

TCC/UNICAMP

Sa59d

3370/IE

Política Fiscal - B



1290003370

vio Arantes dos Santos

CEDOC/IE

O debate econômico em torno da política fiscal: aspectos teóricos e suas implicações no Brasil no período recente.

Monografia apresentada como pré-requisito de conclusão do curso de ciência econômicas da Universidade Estadual de Campinas, tendo como orientador o Prof. Francisco Luiz Cazeiro Lopreato

Francisco Luiz Cazeiro Lopreato

CEDOC/IE

Universidade Estadual de Campinas – Unicamp

Campinas, 2007

2007.00.111

Índice

Introdução.....	3
Capítulo 1 - A discussão Teórica em torno da Política Fiscal.....	6
1.1 – O debate anterior em termos gerais.....	6
1.2 – A concepção vigente de política econômica.....	10
1.3 – A interação entre a política fiscal e a política monetária na nova forma de concepção de política econômica.	14
1.4 - A centralidade da política fiscal e a sustentabilidade da dívida pública.....	19
Capítulo 2 – As implicações da nova concepção de Política fiscal no Brasil.....	23
2.1 – As Raízes do Ajuste fiscal da década de 1990.....	23
2.2 – A estratégia do Plano Real e as premissas do ajuste fiscal.....	24
2.3 – Segundo mandato FHC e a consolidação do regime fiscal.....	30
2.4 – Governo Lula e a manutenção do regime.....	35
2.4.1 – Considerações sobre o comportamento da dívida pública no período Lula.....	36
2.4.2 – O comprometimento com a obtenção dos resultados primários.....	41
Capítulo 3 – As implicações do novo ajuste fiscal sobre o orçamento.....	45
3.1 – O superávit primário na dinâmica da peça orçamentária.....	45
3.2 – O ajuste num ambiente de instabilidade macroeconômica.....	49
3.3 – Os espaços abertos pela manutenção do ajuste num ambiente de estabilidade macroeconômica.....	53
Considerações Finais.....	59
Bibliografia.....	62

Introdução

A monografia tem como objetivo mostrar que a condução da política fiscal no Brasil no período recente foi condizente com o relativo consenso teórico em torno da discussão atual sobre o papel dessa política como variável de ajuste macroeconômico. A partir da apresentação do debate teórico, discutiremos as medidas tomadas pelas autoridades brasileiras a partir do aceite da nova concepção de política econômica e as implicações do novo papel imputado à política fiscal no âmbito do orçamento público e na própria dinâmica da economia.

A partir dos anos 80 a discussão sobre a política econômica sofreu uma mudança significativa. No plano teórico, a argumentação da síntese neoclássica em favor de políticas ativas de controle da demanda agregada, das flutuações do emprego e dos preços, que já estava perdendo espaço no final dos anos 60 para a crítica monetarista, teve seu espaço ainda mais restringido com o advento das idéias de Robert Lucas e da introdução dos modelos com expectativas racionais.

A aversão monetarista às políticas de estabilização ganhou, de certo modo, uma nova roupagem quando os pensadores da corrente novo-clássica levantaram a idéia de que os agentes econômicos, racionais e maximizadores, levam em consideração qualquer sinal de política ou regra de política macroeconômica anunciadas pelas autoridades governamentais para determinarem seu comportamento futuro no jogo de mercado.

Baseados então na hipótese das expectativas racionais e no pressuposto de que os mercados se auto-equilibram, os novos clássicos ganham terreno no campo teórico e, com a situação internacional do final da década de 70 de baixo crescimento, de elevadas taxas de juros e com a explosão da dívida da maioria dos países, encontram o ambiente econômico favorável para a divulgação de suas idéias, passando a influenciar fortemente os formuladores de política econômica.

No âmbito da política fiscal o “modelo” concebido por essa visão teórica acredita que a tradicional forma de administração da demanda agregada via déficit público deixou de ser um instrumento suficiente para que esta política seja bem sucedida. Os pensadores passaram a pregar uma forma de política fiscal em que o Estado não agisse discricionariamente, mas desse aos agentes uma visão sobre o comportamento futuro das variáveis macroeconômicas, a partir da qual eles possam definir suas ações. A idéia é que o

governo deve mostrar aos agentes econômicos que as contas públicas são sustentáveis no longo prazo para que, dessa forma, os investidores estejam dispostos a comprometerem seus recursos na economia. Esse conceito de sustentabilidade é percebido pelos agentes através da relação dívida pública/PIB. Uma relação dívida/PIB sem muitas variações e de preferência decrescente ao longo do tempo garantiria que o governo é capaz de honrar os compromissos adquiridos junto aos seus financiadores e seria o reflexo de uma economia que, se já não está, caminha para uma situação de taxas de juros e inflação mais baixas.

No Brasil, essa forma de enxergar a política fiscal, que têm suas raízes em meados dos anos 90, quando do ajuste econômico conseguido pelo Plano Real, ganha força no final da década, com a crise cambial de 1999. A partir desse episódio e seguindo as recomendações do Fundo Monetário Internacional, a política fiscal tem sido manejada de maneira a buscar uma relação dívida/PIB estável e a confiança dos investidores internacionais.

Para tanto, estabeleceram-se metas de superávit primário a serem cumpridas a cada ano, para demonstrar o compromisso da política fiscal brasileira com a estabilidade da dívida e, como consequência, da economia como um todo. Nos últimos anos, para gerar o esperado superávit primário, a política fiscal tem sido implementada de maneira austera, através do corte das despesas orçamentárias e do aumento da arrecadação.

Essa prática, contudo, esbarra em dois problemas. Por um lado, as dotações sobre as quais os cortes incidem são pequenas, tanto como proporção da despesa pública total quanto como proporção do PIB. Por outro lado, a carga tributária no país já se encontra em patamares elevados. Maiores cortes de despesas públicas ou a tentativa de aumento na arrecadação fiscal para garantir e/ou aumentar o superávit primário são praticamente inviáveis sem que a dinâmica da economia seja prejudicada.

Para demonstrar essa argumentação, a monografia é dividida em três capítulos. No primeiro, tentaremos apresentar a nova concepção de política econômica trazida com o advento dos argumentos da escola novo-clássica, bem como o papel específico imputado à política fiscal. Mostraremos ainda as condições teóricas que garantem a sustentabilidade da dívida pública.

No segundo capítulo, a apresentação tentará mostrar como a idéia da política fiscal toma forma no caso brasileiro. Em um primeiro momento, argumentamos as premissas de

um novo tipo de ajuste fiscal foi dado quando do lançamento do Plano Real juntamente com a inserção da economia brasileira na dinâmica internacional de valorização do capital. Entretanto, o novo ajuste fiscal só ocorre de fato no final da década, com a crise do Real e com a queda nas expectativas dos agentes econômicos com relação à economia brasileira. Por fim, o capítulo mostra a argumentação de que a estratégia adotada para a política fiscal implementada a partir de 1999 é mantida até os dias atuais.

No terceiro capítulo discutimos as implicações dessa opção de ajuste fiscal no orçamento público. Mostramos que a necessidade de conciliar as diversas demandas que recaem sobre ele com a geração contínua de superávits primários condizentes com a manutenção da estabilidade da relação dívida/PIB acaba tendo como resultado o aumento da carga tributária e corte de despesas públicas com investimentos. Em seguida faremos algumas considerações finais sobre o apresentado no trabalho.

Capítulo 1 - A discussão Teórica em torno da Política Fiscal

Este capítulo tem como objetivo mostrar a mudança de concepção da política fiscal a partir dos anos 80. As transformações no cenário econômico e o domínio da escola de pensamento novo-clássica alteraram o papel que cabe à política fiscal como variável de ajuste macroeconômico.

1.1 – O debate anterior em termos gerais

Antes de desenvolvermos o debate a respeito da mudança que ocorreu no modo de conceber a política econômica a partir da década de 1980 é preciso apresentar, mesmo que de maneira breve, sob quais bases o debate era desenvolvido nos anos anteriores. Não nos deteremos nos detalhes desta apresentação e nem nos argumentos específicos de cada visão, pois o objetivo é apenas situar as idéias gerais que serviram de base ao debate posterior. Como o escopo do trabalho é mostrar a alteração do papel dado à política fiscal no âmbito da mudança ocorrida no modelo geral de condução da política econômica, tentaremos dar mais atenção a este ponto no debate.

Até mais ou menos os finais da década de 1960 a discussão sobre a política econômica colocava, de um lado, os keynesianos ortodoxos da síntese neoclássica e, de outro, os pensadores da visão monetarista, que compartilhavam as idéias de Milton Friedman, seu grande expoente.

Logo após a desestabilização econômica trazida com o fim das guerras mundiais a visão keynesiana trazida pelos pensadores da síntese neoclássica ganhou força teórica e influência nas políticas de recuperação das economias destruídas pelos conflitos. Essa escola de pensamento tinha como hipóteses básicas gerais:

1- a consideração de que a economia como um todo é instável e está sempre sujeita a choques esporádicos, cujas origens estão fortemente relacionadas às variações na eficiência marginal dos investimentos.

2- a proposição de que, depois de sofrer algum choque, se deixada apenas aos saberes do mercado, a economia pode demorar um tempo relativamente longo para retornar ao nível de equilíbrio, ou ao nível de pleno emprego dos fatores. Em outras palavras,

segundo essa visão, a economia não consegue se auto-equilibrar rapidamente.

3- a defesa de que o nível agregado do produto e do emprego é essencialmente determinado pela demanda agregada e de que as autoridades econômicas podem atuar influenciando o nível de gasto e contribuindo para que a economia possa de maneira mais rápida voltar ao nível de equilíbrio.

4- o fato de que, no imediato pós-guerra, no intuito de atuar sobre a demanda agregada, as medidas de política fiscal eram mais diretas, mais previsíveis e mais rápidas na atuação sobre a demanda agregada que as de política monetária, o que fazia os defensores desta visão acreditarem então que a primeira era preferida à última. Contudo, com a evolução da discussão, antes mesmo da década de 1960 os teóricos da síntese neoclássica já atribuíam à política monetária o mesmo valor em termos de eficiência que o da política fiscal quando utilizadas para a estabilização da demanda agregada.

Por trás de toda a argumentação desses teóricos havia a proposição de certo *trade-off* entre a inflação e o desemprego na economia no curto prazo. Esse *trade-off* possibilitaria aos formuladores de política econômica ajustar o nível de demanda agregada com base em um *mix* de política fiscal e monetária para alcançar o nível de produto e inflação desejados. Assim, se numa recessão, por exemplo, o nível de desemprego aumentasse, os formuladores de política econômica poderiam, via política fiscal ou política monetária expansionistas, trazê-lo de volta ao nível anterior. A relação implicava que uma queda no nível de desemprego era acompanhada de um aumento da taxa de inflação, na relação que ficou conhecida como a curva de Phillips¹. O nível de desemprego que uma economia estaria disposta a aceitar estaria intimamente relacionado ao nível de inflação que os agentes pudessem suportar, pois quanto menor o nível de desemprego, maior o nível de inflação nessa relação.

¹ A curva de Phillips deriva da investigação estatística feita por A. W. Phillips publicada em 1958 (Phillips 1958) em que o autor sugere a existência de uma relação negativa entre desemprego e taxa de variação nos salários nominais no Reino Unido para o período de 1861-1957. Aprimorando o trabalho de Phillips, Lipsey (1960) sugere que a taxa de variação nos salários nominais depende do excesso de demanda no mercado de trabalho, cuja aproximação seria dada pelo nível de desemprego. Durante os anos 60 a curva de Phillips passou a integrar a argumentação da síntese neoclássica, pois a relação providenciava uma explicação para a inflação inexistente nos modelos anteriores e porque dava à autoridades econômicas a possibilidade de uma combinação de políticas que se utilizassem do *trade-off* (estável) entre inflação e desemprego. Ver Snowdon (2005) páginas 135-140).

Entretanto, ao longo da década de 1960 e à luz da crise econômica e dos episódios de alta inflação da década de 1970 a argumentação da síntese neoclássica em favor da ação discricionária das políticas sobre a demanda agregada perdeu influência teórica em favor da crítica monetarista. Indo em contraposição às proposições básicas da síntese neoclássica, a visão monetarista baseava sua argumentação em alguns pontos:

1- nesta visão, a argumentação é de que a inflação é um fenômeno essencialmente monetário, não afetado por variáveis reais da economia. Os pensadores partem da crença de que variáveis nominais afetavam apenas as variáveis nominais da economia, como defendido pela teoria quantitativa da moeda. Desta forma, as variações no produto nominal seriam resultado predominantemente, mas não unicamente, de variações na oferta monetária.

2- na consideração de que a economia é inerentemente estável, a menos que seja sujeita a um crescimento monetário fora do normal (maior ou menor que o crescimento do produto) e, quando for afetada por algum “distúrbio”, retornará rapidamente aos níveis de pleno emprego dos fatores e de taxa natural de desemprego.

3- na proposição de que não há nenhum *trade-off* entre desemprego e inflação no longo prazo, ou seja, a curva de Phillips é vertical e nenhuma política econômica é capaz de manter o desemprego abaixo de seu nível natural sem que haja inflação não só alta, mas crescente².

4- no fato de que, dados os pressupostos anteriores, as autoridades econômicas devem, no âmbito da política monetária, seguir algum tipo de regra para o controle (expansão/contração) dos agregados monetários a fim de manter a estabilidade dos preços e, no âmbito da política fiscal, devem assegurar o seu papel de influenciar na distribuição de renda e riqueza e na alocação dos recursos da economia. Para essa visão não há um *mix*

² Os trabalhos de Friedman (1968) e Phelps (1969) procuram mostrar que a escolha entre inflação e desemprego só existe no curto prazo. Segundo os autores, o aumento do nível de emprego é o resultado da percepção imperfeita quanto ao verdadeiro efeito das políticas que atuam sobre essa variável. A argumentação é de que os trabalhadores ofertam mais mão de obra porque acreditam que o seu salário está maior que o salário de todo o restante da economia, o que reduz o nível de emprego temporariamente. Entretanto, ao perceberem que o aumento salarial é fruto de um aumento geral no nível de preços da economia, voltam a ofertar o mesmo nível de emprego anterior, pois o salário real se mantém o mesmo. O resultado é o mesmo nível de emprego anterior, mas agora com um nível mais elevado de inflação. A elevação dos salários nominais com esses resultados ficou conhecida como a versão aceleracionista da curva de Phillips. Para uma discussão a respeito das versões da curva de Phillips, ver Amadeo (1982).

de política fiscal e monetária que consiga manter ou direcionar o produto e o desemprego para os seus níveis naturais.

