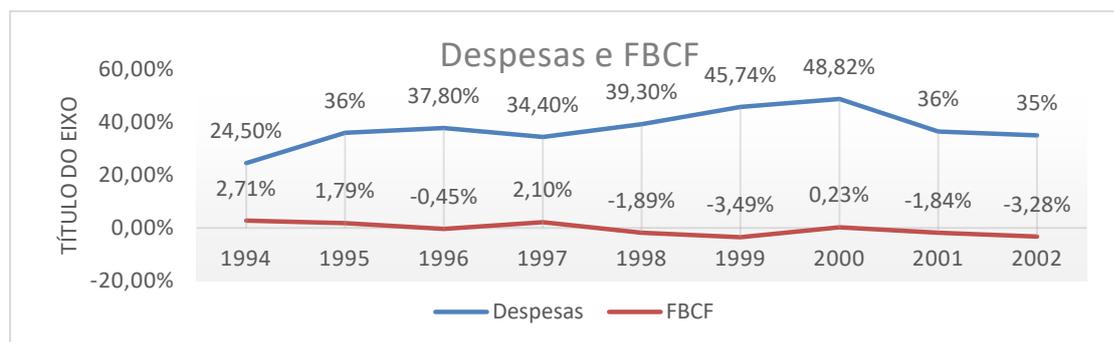
¹⁰ Valores percentuais dos gastos baseados na variação anual

para o período. Além da tendência crescente dos custos financeiros coma dívida, é possível perceber ainda o aumento da participação de tais despesas na composição da despesa geral.

Como mostra o gráfico 2, entre 1994 e 1995 os gastos com a dívida passaram de 24,5% para 36% de todas as despesas do governo. No de 1997 cai para 34%, mas segue a tendência de crescimento na participação das despesas do governo até o ano de 2001, quando cai para 36% e em 2002 reduz em 1% na composição das despesas, mas mantém em 35% um aumento de 10% na composição das despesas totais.

Ao tempo em que as despesas avançavam, a Formação Bruta de Capital Fixo seguia em queda livre, ou seja, aumento as despesas governamentais, não representavam necessariamente numa intenção em melhorar o desempenho econômico. Portanto, o aumento dessas despesas, só faria sentido, se alguma classe social estivesse ganhando, pois o esforço para manter a meta fiscal, penalizou setores cruciais para a sociedade e não demonstrou em nenhum momento retorno significativo para a maioria da população.

Gráfico 2- Despesas do governo e Formação Bruta de Capital Fixo 1994-2002



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do SIAFI STN/CCONT/GEINC

O conjunto de medidas aplicadas na política fiscal, determinado pelo FMI com a aquiescência do governo federal, não só criou problemas no âmbito social, como também foi incapaz de trazer alguma compensação significativa para sanar ou minimizar as perdas. E ainda colocou o país em situação de fragilidade financeira como frisam os autores Maria da Conceição Tavares e Luiz Gonzaga Belluzzo:

Na verdade, o gasto público econômico e social como proporção do PIB caiu, com uma carga tributária muito maior, a qual incide sobretudo na base da sociedade e na classe média assalariada. Vale dizer, a política fiscal foi nitidamente regressiva e os sucessivos ajustes fiscais nem sequer permitiram Políticas para a retomada do crescimento políticas compensatórias para atender à situação de desemprego e de carência social. Tais tendências exprimem o aumento da fragilidade financeira e fiscal do setor público

decorrente da abertura financeira externa e da correspondente política cambial. Há uma ligação perversa entre política fiscal e política monetária, que permanece deliberadamente oculta, quando não invertida, nas explicações oficiais. (TAVARES; BELLUZZO, 1995, p. 166)

Mas para tornar nítido o motivo de tais sacrifícios é necessário entender a real preocupação do governo. Para isto, é preciso, em primeiro lugar, desmistificar a narrativa de que havia uma preocupação com a credibilidade das autoridades fiscais e que as medidas preconizadas pelos postulantes do neoliberalismo dariam mais autonomia a estas autoridades.

Em primeiro lugar, porque na verdade, ocorria o contrário. Havia um grande sistema de subordinação e dependência, pois a política fiscal era submetida à volatilidade do câmbio e dos juros, que em momentos de desvalorização cambial e alta de taxa de juros o BC, seria obrigado a vender dólar para manter artificialmente o nível de solvência e a consequência disso, seria a elevação da dívida que forçava sempre um aumento no superávit primário.