Essa aversão ao ativismo das políticas de estabilização, sejam elas monetárias ou fiscais, que deriva de suas proposições teóricas com a evidência empírica da década de 1970, é o ponto vital que distingue os pensadores monetaristas dos keynesianos da síntese neoclássica. A visão monetarista começa a ganhar espaço e influência no pensamento da teoria econômica no início da década de 1970, quando a argumentação da síntese falha por não conseguir explicar a “quebra” da relação da curva de Phillips, ou seja, quando suas proposições são insuficientes para explicar como era possível a ocorrência simultânea de desemprego com aumento dos preços (o fenômeno da estagflação)³ e quando os teóricos da síntese passam a dar cada vez mais explicações não econômicas aos fenômenos do crescimento do desemprego e da aceleração inflacionária.⁴

Dessa maneira, durante as décadas de 1960 a 1980 a grande discordância entre os teóricos da síntese neoclássica e os monetaristas relacionava-se à maneira de cada visão defender o modo mais efetivo de manipular a demanda agregada para diminuir as perdas sociais e econômicas oriundas de alguma instabilidade macroeconômica. Além disso, conflitavam suas idéias na tentativa de solucionar a questão de que seria ou não desejável às autoridades econômicas (bem como aos governos, por consequência) tentar o ajuste fino na economia através de políticas anticíclicas.

Enquanto os autores da síntese neoclássica acreditavam que uma economia de mercado quando sujeita a variações no produto agregado, no desemprego e nos preços pode ser estabilizada através de políticas monetária e fiscal apropriadas, os monetaristas, ao contrário, acreditavam que não haveria nenhum motivo sério para estabilizar a economia e que, mesmo que houvesse essa necessidade, isso não poderia ser feito, pois as políticas de estabilização poderiam aumentar ainda mais a instabilidade⁵. Sendo assim, os monetaristas começam a dar uma importância maior às políticas econômicas mais passivas com relação à atuação sobre a demanda agregada e dentre elas, uma preferência à política monetária em detrimento da fiscal. A condução da política monetária através do uso de regras seguidas

³ Estagflação foi a denominação dada ao fenômeno do aumento dos preços concomitante ao aumento no desemprego, ao contrário do que propunha a relação estabelecida na curva de Phillips.

⁴ Ver Snowdon (2005) página 193.

⁵ Ver Modigliani 1977, 1986, *apud* Snowdon página 145 e Snowdon pág. 196.

intertemporalmente daria o caráter de passividade às políticas em substituição às ações discricionárias sobre a demanda agregada.

A crença na eficácia da política fiscal por parte da síntese neoclássica foi desafiada pelos monetaristas que argumentavam que, no longo prazo, uma expansão fiscal apenas resultaria em *crowding out* dos investimentos ou na “troca” da componente do gasto privado com efeito relativamente menor na demanda agregada, no nível de produto e no de emprego⁶. De acordo com Snowdon (2005), Friedman também se mostrava simpático à idéia de que o resultado de uma política fiscal discricionária seria o de déficits estruturais com efeitos destrutivos sobre a poupança nacional e sobre o crescimento de longo prazo. Segundo esse autor, as autoridades econômicas e os governantes não têm o conhecimento nem a informação necessária para a implementação de uma política de ajuste fino e, por isso, em um mundo repleto de incertezas, era preciso que a política monetária atuasse de maneira passiva ao estabelecer as regras para o controle dos agregados monetários⁷.

A despeito de tanto a teoria da síntese neoclássica quanto a monetarista apresentarem uma série de outras argumentações e explicações mais minuciosas sobre suas hipóteses sobre a realidade econômica que presenciavam, o exposto até agora é suficiente para apresentar como o debate travado entre as duas correntes com relação à concepção de política econômica deu as condições para o desenvolvimento do debate posterior, encabeçado pelos pensadores novo-clássicos.

O advento das idéias de Robert Lucas e introdução dos modelos com expectativas racionais atuaram no mesmo sentido da crítica monetarista, restringindo o espaço da argumentação da síntese neoclássica em favor de políticas discricionárias de controle da demanda agregada, das flutuações do emprego e dos preços.

A aversão monetarista às políticas de estabilização ganhou, de certo modo, uma nova forma quando os pensadores da corrente novo-clássica levantaram a idéia de que os agentes econômicos, por serem racionais e maximizadores, levam em consideração os sinais ou regras de política macroeconômica anunciadas pelas autoridades governamentais para determinarem seu comportamento no mercado. A influência de vários pontos

⁶ Snowdon (2005) página. 110.

⁷ Idem, página. 195.

defendidos por essa escola nas propostas de políticas econômicas é patente até os dias atuais. Sendo assim trataremos de apresentá-la no tópico que segue.

1.2 – A concepção vigente de política econômica

Como visto, a partir da década de 70 ressurgiu com força a crença de que a economia de mercado é capaz de atingir a estabilidade macroeconômica sem a intervenção governamental direta. Os episódios de alta inflação na década de 70 deram credibilidade e influência crescente àqueles economistas que alertavam que o ativismo keynesiano havia sido muito ambicioso e que tinha falhado ao explicar a conjuntura da época. A visão de que níveis baixos de desemprego poderiam ser alcançados pelo uso de políticas expansionistas, já criticadas fortemente pelos autores monetaristas, foi em certa medida aprofundada com o advento das idéias de Robert Lucas e com a introdução da hipótese das expectativas racionais. O grupo de economistas que ganha força neste período, denominados novos clássicos, parte do princípio de que os teóricos de inspiração keynesiana tinham falhado por não inserirem em seus modelos as expectativas formadas endogenamente aos próprios modelos e por não se atentarem às alterações no comportamento dos agentes privados frente a essas expectativas⁸.

Nos modelos keynesianos tradicionais o comportamento dos agentes ficava inalterado após uma mudança na condução da política econômica. A ação discricionária da política fiscal e/ou monetária não afetava a percepção e a análise das variáveis macroeconômicas por parte desses agentes, que mantinham então inalteradas as suas decisões. Já nos modelos novo-clássicos, em que as expectativas racionais são “embutidas” no comportamento dos agentes, cada ação discricionária promovida pelo governo ou cada mudança nas regras do jogo econômico é entendida pelos agentes econômicos e, com base nas novas condições vigentes, eles alteram o seu comportamento⁹.

Dessa forma, as autoridades econômicas, ao formularem a política, devem necessariamente levar em consideração o impacto de suas decisões sobre as expectativas privadas. As decisões dos agentes econômicos são tomadas com base na avaliação que eles fazem do regime de política adotado pela autoridade e do ambiente econômico esperado

⁸ Ver Lucas & Sargent (1994).

⁹ Ver Lopreato (2006a) página 4.

com base nesse regime. De acordo com a percepção do modo pelo qual a política está sendo formulada e de acordo com a confiança na continuidade da estratégia adotada, os agentes econômicos dão suas respostas no jogo do mercado, alterando o seu comportamento e suas decisões.

O resultado iminente da análise da política econômica baseada na hipótese das expectativas racionais foi o questionamento da viabilidade da construção de uma política ótima. Em outras palavras, a eficácia ou mesmo a existência de um *mix* de política monetária e fiscal que garanta o ajuste macroeconômico é colocada em xeque nesta visão, pois à medida que se anuncia o *mix* ideal de política, o comportamento dos agentes muda, ou pelo menos pode mudar, comprometendo os objetivos que se desejava alcançar. Na literatura essa argumentação ficou conhecida como a crítica de Lucas¹⁰.

A conseqüência imediata dessa pressuposição é a negação por parte da escola novo-clássica das medidas econômicas que possam administrar a demanda agregada e a defesa de que as autoridades econômicas devem se comprometer com as regras do jogo ou com uma estratégia contínua de política.

Sendo assim, as opções por ações discricionárias de política econômica, onde se manipulam tanto a política fiscal quanto a política monetária para um determinado objetivo em um determinado período, mudam para a defesa de um regime de política a ser adotado pelas autoridades econômicas e a ser implementado indistintamente em todos os períodos. A definição prévia de regras para a condução da política monetária e fiscal se encaixa perfeitamente num ambiente em que os agentes possuem expectativas racionais. Segundo Chari (1994),

“(...) the expectations of future policies can easily be predicted in situations where the government chooses an entire sequence of policies today (or possibly, rules describing policy choices in various contingencies) and people believe those policies will be implemented in the future. Such a sequence of policies is called a policy regime¹¹.”

A definição desse regime seria um sinal por parte das autoridades econômicas aos agentes privados de como será a condução da política econômica. Aos olhos dos agentes isso pode significar uma redução na possibilidade de alterações das políticas econômicas no

¹⁰ Para um aprofundamento sobre a argumentação que embasa a crítica de Lucas, ver Lucas (1976).

¹¹ Chari (1994) *apud* Lopreato (2006a), página 5.

futuro e dar assim uma maior clareza com relação ao comportamento futuro das variáveis macroeconômicas. Essa redução no risco de mudanças no ambiente macroeconômico indica a maneira mais adequada de se comportar e de tomar decisões, já que o ambiente esperado é potencialmente menos instável.

Quando os agentes tomam suas decisões baseadas no comportamento esperado das variáveis macroeconômicas, os problemas relacionados à determinação de políticas econômicas ótimas surgem da chamada “inconsistência intertemporal” a que essas políticas estão submetidas. Esse conceito, trazido pelos trabalhos de Kydland e Prescott (1994), demonstra o problema dinâmico que surge quando as autoridades econômicas e os agentes privados racionais são colocados no jogo de mercado. O conceito pode ser melhor entendido pela passagem:

“Suppose a government formulates what it considers to be an optimal policy which is then announced to private agents. If this policy is believed, then in the subsequent periods sticking to the announced policy may not remain optimal since, in the new situation, the government finds that it has an incentive to renege or cheat on its previously announced optimal policy. The difference between ex-ante and ex-post optimality is known as ‘time inconsistency’¹².”

A idéia é de que, uma vez que os indivíduos levam em consideração toda a informação disponível ao seu redor para formularem suas expectativas, o fato das autoridades econômicas anunciarem determinado regime de política econômica não garante a redução da instabilidade futura da economia. Os agentes podem simplesmente não acreditar que as autoridades estão dispostas a cumprir com o que estabeleceram e dessa forma – e mesmo com o anúncio do regime a ser adotado – podem alterar as suas decisões, mudando então os efeitos esperados das medidas previamente anunciadas.

Sujeita aos problemas da “inconsistência intertemporal”, a gestão da política econômica deve não só apresentar as regras a serem seguidas, mas também ter o compromisso de mantê-las ao longo do tempo e buscar ações e comportamentos que lhes garanta que a política anunciada tenha credibilidade. A credibilidade é então outro conceito que ganha destaque quando a idéia da ação por medidas discricionárias é abandonada em favor da adoção de um regime baseado em regras de atuação por parte das autoridades econômicas como a maneira ideal de conduzir a política econômica. Ganhar credibilidade

¹² Snowdon página 251.

torna um dos objetivos das autoridades econômicas para que os anúncios e as medidas correntes de política sejam de fato acreditados e mantidos nos períodos futuros. A confiança no regime por parte dos agentes previne a existência de turbulências futuras e reduz a possibilidade de desvios dos objetivos determinados.

O anúncio por parte das autoridades econômicas do regime de política a ser buscado e a credibilidade em manter esse compromisso “em todos os períodos, irá, a cada período, validar as expectativas e permitir que se alcancem os resultados desejados¹³”.

A nova forma de enxergar a política econômica trazida com o advento das expectativas racionais e com a influência teórica dos autores novo-clássicos faz com que as políticas ativas de manipulação da demanda agregada percam espaço para a construção de um regime de política econômica. Neste regime ganham importância não só a definição prévia de regras a serem seguidas, mas também a reputação da política econômica para que haja credibilidade nos anúncios e para que o problema da inconsistência temporal seja, senão superado, ao menos minimizado.

Com base nessa nova forma de conceber a política econômica o papel específico das políticas fiscal e monetária também passa a ser visto sob outra ótica. Na sequência, discutiremos a interação entre essas duas políticas.

1.3 – A interação entre a política fiscal e a política monetária na nova forma de concepção de política econômica.

Quando a escola novo-clássica ganha espaço no campo teórico e a forma de conceber a política macroeconômica passa a se basear em um regime de políticas com regras a serem mantidas intertemporalmente, há também uma mudança significativa na forma de enxergar o papel e de conceber as medidas de política fiscal e de política monetária.

A combinação de medidas de ação direta das duas políticas sobre a demanda agregada, concebidas pela síntese neoclássica, e o controle sobre os agregados monetários junto a uma ação fiscal passiva, da concepção monetarista, deixam de ser suficientes como explicação para a interação das políticas fiscal e monetária neste novo ambiente teórico.

¹³Lopreato (2006a), página 6.

Na nova concepção de política econômica, a interação entre a política monetária e a política fiscal deve ocorrer de maneira a garantir a estabilidade macroeconômica e a credibilidade na própria estratégia da política. Esse tipo de interação permite que os agentes privados tomem suas decisões futuras e determinem, via ação no jogo do mercado, o nível das variáveis econômicas.

Há diversas formas de mostrar a mudança no tipo de interação entre as políticas fiscal e monetária trazida com a defesa do estabelecimento de um regime para a ação da política econômica. Vamos nos deter em duas delas, a começar pela apresentação feita por Arestis e Sawyer (2003a).

Estes autores afirmam que a partir da segunda metade da década de 1980 a política monetária sofre uma mudança significativa na sua concepção, mudando a tradicional forma de ação via controle dos agregados monetários para o foco nos ajustes das taxas de juros como instrumento chave da política. Concomitante a essa mudança e como forma de buscar a estabilidade macroeconômica passou-se a adotar o sistema de metas de inflação, com a política monetária sendo usada para atingir essas metas. Anunciadas as metas de inflação, cabe à política monetária, via ação do Banco Central, o ajuste e a determinação do nível de taxa de juros que seja compatível com as metas estabelecidas. Nessa nova configuração de política econômica, que Arestis e Sawyer (2003a) denominam de “novo consenso”, o controle das taxas de juros é o instrumento que garante, tudo o mais constante, o controle sobre o nível de demanda agregada.

Dado esse papel fundamental da política monetária, os autores afirmam que no discurso oficial da perspectiva dominante, a política fiscal é deixada de lado pois não é eficiente enquanto medida de política econômica. Arestis e Sawyer (2003b) argumentam que a idéia por trás dos modelos macroeconômicos do “novo consenso” é a de que existe um nível de taxas de juros determinado pela autoridade monetária que permite ajustar a demanda agregada à oferta agregada, eliminando qualquer divergência entre o produto atual e o produto de equilíbrio da economia¹⁴. Neste equilíbrio a inflação é constante e qualquer medida de política fiscal que estimule a demanda agregada é de alguma forma dissipado, tornando-a ineficiente.

¹⁴ Ver Arestis e Sawyer (2003a) e Arestis e Sawyer (2003b)

Para reforçar esse argumento, os autores mostram que nos modelos do “novo consenso” o pressuposto é de que há um equilíbrio no lado da oferta agregada da economia que já está pré-estabelecido e que garante, quando a política monetária atua sobre a demanda agregada, via taxa de juros, um nível não aceleracionista de inflação ou desemprego. Sendo assim, qualquer ação de política fiscal causaria um aumento das taxas de juros que por sua vez levaria ao *crowding out* dos investimentos privados. Além disso, o argumento da equivalência ricardiana¹⁵ também reforçaria a defesa da ineficiência da política fiscal por parte dos autores novo-clássicos tanto no curto quanto no longo prazo.

Utilizando essas constatações, Arestis e Sawyer (2003c) criticam a visão dominante e defendem que a política fiscal ainda possui um papel importante na determinação da demanda agregada, assim como a política monetária. Entretanto, a defesa que fazem a respeito da política fiscal acaba caindo no âmbito da discricionariedade das políticas, o que não é objeto da nossa análise no momento. O que nos interessa aqui é a visão particular que esses autores apresentam de como os pensadores novo-clássicos concebem a interação entre a política monetária e fiscal. A apresentação que Arestis e Sawyer (2003a) fazem de como a visão dominante enxerga o papel das duas políticas sugere que a interação entre elas se dá no sentido de que a política monetária deve ser ativa (mas não discricionária) e a política fiscal deve ter um papel passivo, para não comprometer o poder que a política monetária possui de ajuste macroeconômico.

A argumentação de Arestis e Sawyer é a de que os autores novo-clássicos defendem a idéia de ineficiência de qualquer medida de política fiscal. O levantamento dos argumentos feito nos trabalhos desses dois autores demonstra que, para a linha de pensamento dominante, a interação da política fiscal com a política monetária deve ser feita em termos do regime de política econômica e das regras a serem seguidas pelas autoridades monetárias, mostrando o espaço nulo reservado à política fiscal.

Sargent e Wallace (1994) colocam a discussão da interação entre as políticas sob uma perspectiva diferente da de Arestis e Sawyer. O trabalho desses autores parte do pressuposto de que o consenso que existe é que a interação entre a política fiscal e a política

¹⁵ Segundo o Teorema da Equivalência Ricardiana, os indivíduos com visão de longo prazo estão conscientes da restrição orçamentária intertemporal do governo. Dessa forma, reconhecem que redução nos impostos hoje significará elevação na carga tributária no futuro de maneira que não alteram suas decisões de consumo em reposta a uma alteração na política fiscal. Assim o impacto de uma política fiscal sobre o consumo privado seria nulo.

monetária deve ser entendida no sentido de a primeira viabilizar os objetivos da segunda. Assim, ao contrário da análise desenvolvida por Arestis e Sawyer, a argumentação de Sargent e Wallace (1994) relaciona-se ao fato dos autores novo-clássicos acreditarem que as políticas devem interagir de forma a promover o ambiente macroeconômico favorável à estabilidade requerida pelos agentes privados para tomarem suas decisões com relação ao futuro.

Para desenvolverem seu raciocínio, Sargent e Wallace (1994) partem da crítica feita à concepção de política monetária defendida pela visão monetarista. Como visto anteriormente neste capítulo, quando as proposições de Milton Friedman encabeçavam o debate econômico, a inflação era considerada um fenômeno estritamente monetário e, sendo assim, bastava haver um controle rígido dos agregados monetários para que a estabilidade dos preços fosse mantida. Em casos de inflação alta, a redução da base monetária garantiria a volta do nível de preços a patamares inferiores. O que balizava o ritmo desse controle era a capacidade da economia em lidar com os conseqüentes custos de curto prazo em termos de produto e emprego.

Na visão novo-clássica essa concepção de política monetária deixa de ser suficiente para garantir o controle da inflação. Segundo Sargent e Wallace (1994), a estabilidade do nível de preços depende da forma de coordenação entre a política monetária e fiscal. Para entender essa relação os autores propõem duas forma básicas de coordenação entre as políticas, uma em que a política monetária domina a política fiscal e outra em que a fiscal domina a monetária.

No primeiro esquema de coordenação, a autoridade monetária (o Banco Central) consegue definir de maneira independente a sua política monetária, anunciando, por exemplo, o crescimento da base monetária para o período corrente e para os períodos futuros. Fazendo isso, a autoridade monetária consegue impor uma restrição à autoridade fiscal, que vai definir o financiamento de possíveis déficits orçamentários com base numa combinação de venda de títulos da dívida pública e na senhoriagem determinada pela autoridade monetária. Neste esquema, a autoridade monetária consegue controlar a inflação porque no limite está controlando a base monetária.

No segundo esquema de coordenação, conhecido como “dominância fiscal”, ocorre o oposto. A autoridade fiscal determina de maneira independente o orçamento público

anunciando os déficits ou superávits correntes e futuros e determinando assim a combinação de emissão de títulos e de senhoriagem que serão usados para financiá-los. Segundo os autores, neste esquema a política monetária sofre a restrição causada pela política fiscal de ter que financiar via senhoriagem qualquer discrepância entre as receitas demandadas pelo governo e a quantidade de títulos que podem ser vendidos aos mercados. Essa senhoriagem pode causar inflação. De acordo com os autores,

“If the fiscal authority’s deficits cannot be financed solely by new bond sales, then the monetary authority is forced to create money and tolerate additional inflation¹⁶.”

Aqui, a taxa de juros que remunera os títulos da dívida entra com papel importante. Se essa taxa de juros for maior que a taxa de crescimento da economia, cedo ou tarde a política monetária não conseguirá conter a inflação. A explicação é que quando a taxa de juros é maior que o crescimento da economia e o financiamento do déficit público se dá via emissão de mais títulos, a dívida pública total cresce de maneira mais rápida que o crescimento do produto, atingindo um limite além do qual não é possível financiá-la pelo lançamento de mais títulos. Neste ponto, o financiamento acaba sendo feito via senhoriagem, requerendo então que a autoridade monetária aumente a base monetária, causando inflação¹⁷.

Mas de acordo com Sargent e Wallace (1994), a grande questão da dominância fiscal não se resume ao problema de se fazer uma política monetária austera em face aos problemas fiscais e que acabe trocando níveis baixos de inflação no presente por inflação mais elevada no futuro. Sob a hipótese das expectativas racionais e na presença da dominância fiscal os agentes entendem que o esforço de uma política monetária restritiva para o controle da inflação hoje significará expansão monetária no futuro e assim, antecipam esse resultado definindo níveis mais elevados de preços já no período corrente.

Assim, a política monetária só consegue ter sucesso no controle da inflação quando o problema da dominância fiscal é eliminado, ou seja, quando a autoridade monetária consegue impor à política fiscal uma ação consistente com os objetivos definidos pelo regime de política monetária. Sendo assim, “na perspectiva teórica de Sargent e Wallace, o

¹⁶ Sargent e Wallace (1994) página. 104

¹⁷ Ver Sargent e Wallace (1994) páginas 104-105.

controle intertemporal da política fiscal é a âncora da política monetária e peça central da política macroeconômica comprometida na luta contra a inflação¹⁸”.

O trabalho de Lopreato (2006) complementa as considerações feitas até agora ao considerar ainda o regime de metas de inflação para mostrar a interação entre a política fiscal e monetária na perspectiva dominante de política econômica. Para esse caso, o autor mostra a interação das políticas em termos da perspectiva analítica que confronta o estabelecimento de regras *versus* a manipulação de políticas discricionárias. Assim, para a efetividade da política monetária na consecução das metas de inflação, é preciso haver uma autoridade monetária que consiga conduzi-la de maneira independente, o que significa, mais uma vez, que “não deve prevalecer sintomas graves de dominância fiscal¹⁹”.

Também intrinsecamente relacionada ao regime de metas de inflação estão os conceitos de “consistência intertemporal” e da credibilidade que vão garantir a efetividade das metas programadas. Se a política monetária anunciada tiver credibilidade, o desempenho futuro da economia é favorecido e o viés inflacionário atribuído à dominância fiscal é eliminado, mas, para isso, a política fiscal deve ser consistente com os objetivos da política monetária.

Neste sentido, a política fiscal ocupa uma posição central, embora subordinada, na determinação da política econômica. Sua centralidade está no fato de dar a sustentação ao regime estabelecido e funcionar como âncora da estabilidade macroeconômica. Podemos então afirmar, que a política fiscal, na visão atual do *mainstream*, é o pilar de sustentação da política econômica, sem o qual o regime fica comprometido. Toda a argumentação apresentada a partir daqui neste trabalho carrega por trás essa concepção da centralidade da política fiscal como base da determinação do sucesso da política econômica. No que segue, veremos então quais são os pontos que determinam esse papel fundamental da política fiscal.

1.4 - A centralidade da política fiscal e a sustentabilidade da dívida pública

No atual pensamento do *mainstream* a centralidade da política fiscal não se refere à sua capacidade de desempenhar um papel ativo no ciclo econômico e nem no ajuste da

¹⁸ Lopreato (2006) página 12.

¹⁹ Idem, página 14.

demanda agregada. Esse papel cabe à política monetária. À política fiscal cabe o papel de apresentar aos agentes econômicos uma sinalização do comportamento esperado para as outras variáveis macroeconômicas. Dessa forma “o resultado das contas públicas passou a ser visto como indicador central usado orientação dos investidores em suas decisões de investimento²⁰”.

Até a década de 1980 a avaliação do desempenho das finanças públicas de determinado país era feita através do tamanho de seu déficit fiscal. O indicador amplamente aceito para demonstrar esse resultado baseava-se na observação das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), pois esse resultado demonstra para um período já consolidado o montante de gastos incorridos pelas diversas esferas do setor público bem como as maneiras pelas quais elas fizeram frente a esses gastos.

Contudo, com a mudança na perspectiva teórica de condução da política econômica a partir da década de 1980 e com o respaldo da conjuntura internacional de maior liberalização financeira e ampliação no movimento dos capitais internacionais, a observação da NFSP deixou de ser um indicador suficiente para a avaliação do comportamento esperado das finanças públicas. Para dar a visão prospectiva necessária ao novo ambiente internacional em que os agentes privados buscam o melhor retorno para as suas aplicações, o indicador das condições fiscais de determinada economia passou a ser a sustentabilidade da dívida pública, dada pelo comportamento da relação entre a dívida pública como parcela do produto interno bruto (dívida/PIB) ao longo do tempo. Não importa uma relação dívida/PIB favorável apenas no período corrente, é preciso que ela se mantenha ao longo de vários períodos futuros. Assim, pela avaliação dos agentes,

“(...) não é suficiente o mercado reconhecer a dívida como solvente hoje. Os investidores precisam ter confiança em que, dado o comportamento futuro esperado das variáveis influentes na dívida/PIB, ela é sustentável intertemporalmente²¹.”

Uma dívida considerada sustentável ao longo dos períodos é aquela em que o governo consegue estabelecer no presente, o controle orçamentário necessário para evitar o

²⁰ Idem, página 08.

²¹ Lopreato (2004) página 133.

seu crescimento desproporcional com relação ao produto. Se tomarmos a formulação de Blanchard (2004), podemos entender a variação da dívida como segue:

$$B_t/Y_t - B_{t-1}/Y_{t-1} = (r-g)*B_{t-1}/Y_{t-1} + (G-T)/Y_t$$

Onde B é o estoque de dívida, Y é o produto, r é a taxa de juros, g o crescimento do produto e $(G-T)$ é o resultado primário do setor público.

O lado esquerdo da equação mostra a variação no estoque da dívida dado entre um período t e o período imediatamente anterior enquanto o lado direito mostra os fatores que causam a variação no montante da dívida pública, quais sejam, a diferença entre a taxa de juros e o crescimento da economia sobre a dívida preexistente e o resultado primário. Pela equação, dado o estoque da dívida, sempre que a taxa média de crescimento do PIB diferir da taxa de juros real média incidente sobre a dívida, o ajuste se dá pela variação da dívida no período posterior ou via resultado primário. Se $r < g$ a relação dívida/PIB mantém-se estável pois a economia cresce e, intertemporalmente, é possível que o governo se mostre solvente. A condição para isso é que não haja déficit público maior que a redução no estoque da dívida dada pelo crescimento do produto ($(r-g)*B_t/Y_{t-1} > (G-T)/Y_t$). Contudo, se $r > g$, a dívida tende a aumentar ao longo do tempo, tornando a relação instável e indicando que o governo deve ajustar o superávit primário para estabilizá-la ($B_t/Y_t - B_{t-1}/Y_{t-1} = 0$). Assim, o esforço fiscal exigido para a manutenção da estabilidade da relação dívida/PIB é dado pela capacidade da política fiscal atuar no âmbito orçamentário, controlando o nível de seu superávit primário.