Em segundo lugar, é preciso desconstruir a falácia de que o estado gastador é invenção keynesiana, pois os gastos sob a égide do ideário neoliberal, também se elevam. A grande preocupação, porém, não é a elevação destes gastos, mas a natureza deles, uma vez que a redução no caso ortodoxo-neoliberal, é seletiva, e geralmente recai sobre a sociedade da maneira mais abrupta possível. Em Terceiro lugar, é preciso verificar a natureza e as diversas nuances, da dívida pública. Já que seu aumento, significava a manutenção virtuosa de um ciclo nefasto, onde o aumento da dívida gerava mais austeridade e a austeridade maior endividamento por falta de investimentos em setores produtivos.

4 Causas e consequências do endividamento sob a gestão FHC 1995/2002

A história da Dívida Brasileira inicia ainda no período colonial, com empréstimos pessoais contraídos por D. João VI em um período de déficits constantes com o regresso de Portugal. A tentativa de controlar e prever a dívida é antiga, e o primeiro grande marco jurídico institucional foi em 15 de novembro de 1827 com a criação da caixa de amortização da dívida, que foi o primeiro órgão responsável pela administração da dívida. Em 1902 houve outro importante evento que foi a consolidação para tentar resolver o problema de fragmentação da dívida (SILVA,2009).

Como exposto anteriormente, o parâmetro econômico adotado para tratar da dívida pública, nos dois mandatos do governo FHC, estava alinhado ao consenso de Washington, logo não sobram arestas de dúvidas de que a gestão da dívida pública seguia o script do neoliberalismo. A diferença do primeiro para o segundo mandato, no entanto, foi o grau de

intensidade, ou seja, o quão se aprofundou no receituário proferido no Consenso de Washington. Também não restam dúvidas de que a condução da política fiscal ocorria sob a vigilância do FMI, para garantir a implementação da austeridade.

A estabilização e um discurso anti-inflacionário, serviu como justificativa para a abertura comercial e a utilização do tripé macroeconômico - câmbio flutuante, meta de inflação, meta fiscal -. Já a dívida pública era o grande gatilho para aprofundar as políticas ortodoxas e por isso era tão importante no governo de FHC (1995-2002) a previsibilidade do endividamento público.

Conforme Lopreato (2008), o governo FHC foi responsável por uma grande mudança na administração da dívida pública. Contudo, ajustes anteriores que ocorreram gradativamente, facilitaram para a construção singular de um sistema operacional de mercado da dívida. Em 1963 com a criação das ORTN - Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional - lastreadas em títulos públicos indexados a índices de preços estruturando as operações em mercado aberto, resultando em expansão dos ativos com correção monetária, utilizados posteriormente, como financiamento do setor público livre de inflação.

Outros dois marcos foi a ampliação das operações prefixada e preferência pelas LTN - Letras do Tesouro Nacional-. No ano 1973¹¹ houve um aumento da demanda por títulos de curto prazo impulsionada pela inflação. Outros 2 mecanismos foram de suma importância para o mercado da dívida a zeragem automática¹² que tinha a função de anular os riscos para as instituições financeiras e o compromisso ao *overnight*, no qual o BC entrava recomprando títulos antigos e vendendo com atualização de valores ligadas à taxa do *overnight*¹³. Uma peculiaridade que ocorria no Brasil, desde o *open market*, era ausência de tomadores finais como ressalta Lopreato:

O crescimento do mercado de títulos públicos reafirmou o caráter peculiar do modelo de gestão da dívida presente desde o nascimento do *open market*. "A ausência de tomadores finais transferiu a responsabilidade do carregamento dos títulos públicos às instituições financeiras, financiadas com recursos captados junto ao público. O mercado operava por meio da chamada carta de recompra, em que o governo vendia os títulos com o

¹¹ Após o ano de 1973 por conta da inflação e do custo de oportunidade os recursos se mantiveram ociosos. A demanda por títulos públicos aumentou, e cresceu a predileção por títulos com correção monetária e aplicações de curto prazo, para maior valorização financeira das sobras de caixa.

¹² Zeragem automática, que era uma operação de compromisso para recompra de títulos ao final do dia, com taxa igual à do mercado, o intuito era atender carteiras de instituições financeiras que não conseguiam financiamento ao final do dia e assim eliminar a sobra de caixa.