É necessário destacar que esse esforço fiscal, contudo, não garante a sustentabilidade da dívida caso ocorram mudanças em outras variáveis macroeconômicas com reflexo direto na relação. A incorporação de novas dívidas ou o reconhecimento de dívidas antigas, o declínio da taxa de crescimento esperado da economia, uma queda esperada no nível de superávit primário, o aumento das taxas de juros que incidem sobre a dívida (fruto de alterações nos juros internos, nos juros internacionais ou no prêmio de risco da economia), ou o impacto da desvalorização da taxa de câmbio sobre a dívida são exemplos de situações em que a sustentabilidade pode se comprometer. Se uma ou a combinação de algumas dessas situações ocorrer, seu impacto sobre a dívida “demandaria a

elevação do esforço fiscal para preservar a solvência da dívida pública²²”. Dessa forma, para comprometerem seus recursos, os credores/investidores internacionais devem verificar se os “fundamentos” da economia estão sendo cumpridos para não correrem o risco de sofrer perdas futuras com possíveis reversões imprevistas na condução da política macroeconômica.

Nessa forma de condução da política econômica, as ações da política fiscal ficam submetidas ao comportamento daquelas variáveis que conseguem influenciar a trajetória da dívida e à volatilidade dos fluxos internacionais de capitais, fruto da avaliação do mercado sobre o risco de se investir em determinado país. A avaliação do mercado também passa pelas expectativas dos agentes com relação à própria condução dessa política. Meras percepções de que haverá uma deterioração permanente no resultado fiscal, têm impacto sobre as taxas de juros e as condições de financiamento do governo, influenciando negativamente a trajetória da dívida; da mesma forma, aumentos momentâneos da dívida podem não implicar a caracterização de uma trajetória insustentável da política fiscal, “desde que mantida a política econômica e o compromisso com a disciplina fiscal²³”.

Dadas essas condições, e com o intuito de manter estável a relação dívida/PIB, a política fiscal atual acaba se baseando na obtenção permanente de superávits primários para que a parcela dos juros que não foi absorvida pelo crescimento do produto seja coberta. Nas palavras de Lopreato (2004),

“uma vez posta a questão da sustentabilidade da dívida é inelutável a decisão de obter o superávit primário necessário para cumprir a regra. Este é o caminho para reduzir o risco de default da dívida e dar garantia de rentabilidade aos capitais...”²⁴”

Vendo pelo ângulo da centralidade da política fiscal na nova concepção de política econômica, podemos afirmar que suas medidas, embora dando a sustentação ao regime, atuam sempre em resposta às expectativas de risco dos agentes e às previsões sobre o comportamento futuro das variáveis com influência direta na relação dívida/PIB. Dessa forma, apesar de não ter autonomia, a política fiscal, contraditoriamente, atua como pilar da

²² Idem página. 134.

²³ Guardia (2003) página. 108

²⁴ Lopreato 2004 página 135.

política econômica garantindo a sustentabilidade da dívida e o espaço para a valorização do capital privado.

Feitas estas considerações teóricas a respeito da maneira de se enxergar o papel da política fiscal na atual concepção de política econômica e dadas as condições necessárias para a garantia da estabilidade da relação dívida/PIB, devemos passar a discussão para o caso brasileiro. O capítulo seguinte se encarrega de trazer essa discussão.

Capítulo 2 – As implicações da nova concepção de Política fiscal no Brasil

2.1 – As Raízes do Ajuste fiscal da década de 1990

O histórico de instabilidade interna e a crise de dívida impuseram uma responsabilidade maior na condução das políticas macroeconômicas nas economias emergentes quando da sua inserção no circuito internacional de valorização do capital. A alta volatilidade dos capitais e os impactos das freqüentes alterações nas finanças globais, cujos reflexos se dão sobre a taxa de câmbio e a inflação, têm impactos mais profundos sobre essas economias.

Dependentes do financiamento externo e do uso de títulos públicos como atrativo para a valorização da riqueza privada, e diante das oscilações cambiais e da obrigação de manter taxas de juros diferenciadas perante o dólar²⁵, as economias emergentes enfrentam o dilema de ter que garantir a sustentabilidade da dívida e correr o risco da fuga de capitais com o conseqüente impacto no financiamento do Balanço de Pagamentos e nas taxas de câmbio.

A proposta a ser estudada neste capítulo é que, para o entendimento de como a idéia de sustentabilidade da dívida tomou força no caso brasileiro, é preciso remeter a discussão à década de 1990, período de reintegração da América Latina ao novo cenário internacional. Neste período, aprofundou-se a integração das economias nacionais tanto pela ampliação dos movimentos de capitais quanto pela incorporação desses países emergentes no circuito de valorização do capital internacional²⁶. Neste contexto, o foco da política macroeconômica doméstica passou a ser a consolidação da estabilidade interna e das condições para que o capital internacional consiga o ambiente institucional necessário para garantir o retorno das suas aplicações.

O argumento que se pretende desenvolver é que no Brasil, este ambiente institucional favorável foi conseguido, num primeiro momento, através do Plano Real e que as conseqüências da implantação desse plano determinaram uma nova forma de pensar a política fiscal no país.

O plano trazia como pano de fundo de sua formulação a reafirmação da estratégia

²⁵ A moeda chave da economia internacional.

²⁶ Ver Lopreato (2006b).

de desenvolvimento baseada na integração da economia brasileira através da liberalização da conta financeira e da abertura comercial. A estabilização que se pretendia era passo necessário para a atração dos capitais internacionais e dos investimentos externos que estimulariam a concorrência e a produtividade interna e dariam as condições para o crescimento da economia. Intrinsecamente relacionada à estabilização estava a necessidade de uma política fiscal condizente com o controle das finanças públicas, fiadora do plano. Muda-se então a lógica da política fiscal anteriormente utilizada, pois a tradicional forma de ajuste macroeconômico via déficit público deixa de ser um instrumento suficiente para que esta política seja bem sucedida. Entretanto, o novo regime da política fiscal em si só se consolida no final da década, com a definição dos superávits e do comprometimento explícito com a sustentabilidade da dívida. Como veremos adiante, esse regime se manteve a despeito da sucessão dos mandatos presidenciais a estratégia se aprofundou com o passar dos anos.

2.2 – A estratégia do Plano Real e as premissas do ajuste fiscal

A orientação de política baseada na sinalização do comportamento fiscal e das condições de financiamento do setor público, dada pela relação dívida/PIB, ao lado da contenção das possibilidades de expansão monetária passou a fazer parte da concepção do Plano Real. Já no seu anúncio, a situação fiscal mostrava o esforço que havia sido feito para superar o problema na situação das contas públicas herdado dos anos 80. A situação financeira do setor público em 1993 era de superávit primário de 1,75% do PIB, déficit operacional de 1,25% e a dívida líquida total se encontrava em patamares relativamente baixos, em cerca de 31% do PIB.

Para entendermos como o Plano conciliou o movimento da globalização financeira e a conseqüente proposta de condução da política fiscal consistente com os objetivos de valorização do capital é necessário compreender a estratégia por trás de sua concepção.

Lançado para conter o processo inflacionário que assolava o país, os formuladores do Plano Real enxergavam que a principal causa dos aumentos contínuos nos preços era a componente inercial da inflação, resultante do elevado nível de indexação da economia. Ao contrário das tentativas dos planos de estabilização da década de 1980, em que o

diagnóstico era o mesmo, mas onde se usou o mecanismo de congelamento dos preços, o Plano Real partia da premissa de que a eliminação da inflação seria feita através da indexação plena da economia a um preço de referência²⁷. Após a convivência por determinado período da moeda de circulação corrente (Cruzeiro) com essa nova unidade de denominação de preços, seria introduzida uma nova moeda, livre de inflação²⁸.

Apesar do indexador utilizado no plano ter sido a Unidade Real de Valor (URV), o preço que de fato serviu de referência aos agentes econômicos foi a relação da URV com o câmbio. Isso significa dizer que o “lastro” da indexação pela URV passou a ser a sua paridade com o dólar (no início 1 URV=US\$ 1,00) no que ficou conhecido como “âncora cambial”.

Segundo Belluzzo e Almeida (2002) “o sucesso do Plano foi sustentado pelo uso intensivo da ‘âncora cambial’”²⁹, ou seja, uma estabilização da economia conseguida através da estabilização da taxa de câmbio nominal – que seria garantida “por financiamento em moeda estrangeira e/ou por um montante de reservas capaz de desestimular a especulação contra a paridade escolhida³⁰”.

O pressuposto do plano era que, como o câmbio expressa o preço externo da moeda, a sua manutenção relativamente estável incentivaria a compra de ativos domésticos por investidores externos. Reduzido o risco cambial haveria “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-los³¹”. Essas relações validavam o argumento da estratégia que acompanhava o plano e, sendo assim, a inserção de capital estrangeiro na economia e a busca pela eficiência produtiva imposta pela concorrência internacional levariam ao crescimento da economia e a uma conseqüente melhora no Balanço de Pagamentos.

Mas a outra face da estratégia da “âncora cambial” apontava para uma nova concepção de política macroeconômica e revelava a sua dependência com relação ao ciclo

²⁷ Para uma explicação mais detalhada a respeito da estratégia utilizada para a implementação do Plano Real, bem como uma avaliação das variáveis que permitiram seu sucesso quanto à estabilização inflacionária através da indexação plena da economia, ver Bacha (1997).

²⁸ É neste ponto que se encontra o principal fator que deu ao Plano as condições de reduzir a espiral inflacionária no Brasil.

²⁹ Belluzzo (2002), página 365.

³⁰ Idem, página 363.

³¹ Ibidem, página 369.

de liquidez internacional. No caso da política monetária, suas ações seriam as referentes à determinação da taxa básica de juros da economia sempre em resposta aos ânimos do mercado internacional de capitais, atuando de acordo com as variações das reservas cambiais que davam cobertura ao estoque de ativos domésticos. Isso significava que o nível das taxas de juros funcionaria como um barômetro das condições de liquidez internacional: baixas num ciclo favorável e de abundância e altas em contextos de crises e restrições internacionais³². No caso da política fiscal, a estratégia da “âncora cambial” imprimia medidas em dois sentidos, complementares e dependentes. Por um lado, para atrair o capital externo necessário ao financiamento do balanço de pagamentos e garantidor da estratégia da âncora, as contas públicas deveriam estar sob controle, o que significaria o afastamento do risco de *default* da dívida e a ausência de algum sintoma de dominância fiscal, para não comprometer a estabilidade dos preços. Por outro lado, o próprio movimento dos capitais determinaria a condução da política fiscal, seja através da variação da taxa de câmbio, seja através do movimento das taxas de juros³³.

Dessa forma, para manter as expectativas do mercado internacional, toda vez que a política monetária atuava elevando os juros (para conter desvalorizações cambiais e/ou atrair capital), a política fiscal deveria agir na tentativa de conter seus avanços sobre a dívida, o que significava geração de saldo primário superavitário. Essa conduta já mostrava aqui as “premissas” de uma nova concepção de política fiscal.

A estratégia que combinava juros altos com a valorização do câmbio, que garantiram a âncora cambial e sua manutenção até quase o final do primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC), permitiram que a ação da política fiscal sobre a trajetória da dívida fosse menos intensa nesse período, pois câmbio e juros atuaram de maneira oposta sobre a dívida total. Segundo Guardia (2004), enquanto

“... a existência de juros reais elevados exerceu uma forte pressão sobre a dívida interna, que apresentou uma trajetória de crescimento constante durante todo o período (...), a forte valorização cambial do período permitiu neutralizar parcialmente o efeito negativo das taxas de juros sobre a dívida³⁴”.

³² E essa dependência significava ainda mais: que em casos de restrição da liquidez internacional era aceitável um ajustamento recessivo da economia, dado pelo aumento das taxas de juros domésticas necessárias para atrair capital externo e manter a paridade cambial.

³³ Desvalorizações cambiais decorrentes da saída de capitais e/ou aumento da taxa de juros para a atração desses capitais têm impacto negativo sobre as contas públicas uma vez que elevam o indicador dívida/PIB.

³⁴ Guardia (2004) página 109

De acordo com o autor outro fator que também influenciou positivamente a trajetória da dívida/PIB foi o programa de privatizações do governo federal, que levantou recursos correspondentes a 5,8% do PIB entre 1995 e 1998³⁵ e que, de certa forma, reduziria o esforço fiscal do governo em termos de superávit primário.

Já Lopreato (2006b) ressalta que as renegociações das dívidas estaduais e as regras delas decorrentes, que restringiram o acesso de estados e municípios a novos créditos, os obrigaram a gerar superávits primários e operacionais que seriam usados no pagamento de parte dos juros da dívida pública e que contribuíram para manter a trajetória da relação dívida/PIB. Ainda segundo o autor, o avanço nas privatizações das empresas e dos bancos estaduais – que era parte do programa de ajuste fiscal e de reforma patrimonial das esferas sub-nacionais – representou “uma fonte de maior poder do governo nacional de controlar as contas públicas e de fechar as brechas usadas por estados e municípios na ampliação dos gastos, sinalizando ao investidor estrangeiro que as reformas cobradas na área fiscal estavam em andamento³⁶”.

O compromisso com a estabilidade da trajetória dívida/PIB, já explícito neste período, era um dos passos que indicava o caminho para uma nova concepção de política fiscal. Um outro fator que mostrava o advento de uma nova responsabilidade para a política fiscal foi o reconhecimento por parte do governo federal de dívidas do passado. Apesar de esse reconhecimento aumentar o estoque de dívida existente, de comprometer a relação dívida/PIB, e de requerer assim um maior esforço fiscal, mostrou que o governo estava comprometido com os princípios de responsabilidade fiscal, transparência na administração e de respeito aos contratos, também necessários para uma avaliação positiva dos agentes econômicos nessa nova fase da dinâmica internacional.

Além dessas colocações, o período imediatamente posterior ao lançamento do plano apresentava outras condições favoráveis à avaliação positiva da economia brasileira por parte do mercado. Segundo Lopreato (2006b):

“A boa performance do PIB brasileiro e a redução da taxa de juros após a crise mexicana de 1995, ao lado do encaminhamento das propostas de reforma tributária e da previdência social, apontavam no sentido de queda do risco-país

³⁵ Guardia (2004), página 110.