¹³ As operações *overnight*, marcaram um período de hiperinflação na década de 90, quando as operações de compra e venda de títulos tinham um prazo de uma noite. Operações como estas impulsionaram todo o sistema de proteção financeira, oferecendo rápida liquidez e carregando estigmas da alta inflação.

compromisso de recomprá-lo após um prazo acordado entre as partes (LOPREATO, 2008, p.03)

Com o aumento da inflação em 1980, o governo passa a operar para maior atratividade dos títulos públicos a fim de reduzir a fuga de capitais. Motivados por uma hiperinflação que levou o BC a adotar medidas de atratividade. E durante toda a década de 80, os governos intensificaram a utilização desses mecanismos para atrair investidores em momentos críticos.

Da década de 90, até o início dos anos 2000, a rapidez com que a dívida cresceu, conforme Côrrea e Biage (2009), foi atribuída majoritariamente à inter-relação entre abertura financeira, capitais voláteis, juros altos e política de combate à inflação como objetivo central. Tais componentes, sempre sensíveis a aspectos macroeconômicos. Apesar de continuar com os mecanismos, FHC durante seus dois mandatos (1995-2002), implementou mudanças significativas na gestão da dívida pública, algumas dessas medidas foram decisivas para a subordinação das políticas fiscais ao lado monetário da economia e às variações cambiais.

A princípio, a previsibilidade da dívida transcorria sob a égide da política fiscal, com a implementação dos dispositivos já supracitados como Lei das Diretrizes Orçamentárias (LDO), Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e despesas custeio e capital (OCC). Todo o arcabouço era estruturado para inibir calotes, enrijecer as regras fiscais e sobretudo prever para gerir a dívida. Enquanto o aporte legal tinha função criar projeções sobre a dívida, os gastos dependiam do aumento e redução da dívida. Mas o que acelerava a dívida? A resposta não está no arranjo fiscal da economia, já que este tinha função de fiador das políticas monetárias e atuava sempre para garantir um superávit primário que acompanhasse uma taxa de juros cada vez maior, mas nos dispositivos inerentes às autoridades monetárias.

No *open market*, a zeragem automática permanecia como mecanismos de eliminação dos riscos de perda diária, das instituições financeiras. Contudo o mecanismo de zeragem perdeu espaço para operações compromissadas, que, por sua vez, intensificaram no governo FHC e tiveram grande destaque por se tratar de uma ferramenta central, no controle da liquidez não só no Brasil mais no mundo.

O que é estarrecedor além do volume das operações compromissadas, é o modo peculiar de instrumentalização destas operações. Que por vezes, aparenta mais um mecanismo de proteção do setor financeiro do que instrumento de equilíbrio de liquidez interbancária. Leilões informais a ação de *dealers*¹⁴ – especialistas em operações com títulos no mercado

¹⁴ Os *dealers* são instituições financeiras credenciadas pelo Tesouro Nacional com a função de promover os encaminhamentos dos mercados primário e secundário de títulos públicos. Para Lopreato (2006) a ação dos *dealers* fomentava o mercado secundário a propiciou a liquidez no mercado interbancário.

secundário – títulos prefixados no mercado aberto e o compromisso de que as operações sejam desfeitas, permitem uma expectativa de curto prazo e a fusão do mercado monetário e mercado da dívida.

Este é o ponto em que se confunde a função da política monetária e a função da política fiscal, pois outra especificidade do Brasil, chamada por alguns economistas de “jabuticaba”, é a ligação entre as compromissadas e dívida pública já que o *modus operandi* das operações dar-se-ia por remuneração do caixa bancário lastreado a um título público em prazo de um dia, para recompra, a um valor prefixado remunerados à taxa SELIC. O processo resultado de uma operação de caráter monetário, incorporando, no entanto, no cômputo tanto da Dívida Líquida do Setor Público – DLSP – quanto da Dívida Bruta do Governo Geral – DBGG. Ambas de caráter fiscal. (BRESSER PEREIRA, et. Al 2019; PELLEGRINI, 2017; LOPREATO, 2008).