³⁶ Lopreato (2006b), página 188.

e de expectativas favoráveis no médio prazo, reforçando a confiança na solvência da dívida pública ³⁷”.

Ademais, a confiança externa na economia brasileira era garantida pela possibilidade de financiamento do crescente déficit em transações correntes através da entrada maciça de capitais de curto prazo e dos investimentos externos diretos (IDE) atrelados às privatizações³⁸.

O resultado foi uma trajetória dívida/PIB sob relativo controle para os anos de 1994 a 1997, como pode ser visto na Tabela 1 abaixo.

Tabela 1

Dívida Líquida do setor Público 1994 - 1998 (%PIB)

Segmentos	1994	1995	1996	1997	1998
Gov. Federal e Bacen	12,9	13,3	15,9	18,7	25,0
Gov. Estaduais e municipais	10,0	10,6	11,5	12,9	14,2
Empresas Estatais	7,1	6,7	5,9	2,8	2,6
Dívida Total	30,0	30,6	33,3	34,4	41,7
Interna	21,3	25,0	29,4	30,1	35,5
Externa	8,7	5,6	3,9	4,3	6,2

Fonte: Guardia (2004) e Bacen.

Com o mercado avaliando positivamente a situação fiscal brasileira, o certo relaxamento apresentado na obtenção dos resultados primários a partir de 1995 não colocou em risco a sustentação intertemporal das contas públicas e nem a estratégia de manutenção da “âncora cambial”. O declínio no superávit primário e o aumento da relação dívida/PIB não comprometeram, de imediato, as expectativas dos investidores internacionais³⁹ (Tabela 2).

Tabela 2

Necessidades de Financiamento do Setor Público 1994 - 1998 (%PIB)

Discriminação	1994	1995	1996	1997	1998
Nominal	26,97	7,27	5,86	6,07	7,47
Juros nominais	32,18	7,54	5,77	5,10	7,49
Primário	5,21	0,27	-0,07	-0,95	0,01
Gov. Federal e Bacen	3,25	0,52	0,00	-0,27	0,55
Gov. Estaduais e municipais	0,77	-0,18	0,07	-0,74	-0,19
Empresas Estatais	1,19	-0,07	-0,14	0,06	-0,35

Fonte: Bacen

³⁷ Idem.

³⁸ Neste período, a existência de alta liquidez no mercado internacional somada a existência de ativos de elevada rentabilidade davam as condições para o ingresso de capitais na economia brasileira, confirmando a avaliação positiva dos agentes internacionais.

³⁹ Lopreato (2006b) página 189.

Pode-se afirmar então que, do lançamento do Plano até meados de 1997 a estratégia de juros elevados e câmbio valorizado “permitiu consolidar o processo de estabilização e contornar o problema do desequilíbrio externo mediante a atração de capitais estrangeiros⁴⁰”. O esforço fiscal necessário para estabilizar a relação dívida/PIB neste período foi reduzido porque o contexto macroeconômico até 1997 foi favorável às expectativas dos agentes, o que ainda justificava a estratégia gradualista⁴¹ de combate ao desequilíbrio das contas públicas por parte do governo.

Mas a partir da crise asiática essa estratégia de política econômica entra em colapso. A reversão do ciclo de liquidez internacional e a dificuldade em manter o financiamento do Balanço de Pagamentos tiveram como resposta imediata da política monetária o aumento súbito das taxas de juros da economia. Entretanto, o súbito aumento dos juros, além de insuficiente para atrair os capitais externos, combinado com o crescimento medíocre do PIB e com a ausência de superávits primários significativos culminou com a explosão da dívida pública, que passou de 34,4% do PIB em 1997 para 41,7% em 1998.

O rápido crescimento da dívida pública colocou em dúvida a capacidade de sustentação das contas públicas naquele momento. O nível do déficit em transações correntes acima do limite considerado suportável pelo mercado financeiro internacional agravou ainda mais a situação das contas externas do país⁴². Neste contexto, a visão a respeito das contas públicas passou a ser negativa e o crescimento das necessidades de financiamento externo alterou as percepções dos agentes e as avaliações do risco de se investir na economia brasileira, colocando por terra a estratégia de estabilização com base na “âncora cambial”.

Neste momento de reversão do ciclo de liquidez internacional a estratégia dos aumentos dos juros tornava-se insuficiente para conseguir a moeda externa necessária tanto para a base da “âncora” quanto para o financiamento do balanço de pagamentos. Ao contrário, o aumento dos juros causava ainda mais instabilidade macroeconômica, pois elevava os encargos financeiros da dívida pública e ainda colocava em dúvida o seu papel

⁴⁰ Guardia (2004) página 111.

⁴¹ Entendida como elevação dos juros por parte da política monetária para conter as especulações contra a moeda e as pressões inflacionárias seguida de ajuste nas contas públicas.

⁴² O déficit tinha atingido 4,8% do PIB e o considerado suportável pelo mercado era de 4%. Ver Belluzzo páginas 393-394.

de garantidora do ambiente de valorização do capital privado e base para a formação das expectativas do mercado.

A constatação era de que qualquer tentativa de conter a especulação contra a moeda e contra o próprio movimento da economia brasileira, se feita através da política adotada, comprometia ainda mais a situação. O resultado desse impasse a promoção de fato de um novo regime de condução de política macroeconômica, uma vez que o utilizado até então tinha deixado de ser viável.

2.3 – Segundo mandato FHC e a consolidação do regime fiscal

O comprometimento das condições de financiamento externo decorrente da crise da Ásia de 1997 e da Rússia de 1998 colocou em xeque a estratégia gradualista dos anos do primeiro mandato do residente FHC de tentar mudar a concepção de política fiscal sem aprofundar a restrição fiscal. O segundo mandato desse presidente promoveu alterações na área fiscal que foram consistentes com a implantação de um novo regime. Para tanto, o período foi marcado pelo avanço na recuperação da confiança externa com relação à economia brasileira. A estratégia foi a de mostrar o compromisso explícito com a sustentabilidade da dívida através do anúncio prévio das metas de superávit primário a serem buscadas a cada ano.

A mudança na condução da política fiscal está intimamente relacionada aos ataques especulativos e a crise cambial, frutos da reversão de liquidez internacional, após as crises do final da década. De imediato, a proposta de maior enrijecimento dessa política teve como objetivo salvar as contas públicas da complicada situação resultante do elevado nível de taxas de juros atingido na crise e dos efeitos da desvalorização cambial.

O primeiro sinal do comprometimento com a disciplina fiscal foi a edição de um decreto de contingenciamento de R\$ 4 bilhões de custeio e investimento em setembro de 1998. Além de mostrar um esforço nada desprezível no controle dos gastos, já que faltavam apenas quatro meses para o encerramento do exercício, o decreto apresentou a “novidade” de que iria conduzir a política fiscal até os dias atuais. “Pela primeira vez, os objetivos da política fiscal foram definidos em função de uma meta clara e transparente de obtenção de

resultados primários⁴³”. O maior enrijecimento e a formalização da mudança de orientação da política fiscal vieram através da medida provisória nº 1.716 de 08/09/1998, que definiu a meta de superávit primário para 1998 e o prazo de até 15/11/1998 para a formulação de um Programa de Estabilidade Fiscal (PEF) para se habilitar ao acesso aos recursos do FMI.

O PEF, apresentado em fins de 1998, tinha como objetivo garantir a estabilidade da dívida/PIB definindo o superávit primário para os anos de 1999 a 2001 e pode ser considerado como o embrião dos sistemas de metas fiscais que se consolidaria em 2001 com a institucionalização da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

Com essas medidas, as autoridades econômicas e o governo explicitaram o objetivo central da política fiscal e o comprometimento com a trajetória da dívida pública. A estratégia do ajuste fiscal deveria implicar primeiramente num rápido ajuste dos fluxos de receitas e despesas da União, com vistas à geração de superávit primário já em 1999. Deveria também, em seqüência, mudar os procedimentos de elaboração e execução do orçamento para que ele pudesse ser subordinado à política macroeconômica. Além disso, era necessária a recuperação da credibilidade da política econômica em si⁴⁴. Como nos diz Lopreato (2006b),

“A proposta apresentada não se limitou ao ajuste simples dos fluxos das receitas e despesas do governo central em busca de superávits primários e da desmontagem das expectativas de colapso das contas públicas. A estratégia revelou-se mais ampla: representou o avanço do processo delineado no primeiro mandato de circunscrever o trato das finanças públicas ao arcabouço teórico alicerçado em três pilares básicos: a idéia de sustentabilidade da dívida, a criação de regras fiscais capazes de dar previsibilidade à evolução das contas públicas e a defesa da credibilidade das autoridades fiscais⁴⁵”.

Segundo a interpretação tradicional, o desequilíbrio fiscal de 1997-98 e a combinação de juros elevados e moeda valorizada, que ampliavam o déficit em transações correntes e a crise do balanço de pagamentos, foram os elementos que compuseram o quadro institucional que deu origem à crise cambial de 1999. Em janeiro desse ano, não suportando as pressões especulativas contra a moeda e a despeito da recorrência aos recursos do FMI e das negociações junto à comunidade financeira internacional, que apoiavam o programa de ajuste brasileiro, o país deixa o regime de taxas administradas de

⁴³ Guardia (2004) página 117.

⁴⁴ Ver Guardia (2004) página. 118.

⁴⁵ Página 191.

câmbio e passa a adotar o câmbio flexível, com taxas determinadas pelo mercado. Essa mudança seria o segundo elemento que daria as novas bases sobre as quais a política econômica seria conduzida. Esta só teria o seu arcabouço completado com a instituição do sistema de metas de inflação. Sob esse regime, o Conselho Monetário Nacional (CMN) passaria a determinar as metas de inflação a serem atingidas a cada ano e o Banco Central do Brasil (BC) determinaria o controle da política monetária para que esse objetivo fosse atingido.

A credibilidade da política econômica viria então de sua nova concepção a partir de 1999: câmbio flexível, política monetária pautada pelo regime de metas de inflação e política fiscal rígida, baseada na busca contínua de superávit primário⁴⁶.

Já na mudança do regime cambial a política fiscal teve de se valer da responsabilidade a ela atribuída. A despeito de melhorar as contas externas do país, a brusca e excessiva desvalorização do Real⁴⁷ nos meses seguintes à mudança do regime cambial colocou em risco a elevação da inflação e comprometeu a dívida pública. Para conter a inflação, condizente com o regime de metas, o BC aumentou significativamente as taxas de juros, que passaram de 15% a.a. em setembro de 1998 e atingiram 42% a.a. em março de 1999.

Neste contexto, a dívida pública foi duplamente afetada pela mudança de regime: através do impacto direto da desvalorização sobre a parcela da dívida indexada ao câmbio e pela elevação dos juros. O resultado foi o salto para 48,7% da relação dívida/PIB no ano de 1999 (Tabela 3). Assim, as conseqüências negativas da desvalorização cambial impuseram de fato a necessidade do aprofundamento no esforço fiscal para aliviar seu impacto sobre a dívida e sobre as expectativas dos agentes.

⁴⁶Nessa nova configuração, a política fiscal ficaria cada vez mais comprometida e responsável pela manutenção da estabilidade macroeconômica.

⁴⁷A taxa de câmbio a R\$ 1,80/US\$ logo após a desvalorização de 1999, representando uma desvalorização real de cerca de 50%.

Tabela 3

Dívida Líquida do Setor Público 1999-2002 (%PIB)				
Segmentos	1999	2000	2001	2002
Gov. Federal e Bacen	29,8	30,6	32,8	36
Gov. Estaduais e municipais	16,1	16,1	13,3	18,8
Empresas Estatais	2,8	2,2	1,6	1,8
Dívida Total	48,7	48,9	47,7	56,6

Fonte: Guardia (2004) e Bacen.

A essa altura, as contas públicas, e conseqüentemente a política fiscal, tornavam-se os grandes responsáveis pela estratégia macroeconômica. Além de conter a expansão da demanda agregada para viabilizar o regime de metas de inflação, a política fiscal deveria manter o compromisso com a redução da dívida pública “evitando que alterações nas expectativas dos agentes em relação à política fiscal pudessem provocar turbulências no mercado de câmbio e gerar surtos inflacionários decorrentes dos mecanismos de transmissão das desvalorizações cambiais aos preços⁴⁸”.

Assim, com o aprofundamento da dívida, sob as orientações do PEF e pelas determinações definidas na Lei de Diretrizes Orçamentárias⁴⁹ (LDO), as metas do superávit primário foram estabelecidas em 3,1% do PIB em 1999, 3,25% em 2000 e 3,5% em 2001. Segundo as estimativas do governo, essa trajetória dos superávits primários seria adequada para a estabilização da dívida em 46% do PIB.

Tabela 4

Necessidades de Financiamento do Setor Público 1999-2002 (%PIB)				
Discriminação	1999	2000	2001	2002
Nominal	5,82	3,61	3,57	4,58
Juros nominais	9,05	7,08	7,2	8,47
Primário	-3,23	-3,46	-3,64	-3,89

Fonte: Bacen

O superávit primário de 3,2% em 1999 (acima da meta, portanto) e a inflação de 8,9% (dentro do limite de variação estabelecido no regime) mostraram que o sucesso no cumprimento das metas fiscais, junto com os demais ajustes, foram relevantes para uma

⁴⁸ Lopreato (2006b) página 190.

⁴⁹ A LDO é uma lei ordinária de validade de apenas um exercício que compreende as metas e prioridades da administração pública federal no âmbito do orçamento público. Esta lei estabelece antecipadamente as prioridades dos gastos e as normas e parâmetros que devem orientar a elaboração da Lei Orçamentária Anual (LOA). A LOA é a lei que compreende os orçamentos fiscal, da seguridade social e de investimento das empresas estatais. Contém as previsões de gastos da União assim como as receitas esperadas das arrecadações tributárias.

recuperação momentânea da credibilidade na política econômica do governo. Esse sucesso na obtenção das metas fiscais em 1999 consolidou o papel da política fiscal como âncora do regime macroeconômico e intensificou seu uso nos anos seguintes, o que pode ser visualizado também pela superação das metas do resultado primário nos anos de 2000 a 2002⁵⁰.

É de se destacar que o êxito logrado na recuperação (mesmo que momentânea) da credibilidade da política econômica pelo ajuste fiscal veio acompanhado por um expressivo ônus social, representado pelo aumento significativo da carga tributária do país que se elevou de 29,7% do PIB em 1999 para 35,9% em 2002 (Gráfico 1, página 45). Dessa forma, a questão tributária passou a ser outro ponto fundamental da discussão no âmbito fiscal para os anos posteriores ao mandato FHC⁵¹.

A crise internacional de 2001 e a tensão do processo eleitoral de 2002 colocaram a prova a política fiscal conduzida sobre esses moldes. Nestes episódios, a forte desvalorização do câmbio e a elevação das taxas de juros provocaram mais uma elevação da dívida, requerendo da política fiscal nova rodada de ampliação do superávit primário⁵².

O novo regime fiscal estava consolidado. A obtenção sistemática de superávits primários passava a ser a condição necessária para manter o principal indicador das finanças públicas num patamar estável e de preferência em queda nos anos que se seguiram. A condução da política fiscal com essa finalidade, contudo, não afastou os sinais de instabilidade inerentes à própria forma com que a estratégia foi montada. A volatilidade das expectativas dos agentes e a instabilidade das variáveis como câmbio e juros, que afetam as condições da dívida, decorrentes da opção pela integração internacional, aprisionaram essa política na defesa da sustentabilidade da dívida. A partir de então o ajuste fiscal, ou seja, a variação nos superávits primários, passou a ser feito sempre em respostas às mudanças destas variáveis; o que configurou uma estratégia pouco sólida.

Desta forma, a opção pela estratégia de desenvolvimento tomada no início da

⁵⁰ A meta de superávit primário para o ano de 2002 era inicialmente de 3,75% do PIB e após discussão com membros do FMI em setembro de 2002 passou para 3,88% do PIB.

⁵¹ Veremos um pouco dessa discussão mais a frente no trabalho.

⁵² Segundo Lopreato (2006b): "*A situação mostrou que a questão fiscal, mesmo depois da consagração do novo regime fiscal, continuou em aberto, refletindo a estreita articulação com os juros e o câmbio nos momentos em que os problemas de balanço de pagamentos ganham força em decorrência da queda na liquidez internacional e da maior aversão ao risco*". Página 195.

década de 1990 tinha culminado então numa mudança na maneira de enxergar a política econômica quase uma década mais tarde. Coerente com a lógica da inserção da economia no mercado internacional de capital, essa opção acabou tendo como resultado a condução de uma política fiscal que deveria dar as condições para a avaliação do mercado a respeito da economia brasileira e, ao mesmo tempo, agir em resposta à instabilidade provocada pelo próprio movimento do mercado. Assim, no final do governo FHC a política fiscal volta ao centro da discussão porque os mecanismos utilizados na sua condução tinham implementado uma mudança radical no trato das contas públicas: ao lado da obtenção sistemática de superávit primário cresceram a carga tributária e o pagamento de juros da dívida, e o orçamento público passou a ser determinado sob uma outra perspectiva. Estas serão as questões que abordaremos no que segue.

2.4 – Governo Lula e a manutenção do regime

Apesar das crises de 2001 e 2002 colocarem em xeque o tratamento dado à política fiscal, pois evidenciavam sua vulnerabilidade aos movimentos da dinâmica internacional, os episódios serviram para reafirmar a estratégia do regime de política econômica colocado em prática no governo posterior. Quando Lula tomou posse em 2003, não havia muito espaço para alterações na política econômica e o governo “aceitou” continuar praticando a mesma estratégia dos anos anteriores para enfrentar a crise econômica em que o país se encontrava. O compromisso com o controle dos gastos públicos e o anúncio das metas de superávit primário foram as respostas imediatas para o enfrentamento dos impactos da desvalorização cambial, da aceleração inflacionária e do aumento da dívida pública ocorridos no período. Esta era a confirmação mais uma vez do papel imputado à política fiscal e à proposta das contas públicas de serem a grande responsável pelo estabelecimento do ambiente institucional favorável aos princípios gerais da política econômica e da estratégia de desenvolvimento feita há mais de uma década.

Segundo Lopreato (2006b), a estratégia adotada no período Lula,

“... não sofreu reparos e não deu atenção aos desequilíbrios provocados pelas relações com juros e câmbio. A continuidade da proposta não deixou alternativa senão elevar o superávit primário e reafirmar o comprometimento da solvência

da dívida como a essência do paciente e cuidadoso trabalho de construção da confiança neste período de transição⁵³”.

Esse governo seguiu então a mesma lógica do governo anterior a respeito do comprometimento com a sustentabilidade da dívida, mostrando ampla disposição ao cumprimento das metas fiscais e estabelecimento de regras e normas para a conduta orçamentária.

Para a análise de como o governo Lula seguiu a proposta do regime fiscal consolidado no governo que o antecedeu analisaremos, no que segue neste capítulo, a evolução da dívida pública no período e a maneira pela qual o superávit primário foi buscado e, no Capítulo 3, iremos focar a discussão mais em como a questão orçamentária foi tratada para esse fim.

2.4.1 – Considerações sobre o comportamento da dívida pública no período Lula

Quando Lula assumiu a presidência em janeiro de 2003 a situação econômica não era nada favorável, fruto da instabilidade interna trazida com as turbulências pré-eleitorais e da vulnerabilidade externa trazida com a reversão do ciclo de liquidez internacional a partir de 2001. O principal indicador fiscal havia fechado o ano anterior com o maior nível de fim de período já atingido até então. Fortemente influenciada pela desvalorização cambial, que nos momentos de maior tensão havia se aproximado de R\$ 4/US\$, a relação dívida/PIB encerrou 2002 em 55,5%, cerca de 8 pontos percentuais do PIB abaixo do pico atingido em setembro, de 63,6%. Além disso, a inflação, medida pelo IPCA, índice usado para o cálculo das metas, havia chegado em 12,53%, ultrapassando o limite do intervalo de tolerância de 2 pontos percentuais acima da meta central estabelecida para o ano, 3,5%. Mantido o compromisso com a opção de política econômica implementada a partir de 1999, o governo que se iniciaria em 2003 teria que enfrentar uma situação extremamente adversa.

No tocante ao comportamento da dívida pública, a despeito do anúncio e do efetivo arrocho fiscal expresso pelo aumento da meta de superávit primário para 4,25% do PIB para o quadriênio 2003-2006 e mesmo com uma apreciação cambial real de 18% em 2003,

⁵³ Página 196.

a relação dívida/PIB aumentou ainda mais neste ano, atingindo 57,2% em dezembro (Tabela 5). A análise recorrente é de que o maior esforço fiscal como participação do PIB teria sido mais que compensado pelo maior custo financeiro que incidu sobre a dívida, em decorrência da política monetária austera praticada em 2003. No intuito de conter a inflação e garantir a estabilidade do câmbio, o BC voltou à política de aumentar a taxa básica de juros da economia, que chegou a 26,5% (entre fevereiro e julho de 2003) e fechou o ano em 16,5%. Essa prática de juros altos, a despeito de conseguir segurar a inflação⁵⁴, e de implicar na valorização cambial mencionada, não permitiu a redução da dívida, pois implicou num maior pagamento de juros, que representaram 9,6% do PIB em 2003. Somase a isso o inexpressivo crescimento da economia em 2003, de 0,54%, que não foi suficiente para ajudar na redução da dívida/PIB.

Tabela 5

Indicadores do Desempenho fiscal Brasil (%PIB)				
Ano	Pagamento de Juros	Resultado Nominal	Superávit Primário	Dívida/PIB
1999	13,20	-5,84	3,23	49,40
2000	7,90	-3,61	3,46	49,30
2001	8,80	-3,57	3,64	52,63
2002	8,52	-4,58	3,89	55,50
2003	9,59	-5,08	4,25	57,20
2004	7,25	-2,67	4,59	51,70
2005	8,13	-3,28	4,83	51,60
2006	7,66	-3,35	4,32	50,00

Fonte: BC

Após as turbulências da “transição” caracterizada pelo primeiro ano do mandato do presidente Lula e dada a estratégia da condução da política fiscal com vistas à manutenção da estabilidade da relação dívida/PIB, pode-se afirmar que a política implementada foi bem sucedida, pois já em 2004 a relação já tinha se reduzido para 51,7%, uma redução de mais de 5 p.p. em apenas um ano. Como podemos notar, esta relação manteve-se no mesmo patamar em 2005 (51,6%) e reduziu-se um pouco mais em 2006, fechando o ano em 50% do PIB.

A queda iniciada em 2004 se deve em grande medida ao início da recuperação econômica, evidenciada pelo crescimento do PIB de 5,2%, pela relativa estabilidade cambial e pela disciplina fiscal, dado pelo compromisso com um superávit primário acima

⁵⁴ Que fechou o ano em 9,3%, pouco acima do limite de tolerância de 8,5%.

da meta acordada com o FMI⁵⁵. Em 2005, a queda na relação da dívida/PIB não foi mais expressiva devido à manutenção dos elevados encargos financeiros que incidiram sobre a dívida consolidada (pagamento de juros foi de 8,13% do PIB). Já em 2006, a redução de 1,6 p.p. da dívida/PIB deve-se, sobretudo, à redução da diferença entre a taxa de juro real que incide sobre a dívida pública⁵⁶ e a taxa de crescimento do PIB, cuja performance estimada em 2006 foi superior à de 2005.

Uma outra forma de avaliar o comportamento da dívida pública no período é através da análise da sua variação absoluta, dada pelos seus fatores condicionantes. Assim, em termos absolutos, podemos classificar a variação na dívida em dois fatores de naturezas completamente distintas. O primeiro deles corresponde à variação da dívida fiscal, ou seja, àquela que decorre da diferença entre receitas e despesas do setor público consolidado, incluindo o pagamento dos juros e refletida no indicador NFSP. O outro decorre do ajuste patrimonial, onde são incluídas as privatizações, como fator redutor, o reconhecimento de dívidas contraídas no passado⁵⁷, e o efeito câmbio sobre o estoque da dívida que ainda não venceu (externa e interna com correção cambial), mas que a cada período é revalorada em reais, segundo a evolução da taxa de câmbio⁵⁸.

Observando o período como um todo, percebemos que a variação (aumento) na dívida total se deve basicamente a dívida fiscal. Apesar da elevação significativa do superávit primário no período, que passou da casa dos R\$ 66,2 bilhões em 2003 e atingiu R\$ 90,1 bilhões em 2006, o exercício fiscal aumentou a dívida a cada ano devido aos elevados gastos com o pagamento de juros (internos e externos) (Tabela 6). Este gasto, que fechou 2006 em R\$ 160,0 bilhões, mais que compensou o esforço fiscal implementado em todas as esferas públicas, aumentando a dívida em R\$ 69,9 bilhões nesse ano.

⁵⁵A meta oficial acordada com o FMI era de um superávit primário de 4,25% do PIB. Contudo, as autoridades brasileiras passaram a trabalhar com uma meta “disciplina” de 4,5% para mostrar o maior compromisso com a queda rápida no nível de endividamento público.

⁵⁶ Permitida pela queda da taxa de juros básica da economia (Selic) e condicionando a queda de toda a estrutura a termo da taxa de juros.

⁵⁷ Os “esqueletos”, que a partir de 1996 passaram a ser incorporados gradativamente no estoque de endividamento público.

⁵⁸ Este ajuste é, portanto, transitório na variação da dívida, enquanto os demais são definitivos.

Tabela 6

Evolução da dívida líquida - fatores condicionantes				
(R\$ milhões correntes)				
Discriminação	2003	2004	2005	2006
NFSP	79.037	47.144	63.641	69.883
Primário	-66.173	-81.112	-93.505	-90.144
Juros nominais	145.210	128.256	157.146	160.027
Ajuste cambial	-64.307	-16.193	-18.202	-4.881
Dívida mobiliária interna indexada ao câmbio	-22.715	-3.335	-4.554	-2.222
Dívida externa - metodológico	-41.592	-12.858	-13.648	-2.659
Dívida externa - outros ajustes¹	16.703	7.139	-2.258	2.302
Reconhecimento de dívidas	605	6.514	3.262	-375
Privatizações	0	-753	-954	-2.049
Dívida líquida - var. ac. ano	32 037	43 851	45 488	64 879
Dívida líquida total - saldo	913.145	956.996	1.002.485	1.067.363

¹Inclui ajuste de paridade da cesta de moedas que integram as reservas internacionais e a dívida externa, e demais ajustes da área externa.

Fonte: BC

Os ajustes patrimoniais, por outro lado, contribuíram para a redução da dívida no período do primeiro mandato do presidente Lula. A maior contribuição em termos absolutos foi em 2003, quando o ajuste patrimonial reduziu a dívida pública em cerca de R\$ 47 bilhões, seguido de 2005, quando o ajuste patrimonial foi responsável pela queda de R\$ 18,2 bilhões. Nos anos de 2004 e 2006 o montante cai em comparação aos outros anos e fica em R\$ 3,3 bilhões e R\$ 5 bilhões, respectivamente. Em todos os anos o grande responsável pelo ajuste patrimonial foi a parcela devida ao ajuste cambial⁵⁹, já que as privatizações foram inexpressivas no período e a conta “Dívida externa – outros ajustes” e os esqueletos não tiveram um aumento que comprometesse o ajuste via câmbio.

Ainda há de se destacar que a partir de 2003 começa uma mudança importante no perfil da dívida, onde a parcela indexada ao câmbio passa a ter uma participação menor em detrimento da parcela da dívida pré-fixada. Esse movimento se dá em duas fases. A primeira fase da redução gradativa da dívida interna cambial se deu entre 2003 e 2004, quando a estratégia das autoridades fiscais era a de resgates líquidos dos títulos cambiais nas datas de vencimento. Já num segundo momento, a partir de fevereiro de 2005,

⁵⁹ Note-se que em 2003 e 2005, anos em que o ajuste cambial foi mais expressivo foram os anos que ocorrem maiores valorizações cambiais, 18% e 12% respectivamente.

adicionalmente aos resgates líquidos imprimiu-se a estratégia de colocação no mercado de *swaps* cambiais reversos⁶⁰ para acelerar ainda mais a queda da dívida indexada ao câmbio.