Em 1999, o COPOM extinguiu a TBC (Taxa Básica do Banco Central) e a TBAN (Taxa de Assistência do Banco Central), com a inexistência de taxas, segundo Torres(1999), propiciou maior discricionariedade ao Banco Central atrelando o *spread* a SELIC criando um caráter punitivo, munido de garantias qualitativas e de utilização frequente. Isso ocorreu porque as taxas TBC e TBAN atuavam como um corretor de juros onde o limite superior dos empréstimos era a TBAN e a TBC era o limite inferior com a exclusão

O câmbio também se tornou um dos principais indexadores da dívida pois era responsável pelo aumento das operações compromissadas uma vez que aumento das reservas poderia provocar uma liquidez e ameaçar a SELIC. A maneira como a política monetária atuava, perseguindo sempre metas de inflação provocava uma frequente utilização do principal instrumento de controle inflacionário, a taxa SELIC.

Os principais títulos como LTN (Letra do Tesouro Nacional) e LFT (Letra Financeira do Tesouro) o primeiro pré-fixado definido sobre o deságio do valor nominal e o segundo pós-fixado por determinação da SELIC estavam sob total, vigilância do mercado financeiro que também forçavam o tesouro nacional a emitir títulos de acordo com os acontecimentos. A participação da LFT, amplamente utilizada e períodos críticos de inflação, mantinha sua participação na composição da dívida representando um grande elo entre a dívida e o mercado monetário. Mas a peça-chave, responsável por todo sistema operacional que integrava a dívida às políticas monetárias, sem sombra de dúvida foi a SELIC.

A taxa básica de juros passou a ser responsável por maior parte da composição da dívida e a presença de títulos indexados à SELIC, representou o corolário particular do domínio do mercado financeiro sob a dívida. Esse modelo atrelado à SELIC, dirimia qualquer

risco inerente à política monetária e reduzia o prazo a dívida. Em momentos de desvalorização dos títulos, o BC, entrava no mercado para recomprar os papéis de vencimento longo e ampliava a oferta de curto prazo como LFTs ou *SWAPs* Cambiais.

A recomposição de carteiras por meio de leilões e trocas de resgate antecipado, favorecia os ganhos das instituições financeiras em momentos de tranquilidade, mas em situações de queda de juros ou câmbio, em que se esperava uma adesão maior aos títulos pré-fixados de longo prazo, o próprio sistema criava entraves que inibiam essa tendência. Conforme Lopreato (2008), os ganhos marginais de títulos indexados à SELIC eram sempre superiores aos títulos de longo prazo (Prefixados), desvinculados à SELIC. Desencorajando assim a compra dos títulos de maior maturação.

A Tabela 3 mostra a composição da dívida por indexador no período de 2000 a 2002. Os indexadores de curto prazo passaram a predominar na composição do endividamento chegando a responder por mais de 90%. A SELIC, Câmbio e IGP-M foram os principais componentes em 2002, representando 60,8%, 22,4% e 7,9% respectivamente. Outro fator que influenciou no endividamento de curtíssimo prazo, foi a utilização constante das operações compromissadas, que seguiram uma tendência de crescimento como mecanismo de controle de liquidez.

Tabela 3 - Indexadores dos títulos públicos 2000/2002

Índice de correção	2000	2001	2002
Total em Milhões	510 698	624084,00	623191,00
Câmbio	22,30	28,60	22,40
TR	4,70	3,80	2,10
IGP - M	1,60	4,00	7,90
Over /Selic	52,20	52,80	60,80
Prefixado	14,80	7,80	2,20
TJLP	0,00	0,00	0,00
IGP-DI	4,40	3,00	3,10
INPC	0,00	0,00	0,00
IPCA	-	-	1,50
Outros	0,00	0,00	0,00
Total	100,00	100,00	100,00

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório Anual 2002

O modus operandi de gestão da dívida pública, consistia num processo de superávits primários – Cada vez mais difíceis de serem alcançados, dadas as circunstâncias - A política

fiscal restringia-se à condição de “avalista” da dívida pública e subordinada a política monetária que tinha a taxa de juros como principal instrumento de controle inflacionário e maior influenciador do aumento da dívida.

No ano de 2002, a inflação chegou a 12,5% seu crescimento foi acompanhado pela elevação da taxa básica de juros (SELIC), que aumentava em comportamento inverso ao crescimento econômico, mas alinhado ao aumento da carga tributária, cuja arrecadação, apesar de crescente, demonstra sua insuficiência em manter um resultado primário positivo.

A tabela 4 demonstra como a condução fiscal se encaminhou em 2002 ante o crescimento econômico e o aumento da taxa de Juros. Em janeiro de 2002, O PIB variou negativamente em -0,6%, a taxa de juros estava fixada em 19,05 % e o resultado primário representando 6,3% do PIB. Em 2002, é perceptível o crescimento seguido de aumento da taxa de juros e carga tributária avança no mês seguinte e o efeito é imediato: queda do PIB no mês seguinte. O resultado primário torna-se tarefa difícil pois com o baixo desempenho econômico as necessidades em áreas prioritárias pioram e as despesas com previdência, saúde, educação, moradia e assistência social aumentam. Mesmo havendo uma arrecadação “forçada”.

No último trimestre de 2002, tem-se um indício de esgotamento do processo, pois quando em outubro, o crescimento foi de 6,4% a taxa de juros passa no mês seguinte, de 20,9% para 21,09% e em dezembro fecha em 24,9%. O crescimento declinou de 6,4% para 2,1% e depois -4,2. A Carga tributária seguiu crescendo com a taxa de juros, porém, o resultado primário declinou em comportamento semelhante à variação do PIB. Em dezembro de 2002, a carga tributária estava em 24,7% do PIB enquanto o crescimento econômico ficou em -4,2% e o resultado primário com um rombo de 59, bilhões oscilou negativamente em -0,4

Tabela 5- Indicadores de PIB, Resultado Primário e Arrecadação durante os 12 meses do ano de 2002.

Ano	PIB	Variação do PIB ¹⁵ %	Resultado primário	Arrecadação		SELIC ¹⁶	
				%PIB ¹⁷	%PIB ¹⁸		
Jan/2002	112374,8	-0,6	7.079	6,3	28.235	25	19.05
Fev/2002	111477,1	-0,8	3.650	3,3	22.928	21	18.8

¹⁵ Variação do PIB considerando oscilações anuais a partir de índices utilizando a fórmula de índice de laspeyres : $p_{t-1,t} = p_t / p_{t-1} \times 100 - 100$

¹⁶ Taxa básica de juros considerando as intervenções durante o ano de 2002

¹⁷ Percentual do resultado absoluto em relação PIB

¹⁸ Percentual relativo ao PIB do período

Mar/2002	118444,7	6,3	3.199	2,7	22.682	19	18,45
Abr/2002	120385,9	1,6	6.825	5,7	25.540	21	18,35
Mai/2002	123552,5	2,6	2.947	2,4	23.955	19	18,07
Jun/2002	123424,4	-0,1	3.287	2,7	22.975	19	18,4
Jul/ 2002	126856,6	2,8	3.156	2,5	27.725	22	17,86
Ago/2002	127800,1	0,7	2.713	2,1	24.605	19	17,87
Set/2002	125137,8	-2,1	8.454	6,8	28.889	23	17,9
Out/2002	133125,4	6,4	4.994	3,8	29.894	22	20,9
Nov/2002	135966,6	2,1	3.108	2,3	27.418	20	21,09
Dez/2002	130241,2	-4,2	-59,7	-0,04	32.282	24,79	24,9

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Sistema Gerenciador de Séries Temporais do BCB; Receita Federal e Ipeadata.

A ligação simbiótica das políticas fiscal e monetária, transformam o caso brasileiro em um caso peculiar de gestão da dívida pública, e um perigoso caminho para a intensificação do endividamento. Todavia, o diagnóstico econômico estava de acordo com o escopo do tripé macroeconômico, conhecido de muitos outros países. A abertura financeira, resultou em déficit em transações correntes que não reverberaram em investimento externo, mas em intensa mobilidade capitais pressionava a moeda via sobrevalorização cambial.