O resultado dessa estratégia pode ser visto pela redução da parcela da dívida indexada ao câmbio, que passou de 22,1% em dezembro de 2003 e chegou a -1% em dezembro de 2006 (Tabela 7). Essa queda ocorreu concomitantemente ao aumento da parcela indexada à Selic, até dezembro de 2005, e ao aumento da parcela pré-fixada até dezembro de 2006. Cada uma delas com implicação distinta no gerenciamento da dívida.

Tabela 7

Indicadores do Perfil da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna				
Participação na Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (%)				
	Curto Prazo (venc. menor que um ano)	Correção cambial	Corrigida pela Selic	Pré-Fixada
dez/03	35,3	22,1	50,1	12,5
dez/04	46,1	9,9	52,4	20,1
dez/05	41,6	1,1	53,3	27,9
dez/06	35,7	-1,0	38,1	34,3

Fonte: BC e Tesouro Nacional

A implicação do aumento da parcela indexada à Selic é que, se de um lado, se reduz os efeitos perversos de uma desvalorização cambial sobre a dívida, de outro, a torna mais sensível às decisões de política monetária, o que pode ser desfavorável quando há pressões para o aumento da taxa de juros. No entanto, em princípio, como a vulnerabilidade da taxa de câmbio frente à da Selic é maior, é preferível um perfil de endividamento público com menor exposição cambial, para evitar, por exemplo, os efeitos drásticos sobre a dívida ocorridos com as desvalorizações cambiais de 1999, 2001 e 2002. Além disso, o movimento que se deu notadamente a partir de 2005 foi o de valorização da taxa de câmbio.

Já o aumento da parcela da dívida pré-fixada, embora não seja acompanhada necessariamente de impactos positivos sobre o custo da dívida, tem a vantagem de conferir maior eficácia à política monetária na medida em que, diferentemente dos títulos pós-

⁶⁰ Os *swaps* cambiais reversos são contratos lançados pelo Banco Central no mercado futuro de juros em que a Autoridade Monetária assume posição credora em câmbio (juros mais a variação cambial) e devedora em taxa de juros. Assim, de um lado, o BC paga ao investidor o CDI projetado hoje para uma determinada data e o BC recebe juros em dólar (variação cambial). Se os juros mais a variação cambial forem superiores, no período entre o início do contrato e o seu vencimento, que os juros em reais projetados hoje, ganha o BC e ganha a diferença; caso contrário, ganha o investidor e ganha a diferença.

fixados, não gera paralelamente um efeito renda, positivo quando a Selic sobe e negativo quando cai, contrário ao desejado pela política implementada. Além disso, o aumento da participação dos títulos pré-fixados só é possível em um ambiente em que as expectativas são de uma tendência de queda da taxa de juros e, portanto, de maior confiança na condução da política econômica e nos fundamentos macroeconômicos.

Dessa forma, além da redução da dívida pública no período do primeiro mandato do presidente Lula, foi possível melhorar seu perfil de endividamento porque se consolidou concomitantemente certa estabilidade macroeconômica com a manutenção do compromisso fiscal, expresso pela busca contínua pelo resultado primário superavitário. Dado o objetivo deste trabalho, devemos buscar as explicações de como esse resultado foi atingido durante esses quatro anos.

2.4.2 – O comprometimento com a obtenção dos resultados primários

No que toca ao superávit primário, podemos perceber que o governo também obteve sucesso com a política fiscal implementada. É preciso ressaltar que o compromisso com o maior esforço fiscal veio antes das eleições, em 2002, quando os candidatos à presidência assinaram um acordo com o FMI em que condicionavam a manutenção da política econômica a ser implementada no ano seguinte. Com o aval dos candidatos as metas de superávit primárias foram aumentadas de 3,5% para 3,75% do PIB e, posteriormente, elevada unilateralmente para 3,88% do PIB no mesmo ano. Para não restar dúvida com relação a esse compromisso, o governo Lula, quando de sua posse, elevou ainda mais as metas de superávit primário para 4,25%, sem que nenhuma exigência do FMI fosse feita neste sentido.

Como visto na Tabela 5 acima e agora mais detalhadamente na Tabela 8, o superávit primário coincidiu com a meta estabelecida no ano de 2003 e, nos demais anos, o esforço fiscal permitiu ainda que a meta fosse superada: em 0,34 p.p. do PIB no ano de 2004, 0,58 p.p. em 2005 e em 0,07 p.p. em 2006.

Tabela 8

Discriminação	Necessidade de Financiamento do Setor Público			%PIB
	2003	2004	2005	2006
Nominal	5,08	2,67	3,28	3,35
Juros nominais	9,33	7,26	8,11	7,66
Primário	-4,25	-4,59	-4,83	-4,32
Governo Central	-2,49	-2,97	-2,88	-2,46
Estatais Federais	-0,61	-0,51	-0,68	-0,65
Governos regionais	-0,89	-0,99	-1,1	-0,94
Estatais Regionais	-0,26	-0,13	-0,17	-0,26

Fonte: BC *apud* Carta de Conjuntura UFRJ

O maior resultado primário obtido entre os anos de 2003 a 2006 deve-se, sobretudo, ao superávit do Governo Central (Tesouro Nacional, Banco Central e INSS). Apesar do esforço fiscal ser estendido a todos os segmentos do setor público – governo central, governos regionais e empresas estatais – e de todos esses segmentos apresentarem superávit, a responsabilidade do governo central no resultado consolidado é patente por dois motivos. O primeiro porque, dada a configuração federativa estabelecida no Brasil, essa é a esfera que possui maior peso nas contas públicas nacionais. O segundo porque o governo central tem sistematicamente superado as suas metas individuais de superávit primário, compensando o não cumprimento das metas específicas por parte das outras esferas públicas⁶¹.

Dessa forma, a superação de sua meta de 2,45% do PIB fez com que o Governo Central compensasse, em quase todos os anos, o resultado das empresas estatais federais, que em nenhum exercício conseguiram atingir o superávit primário de 0,7% do PIB referente à sua meta individual. Em 2005 e 2006, o maior resultado primário do Setor Público Consolidado contou também com a “ajuda” do esforço fiscal implementado pelos Governos Regionais, que superaram sua meta estabelecida em 1,1% do PIB.

O resultado superavitário do governo central está relacionado ao aumento significativo de suas receitas totais que, em quatro anos, passaram de 23% para 26% do PIB como evidenciado pela Tabela 9, que mostra a composição do resultado do governo central pelo conceito acima da linha⁶².

⁶¹ Na LDO são definidas as metas de superávit primário a serem atingidas individualmente por cada segmento público a cada exercício.

⁶² Esse resultado primário difere do apresentado anteriormente devido aos ajustes metodológicos e à discrepância estatística. O resultado da Tabela 8 refere-se ao resultado do setor público consolidado, conceito abaixo da linha.

Tabela 9

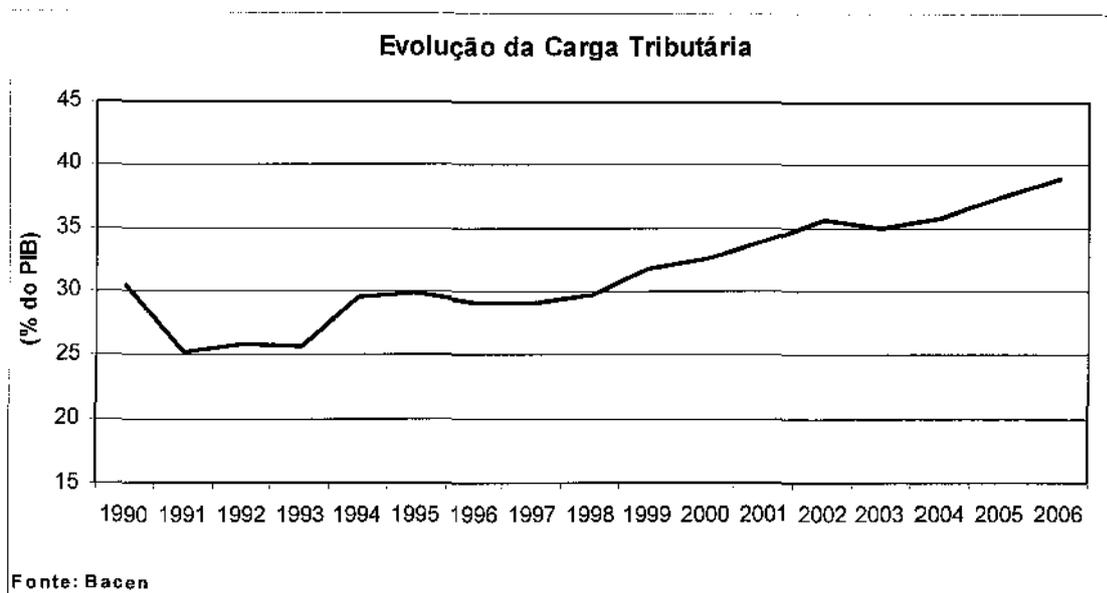
Resultado do Governo Central Brasil				
Acumulado Jan-Dez (%PIB)				
	2003	2004	2005	2006
Receita Total	23,06	23,75	25,21	26,01
Impostos	8,07	7,97	8,6	8,75
Contribuições	8,34	9,11	9,37	9,3
Demais	2,06	2,08	2,29	2,61
Transferências	3,87	3,82	4,33	4,44
Receita líquida	19,19	19,93	20,87	21,57
Despesa Total	16,67	17,13	18,15	19,19
Pessoal e Encargos	4,87	4,74	4,76	5,03
Ben. Previdenciários	6,88	7,12	7,54	7,93
Custeio e Capital	4,66	5,16	5,74	6,11
Saúde	1,45	1,52	1,61	1,6
Investimentos	0,41	0,51	0,52	0,76
Resultado Primário	2,52	2,79	2,73	2,38

Fonte: STN. Relatório do Tesouro nacional

O aumento de arrecadação implicou na elevação das Transferências a Estados e Municípios ocorrida ao longo do período e permitiu que as receitas líquidas se elevassem de 19,2% em 2003 para 21,6% do PIB em 2006. Como podemos perceber, o principal responsável pelo aumento das receitas do Governo Central tem sido o aumento das Contribuições, que se elevaram em cerca de 1 p.p. do PIB, passando de 8,34% em 2003 para 9,3% do PIB em 2006. A elevação da arrecadação de Impostos também teve sua parcela de responsabilidade no aumento do total das receitas, uma vez que essa fonte atingiu 8,75% do PIB em 2006 contra os 8,07% verificados em 2003.

Além do crescimento do PIB a partir de 2004, a arrecadação do Governo Central teve seu desempenho melhorado por alterações na legislação tributária, como os aumentos da Cofins sobre as financeiras, da CSLL para as empresas de serviços, do IPI-Fumo e da incorporação do PIS/Cofins sobre as importações. Soma-se ainda a elevação na arrecadação da CIDE e o aumento no recolhimento e na eficiência da arrecadação do IRPF e IRPJ. Estes fatos confirmam o peso que o movimento das receitas tem na geração do superávit primário e confirma a estratégia de se obter superávits primários com base nos ganhos de arrecadação. Além disso, ajudam a explicar o aumento da carga tributária ocorrida no período, que saiu de 34,9% do PIB em 2003 e atingiu 38,8% em 2006 (Gráfico 1).

Gráfico 1



Como visto, o crescimento das receitas se deu basicamente devido às contribuições sociais. Esse tipo de tributo está vinculado a algum gasto específico, como por exemplo, os gastos com Saúde. Por estarem legalmente vinculados, sempre quando há um aumento da arrecadação, há também, como consequência, o aumento das despesas públicas. Conseguiu-se então atingir as metas de superávit primário com o caminho antagônico de crescimento de receitas juntamente ao crescimento das despesas públicas. A explicação para esse fato compõe um círculo vicioso e se relaciona ao padrão de ajuste adotado na época da consolidação do novo desenho fiscal e que culminou sempre em incrementos da carga tributária⁶³.

Resumidamente, podemos dizer que o governo Lula nos seus primeiros quatro anos de mandato foi coerente com a estratégia fiscal e com o regime de política econômica estabelecido em 1999 e consolidado nos anos posteriores. A confirmação disso é que as metas fiscais foram cumpridas em todos os anos e não houve nenhum indício de que a política se desviaria da concepção adotada. Além disso, a expressiva valorização cambial e a contenção da inflação em patamares extremamente baixos são sinais para os agentes e prova de que o mercado tem apostado positivamente na economia brasileira como espaço de valorização de seus capitais.

⁶³ Analisaremos essa dinâmica com mais detalhes no capítulo seguinte.

Capítulo 3 – As implicações do novo ajuste fiscal sobre o orçamento

A manutenção da lógica de se fazer um esforço fiscal capaz de gerar superávits primários condizentes com a estabilidade da relação dívida/PIB trouxe algumas implicações para o trato da questão orçamentária e da própria dinâmica fiscal no país. Entendemos que essa lógica não requer apenas um esforço fiscal garantidor de um fluxo de receitas superior ao de despesas públicas no montante necessário para a obtenção do superávit primário, mas que, além disso, seja capaz de responder imediatamente às mudanças das variáveis macroeconômicas situadas fora do controle direto do setor público e que influenciam diretamente as contas públicas. Movimentos inesperados nos juros e no câmbio, sob esta ótica, devem também ser compensados por um nível de superávit capaz de manter o ajuste intertemporal das contas do setor público, cabendo então ao orçamento acomodar os efeitos dessas relações. Como a estratégia da política fiscal se insere num quadro de política econômica pautada por metas de juros condizentes com o regime de metas inflacionárias e com o câmbio variando de acordo com o movimento internacional de capitais, esta responsabilidade do esforço fiscal não é casual, o que implica que a dinâmica orçamentária deve ser observada também sob a luz desses movimentos.