Déficit de transações correntes não corresponde, primordialmente, nesses regimes de abertura financeira, à absorção de poupança externa. Isso significa que a transferência de recursos reais é meramente residual, e a taxa de investimento interno não se eleva. É fácil compreender por que, diante da incerteza quanto ao rumo dos preços-chaves da economia, juros e câmbio, o horizonte temporal das decisões de investimento encurta-se dramaticamente. Em períodos de intensa mobilidade de capitais, a entrada de recursos permite um miniciclo de consumo e uma tendência à sobrevalorização cambial. Já a ameaça de fuga, essa provoca automaticamente uma pressão sobre a moeda local e a subida da taxa de juros. (TAVARES; BELLUZZO,1995, p.162)

A abertura, na década de 90 e mecanismos como a ORTN (1964), zeragem automática, compromissos *overnight* e a SELIC, criados na década de 80 em momentos de hiperinflação como forma de anular riscos para as instituições financeiras, haviam pavimentado o caminho para inserção total de um modelo de gestão da dívida alinhado ao neoliberalismo. Todavia, somente entre 1998-2002, foi possível aplicação efetiva do receituário sob a vigilância do FMI, pois naquele momento, a inflação parecia consistente e o discurso de que o descontrole de gastos seria responsável pelo processo inflacionário, veio a calhar. Assim, foram possíveis a austeridade fiscal e a institucionalização de uma política fiscal cada vez mais associada às metas inflacionárias a serem atingidas pela política monetária.

No momento de baixa inflação (como ocorreu), seria possível uma mudança na política econômica, mas o que ocorreu foi uma inércia por parte do governo em fazer

mudanças deixando a dívida pública em *open marketing* e mantendo o modus operandi de períodos de hiperinflação com um mercado financeiro viciado em lucros vultuosos e de maneira rápida, excesso de proteção. Os títulos indexados à SELIC, (Prefixados e de curto e curtíssimo prazo e tornaram preferência e a taxa de juros consistentemente elevada mesmo em períodos de baixa inflação, não só era responsável pelo endividamento, mas pela aceleração deste.

O resultado dessa forma de gerir a dívida, estão na tabela 6, que mostra a evolução em valores nominais de 482% s de 1994 a 2002, saltando de 153 bilhões para, 892 bilhões e um crescimento de 104% em relação ao PIB. A dívida em 1995 (início do governo), representava 29% do PIB e duplicou em apenas 7 anos para 60% do PIB um avanço de 482% em valores nominais e 104% em relação ao PIB.

Tabela 6 – Evolução da Dívida Pública Nominal e em relação ao PIB entre 1994 e 2002.

Ano	Valor Nominal - em R\$ bilhões	Dívida enquanto % do PIB
1994	153,162	-
1995	208,46	29,54
1996	269,193	31,90
1997	308,426	32,84
1998	385,869	39,4
1999	516,578	48,5
2000	563,163	47,74
2001	667,43	52,03
2002	892,291	60,38
Evolução da dívida (%)	482%	104%

Fonte: Banco Central e Ipeadata

Por fim, sobre tal parâmetro de gestão da dívida pública no período de 1994/2002 é possível constatar 4 pontos:

- I) Os gastos governamentais são permitidos no receituário neoliberal, desde que seja para proteger o mercado financeiro, já que no caso brasileiro, a dívida não mobiliária duplicou somente por conta de indexadores inflacionários intrínsecos da política monetária;
- II) A inflação era motivo de grandes vantagens pois impulsionavam maior ganhos com elevação de juros;

- III) O receituário não foi eficiente no controle da dívida, pelo contrário, acelerou o endividamento;
- IV) Os déficits em transações correntes não representavam necessariamente absorção de poupança externa. Pois as transferências de capital externo, seriam apenas residuais e somente quando havia intensa mobilidade de capitais, quando ocorria influenciava uma sobrevalorização cambial criando miniciclos de consumos que pressionavam a moeda e resultava em mais elevação de juros;
- V) A Criação de dispositivos legais como LDO, LRF, LOA para - dar previsibilidade da dívida - somados a constantes as metas primárias, na verdade, não serviam para o controle do endividamento e propiciaram a perda da soberania da autoridade fiscal e o aumento da discricionariedade do BC que por sua vez estava somente atendendo ao setor financeiro, atribuindo as altas taxas de juros às metas inflaciona.

4 Conclusão

A corrente teórica que se difundiu pelo mundo, a partir da reformulação do liberalismo econômico no século XIX e norteou discussões acerca da ciência econômica em escala global, tornou-se paradigma para condução das políticas econômicas impostas por órgãos supranacionais, como FMI, resultando em uma tendência de iniciativas neoliberais, pautadas na ortodoxia dos governos, que adotaram a abertura dos mercados menor intervenção do governo.

A contenção de gastos em áreas estrategicamente importantes para os governos, as privatizações e o fortalecimento do rentismo em detrimento do desenvolvimento social, foram medidas constantemente utilizadas, para uma integração mundial defendida por potências econômicas como Inglaterra e EUA. Nos anos de 70 e 80. No período de Margareth Thatcher no Reino Unido e Reagan nos EUA, implantaram veementemente em seus governos as diretrizes neoliberais para condução da economia, influenciando também, outros países do continente europeu e América. Nesse ímpeto de mudança, e guinada ideológica consequentemente, os diagnósticos para problemas econômicos como os vivenciados pelos países latinos, endividamento e inflação, seria, segundo a narrativa neoliberal hegemônica, resultado de um estado que não conduzia com eficiência as políticas fiscais e monetárias.

No caso Brasileiro, a tríade macroeconômica, liberal, dentre outras medidas que foram implementadas, para superar a hiperinflação e endividamento na década de 80 para

alcançar um desenvolvimento a partir de uma perspectiva neoliberal, foram executadas com maior efetividade nos governos de Fernando Henrique Cardoso. O desenvolvimento, não ocorreu, mas colocou o Brasil numa fragilidade financeira e situação de dependência em que o país passou a ser um receptor de liquidez internacional somente em período de grande mobilidade de capitais e entrando num circuito crítico em que precisava elevar se a taxa de juros para atrair recursos externos em momentos de baixa liquidez internacional e nos momentos de alta liquidez internacional, a moeda seria pressionada por conta dos miniciclos de consumo instigando o aumento dos juros.

A estipulação de um piso para a meta fiscal contenção em áreas essenciais criou entraves para o investimento público que resultou em amarras fiscais como: LRF, LDO, LOA e a DRU. Assim, a missão de controlar a demanda agregada para conter a inflação talvez, tenha sido cumprida. Entretanto, a meta de controlar a dívida via austeridade fiscal mostrou-se incapaz de ser alcançada e também ineficiente, dada a magnitude e a rapidez do endividamento tanto para DGGB quanto para a DLSP. E o motivo do descontrole, não seria meramente explicada pela austeridade, mas pela forma como a política fiscal estava subordinada à política monetária e dependente de seus mecanismos.

A indexação dos principais títulos à SELIC, a intensificação das compromissadas, bem como a forma como eram utilizadas para proteger o mercado financeiro - remunerando caixa bancário com títulos lastreados ao tesouro a curto prazo- não só deram um caráter peculiar aos mecanismos de controle de liquidez, como também um controle monetário a algo que entrava no cômputo da política fiscal.

O resultado desse modelo de gestão da dívida pública, foi a redução da política fiscal a condição de avalista da política monetária, uma austeridade fiscal institucionalizada a partir de dispositivos legais, que garantiam a continuidade do sistema que por sua vez, só precisava desse contributo para manter toda a política econômica viciada na busca por superávit primário, capaz de garantir o pagamento oriundo de altas taxas de juros determinadas pelas autoridades monetárias, que buscavam atingir metas inflacionárias mas mantinham as taxas elevadas também para atrair capitais, dadas as circunstâncias. Grandes ganhos e proteção ao sistema financeiro estimulava o setor, mas a dívida que duplicou de 29,5% para 60,3% do PIB, penalizou a população não somente com um ônus fiscal que gerava mais contração fiscal e mais elevação dos juros, mas também com o desemprego e o desinvestimento público em áreas importantes.

Seguindo à risca os ditames do FMI, e do consenso de Washington, a gestão da dívida nos governos FHC, desmonta a ideia de que os gastos elevados seriam um problema para o

desenvolvimento, já que os custos para manter juros e encargos da dívida bem como seu aceleramento, era tolerado desde que fossem para manter o sistema financeiro vantajoso para o setor financeiro mesmo que isso custasse uma nova socialização “das perdas” e uma barreira intransponível ao crescimento econômico.

Referências

ANDERSON, P. Balanço do neoliberalismo. In: SADER, E., GENTILI, P. (Org.). **Pós neoliberalismo** – As políticas sociais e o Estado democrático. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995.

BARROS, Luís Carlos Mendonça de. **Os desafios da macroeconomia brasileira**. In: Ricardo Bielschowsky; Carlos Mussi (Brasil). CEPAL BRASIL (org.). Políticas Para a Retomada do Crescimento: reflexões de economistas brasileiros. Brasília: Editora Ipea, 2002. p. 15-207.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Macroeconomia Pós-Plano Real: as relações básicas. In: CICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando de; MICHEL, Renault (Org.). **Novo Desenvolvimentismo: Um Projeto Nacional de Crescimento com Equidade Social**. Barueri: Manole, 2012. p. 3-47.

BRESSER-PEREIR, Luiz Carlos; PAULA, Luiz Fernando de; BRUNO, Miguel. Financeirização, coalizão de interesses e taxa de juros no Brasil. **Texto Para Discussão**, Rio de Janeiro, v. 02, p. 02-36, 02 jan. 2019. Mensal. Disponível em: <https://www.ie.ufrj.br/publicacoes-j/textos-para-discussao.html#2019>. Acesso em: 02 jul. 2022.

CORRÊA, V. P., BIAGE, M. **Os impactos do componente financeiro da Dívida Pública Brasileira após o Plano Real** – a correlação entre abertura financeira, centralidade da política de combate à inflação e a dinâmica da Dívida. Disponível em . Acesso em 25 mai. 2022

FERRARI FILHO, F. **O legado do Plano Real: uma estabilização sem crescimento econômico?** Análise Econômica (UFRGS), Porto Alegre, v. 19, n.35, p. 5-21, 2001.

FERRARI FILHO, F. **Da tríade mobilidade de capital, flexibilidade cambial e metas de inflação à proposição de uma agenda econômica alternativa: uma estratégia de desenvolvimento para a economia à luz da teoria pós-Keynesiana**. UFRGS – Textos para discussão - nº 14, novembro/2002.

GENTIL, Denise Lobato. **A Política Fiscal e a Falsa Crise da Seguridade Social Brasileira: Análise financeira do período 1990–2005**. 2006. 245 f. Tese (Doutorado) - Curso de Doutorado em Economia, Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Universidade Federal do Rio de Janeiro Instituto de Economia, Rio de Janeiro, 2006.

GIAMBIAGI, Fabio. **18 anos de política fiscal no Brasil: 1991/2008**. *Economia Aplicada*, São Paulo, v. 12, p.537-575, out. 2008. Trimestral.

NOVAES, André. Consenso de Washington: crise do Estado Desenvolvimentista e seus efeitos sociais – um balanço crítico. **Revista Ensaios**, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, p.02-15, 2008. Semestral.

OLIVEIRA, Gesner; TUROLLA, Frederico. **Política econômica do segundo governo FHC: mudança em condições adversas**. Tempo Social, [s.l.], v. 15, n. 2, p.195-2217, nov. 2003. Fap UNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0103-20702003000200008>. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/ts/v15n2/a08v15n2.pdf>. Acesso em: 17 dez. 2019.

PAULANI, Leda Maria. **Neoliberalismo e individualismo. Economia e Sociedade**, Campinas, p.115-127, dez. 1999. Quadrimestral.

PELLEGRINI, Josué Alfredo. **As Operações Compromissadas do Banco Central**. Estudo Especial, Brasília, p. 05-44, 03 out. 20017. Mensal. Estudo Técnico. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/pdf/estudo-especial-no-03-as-operacoes-compromissadas-do-banco-central-out-2017/view>. Acesso em: 01 jul. 2022.

PETERS, E. D. México's liberalization strategy, 10 years on. **Journal of Economic Issues**, v. XXXII, n. 2, Jun. 1998.

PINHEIRO, Armando Castelar et al. O Desempenho Macroeconômico do Brasil nos Anos 90. In: GIAMBIAGI & MOREIRA. **A Economia Brasileira nos Anos 90. Rio de Janeiro: DEPEC/BNDES**, 1999.

SILVA, Anderson Caputo (Org.). Origem e história da dívida pública no Brasil até 1963: Introdução. In: SILVA, Anderson Caputo et al (Org.). **Dívida Pública: A Experiência Brasileira**. Brasília: Tesouro Nacional, 2009. Cap. 01. p. 33-40.

TAVARES, Maria da Conceição de Almeida; BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. **Desenvolvimento no Brasil: - lembrando um velho tema**. In: RICARDO BIELSCHOWSKY CARLOS MUSSI (Brasil). CEPAL BRASIL (org.). **Políticas Para a Retomada do Crescimento: reflexões de economistas brasileiros**. Brasília: Editora Ipea, 2002. p. 15-207.