A configuração da política econômica, que confere à política fiscal o caráter de variável de ajuste às instabilidades trazidas pelos movimentos do câmbio e dos juros, tem seu reflexo direto na órbita orçamentária, na medida em que o orçamento é o instrumento que deve compatibilizar o ajuste entre receitas e despesas necessário à obtenção do superávit primário requerido. A viabilidade dessa dinâmica, contudo, esbarra sistematicamente nas próprias restrições presentes no orçamento e que a própria estratégia, por vezes, acabada ampliando.

3.1 – O superávit primário na dinâmica da peça orçamentária

Por definição, o resultado primário do setor público é superavitário quando o total de receitas não financeiras supera o montante de gastos não financeiros programados para as diversas contas orçamentárias. A priori, na elaboração do orçamento para determinado exercício o montante dessas receitas e despesas devem se igualar para que o resultado seja um orçamento equilibrado. Para que então haja superávit primário é preciso que uma das

três alternativas ocorra: uma arrecadação maior que a estimada, se as despesas se concretizarem exatamente como o programado; uma redução das despesas programadas, se a arrecadação for abaixo do estimado; ou a ocorrência simultânea de uma arrecadação maior que a estimada e uma redução das despesas programadas.

Contudo, a necessidade de geração de superávit primário como condição essencial para a estabilidade da relação dívida/PIB promoveu uma mudança significativa na elaboração e nos procedimentos da execução orçamentária. Quando o superávit primário passou a ser definido previamente na LDO, o controle dos gastos e das receitas orçamentárias passou a ser feito em consonância com as metas pré-fixadas. Diante da possibilidade de que as receitas para determinado exercício fiquem aquém daquelas estimadas para fazer frente ao montante de gastos, já considerada aqui a parcela referente ao superávit primário, os gestores do orçamento devem contingenciar os gastos determinados na lei orçamentária para que os recursos referentes a cada dotação sejam liberados apenas quando há certeza de que a meta do superávit primário será alcançada.

Entretanto, não é qualquer dotação orçamentária que pode sofrer o contingenciamento de seus recursos. No Orçamento Geral da União (OGU) as despesas públicas são classificadas em despesas obrigatórias e despesas discricionárias. As obrigatórias são aquelas despesas não-passíveis de alteração no exercício vigente, ou seja, uma vez determinada na lei orçamentária, devem ser cumpridas e englobam os gastos com pessoal e encargos sociais, benefícios previdenciários e o pagamento de juros e encargos da dívida pública. Já as despesas discricionárias são aquelas despesas passíveis de alteração durante o exercício e incluem os gastos com custeio e investimento e que compõem a conta Outras despesas de Custeio e Capital (OCC) ⁶⁴.

Dessa forma, para que as metas do superávit primário sejam cumpridas, quando as receitas não estão suficientes acima dos gastos programados, o mecanismo legal que se dispõe é o contingenciamento, ou seja, a limitação das despesas discricionárias, feito através de decretos expedidos pelo Presidente da República. A entronização desta possibilidade de redução dos gastos orçamentários com vistas à obtenção do superávit primário conferiu a este resultado o “caráter de despesa obrigatória deixando às despesas

⁶⁴ Mesmo as despesas discricionárias só são passíveis de alteração para baixo e nunca são gastos acima do programado.

discricionárias o papel de *resíduo*, sempre passível de ser ajustado em nome do cumprimento da meta fiscal⁶⁵”. Quanto maior a parcela de despesas discricionárias frente ao montante de despesas obrigatórias da União, maior é a flexibilidade de se ajustar as dotações orçamentárias com vistas à obtenção do resultado primário superavitário.

Desta forma, quando o ajuste fiscal baseado na obtenção sistemática de superávits primários se consolida, era de esperar que fossem tomadas medidas no âmbito orçamentário que flexibilizassem tanto receitas quanto despesas, para que houvesse maior raio de manobra para ajustá-las às metas requeridas. Entretanto, o que se presenciou foi um movimento contraditório, em que o aumento das necessidades de superávit primário se deu concomitantemente à ampliação da rigidez orçamentária, entendida pelo aumento da parcela destinada às despesas obrigatórias. Segundo a lógica fiscal implementada, requeriam-se ações no sentido de tornar o orçamento mais maleável e submisso às condicionalidades do novo regime de política, mas promoveram-se medidas que caminhavam na contramão, tornando-o cada vez mais engessado.

Apesar da existência de medidas liberalizantes, que vão no sentido de dar uma maior flexibilidade à alocação dos recursos orçamentários, como a aprovação da Desvinculação das Receitas da União (DRU)⁶⁶, onde se prorrogava o direito desvinculação de 20% da arrecadação de todos os impostos e contribuições federais, manteve-se o movimento de ampliação das vinculações de receitas e das despesas consideradas legalmente obrigatórias, criadas no âmbito da Constituição de 1988 e ampliadas nos anos seguintes. Assim, a criação da CIDE em 2001, os aumentos das alíquotas da CSLL, da CPMF e da Cofins, a fixação do gasto Mínimo com a Saúde⁶⁷, a criação do programa Bolsa Escola⁶⁸, substituído depois pelo Bolsa Família⁶⁹, a instituição do Fundo de Combate à

⁶⁵ Lopreato (2007) página 4. Grifos no original.

⁶⁶ A DRU é a reformulação do Fundo Social de Emergência (FSE), posteriormente denominado Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) que vigorou até 1999. Tem como objetivo a alocação mais adequada de recursos orçamentários, não permitir que determinados itens de despesas fiquem com excesso de recursos vinculados ao mesmo tempo em que outras áreas apresentam carência de recursos, e permitir o financiamento de despesas imprescindíveis sem endividamento adicional da União. No limite, significa a possibilidade de retenção de recursos para a geração de superávit primário.

⁶⁷ Emenda constitucional n.º 29/2000

⁶⁸ Lei n.º 10.219/2001

⁶⁹ Lei n.º 10.836/2004

Pobreza⁷⁰ entre outras, são exemplos de medidas que a partir do ajuste fiscal de 1999, aumentaram tanto as vinculações de receitas quanto as despesas orçamentárias obrigatórias.

Dessa forma, ao invés de flexibilizar o Orçamento a estratégia fiscal promoveu um maior enrijecimento das contas públicas, expresso pela queda da participação das despesas discricionárias no total de despesas orçamentárias ocorrido desde então.

Tabela 10

Participação das despesas obrigatórias e discricionárias na despesa total (em %)							
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Obrigatória/despesa total	87,5	88,9	88,5	87,0	88,8	91,6	90,1
Discricionária/despesa total	12,5	11,1	11,5	13,0	11,2	8,4	9,9

Fonte: Ministério do Planejamento

É necessário, contudo, atermos a atenção ao fato de que, mesmo sendo antagônicas aos objetivos da nova lógica fiscal, as medidas tomadas não são fortuitas, pois expressam a forma que as autoridades utilizam para lidar com as diversas demandas que recaem sobre o orçamento. Este órgão, por responsabilidade intrínseca, abriga agendas que geralmente são sobrepostas e implementadas de forma simultânea, provocando movimentos ambivalentes na sua elaboração e gestão. Estes movimentos decorrem da obrigação de se contemplar objetivos e interesses diferenciados e que, por muitas das vezes, apresentam-se como divergentes.

Por um lado, o orçamento tem de lidar com a aceitação da visão atual sobre a lógica e o papel de política fiscal, que acaba imprimindo-lhe a necessidade de uma maior flexibilidade na alocação de recursos. Essa flexibilidade é a condição que garante à dinâmica orçamentária a capacidade de gerar o superávit primário necessário para a estabilização da dívida e para garantir os fundamentos macroeconômicos requeridos pela opção feita de inserção da economia no mercado internacional de valorização do capital. Por outro lado, a órbita orçamentária deve também atender às diversas pressões sociais internas, fruto das correlações de forças políticas que reivindicam sua parcela nas dotações dos recursos públicos. A criação de vinculações de receitas e de despesas obrigatórias foi o caminho encontrado para dar o alento requerido como forma de fazer valer as garantias de

⁷⁰ Emenda Constitucional n.º. 31/2001.

direitos de uma sociedade marcada pela má distribuição de renda e de grande heterogeneidade social.

Assim, “a defesa de uma política fiscal consistente com que o pensamento convencional espera de uma economia aberta e financeiramente integrada à economia mundial [*apesar do apelo contrário*] não evitou a adoção de medidas de direcionamento das despesas públicas⁷¹” que avançassem principalmente no que toca ao atendimento das demandas por programas sociais.

3.2 – O ajuste num ambiente de instabilidade macroeconômica

A atual lógica de condução da política fiscal tem seus argumentos fortalecidos e sua condução justificada com maior afincamento em contextos de instabilidade macroeconômica, sejam eles provocados pela dinâmica internacional ou por movimentos da própria dinâmica interna de algum país.

Como visto no capítulo anterior, as implicações de juros altos, desvalorização cambial, pressões inflacionárias e crescimento pouco significativo do PIB sobre a dívida pública requerem da política fiscal um maior compromisso com o estabelecimento das condições que permitam melhorar a percepção de risco dos agentes internacionais quanto aos fundamentos da economia. Essa era a situação do Brasil nos anos de 1999, 2001, 2002 e 2003, onde a resposta às crises econômicas foi o anúncio da rigidez fiscal expressa pelas metas cada vez mais elevadas de superávits primários dados como necessários para a estabilização da dívida e retorno da credibilidade internacional nessa economia.

Nos contextos de instabilidade macroeconômica, o orçamento público, espaço que reflete esse compromisso com a maior austeridade fiscal, teve que responder rapidamente às exigências cada vez maiores de controle, promovendo um ajuste de fluxos de receitas e despesas capazes de atingir as metas estabelecidas. Na falta de disponibilidade para recorrer a ajustes estruturais que promovessem uma dinâmica compatível com a lógica do controle fiscal o expediente encontrado pelos gestores fiscais foi o aumento das receitas com o concomitante corte dos gastos discricionários. Desde 1999 a recorrência a essas medidas mostrou-se como o caminho mais imediato para a obtenção do montante de recursos

⁷¹ Lopreato (2006b), página 193.

necessários ao atendimento das metas de superávit primário. A estrutura dos gastos da União por Grupo de Natureza de Despesa ajuda a evidenciar a dinâmica dessas duas medidas.

Tabela 11
DESPEZA DA UNIÃO POR GRUPO
ORÇAMENTOS FISCAL E DA SEGURIDADE SOCIAL

GRUPO DE DESPESA	% PIB							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
DESPESAS CORRENTES	23,45	22,70	24,50	25,19	24,67	24,89	26,76	30,20
DESPESAS CORRENTES PRIMÁRIAS	18,79	19,18	20,10	21,09	20,45	20,68	22,12	22,96
Pessoal e Encargos Sociais	5,30	5,29	5,46	5,57	5,07	5,06	4,85	5,13
Outras Despesas Correntes	13,49	13,89	14,64	15,51	15,37	15,62	17,27	17,84
Transferências a Estados, DF e Municípios	4,30	4,68	4,99	5,47	5,15	5,23	6,07	6,07
Benefícios Previdenciários ²	5,97	5,88	6,24	6,51	6,97	6,96	7,35	7,75
Demais Despesas Correntes	3,22	3,33	3,40	3,54	3,25	3,43	3,84	4,01
JUROS E ENCARGOS DA DÍVIDA	4,66	3,53	4,41	4,11	4,22	4,21	4,64	7,24
DESPESAS DE CAPITAL	9,34	5,94	7,48	7,43	7,03	5,89	4,56	8,01
Investimentos	0,71	0,92	1,22	0,75	0,41	0,62	0,89	0,94
Inversões Financeiras	5,83	1,04	1,71	1,56	1,51	1,22	1,13	1,28
Amortização da Dívida	2,79	3,99	4,56	5,12	5,11	4,05	2,54	5,79
SUBTOTAL	32,79	28,64	31,98	32,62	31,70	30,78	31,32	38,21
Amortização da Dívida - Refinanciamento	27,65	27,33	18,36	17,52	24,36	20,63	25,80	18,05
Refinanciamento da Dívida Mobilíria	27,05	26,71	17,57	17,01	23,80	20,20	25,58	17,86
Refinanciamento da Dívida Contratual	0,60	0,62	0,78	0,51	0,56	0,43	0,22	0,19
TOTAL	60,43	55,97	50,34	50,14	56,06	51,41	57,12	56,25

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

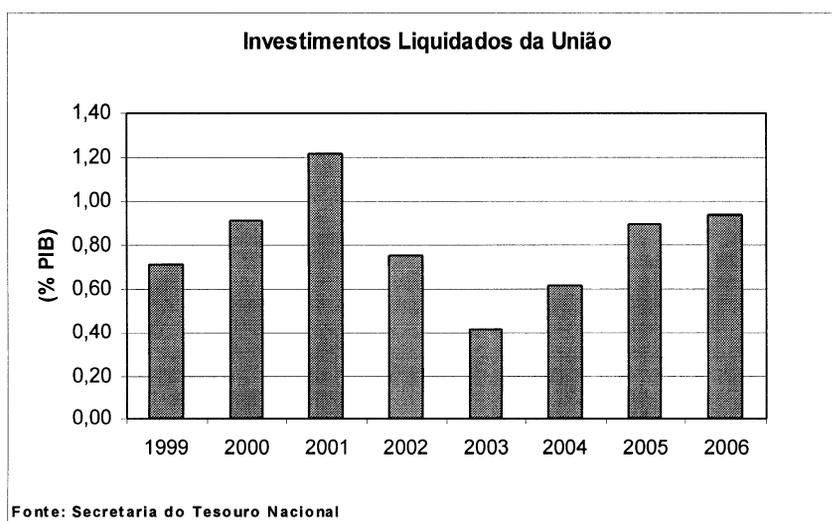
Do ponto de vista das receitas, a lógica do ajuste fiscal encontrou como saída a ampliação do esforço de arrecadação tributária, como já mostrado no capítulo anterior. O que nos interessa aqui é a implicação de que, além de promover a elevação da carga tributária, o aumento da arrecadação consolidou uma característica contraditória, que permitiu a obtenção de superávits primários simultaneamente ao aumento das despesas públicas, num movimento contrário ao pretendido. Se o governo conseguiu se apropriar, através da DRU, de 20% das receitas adicionais das contribuições, os outros 80% alimentaram os gastos das áreas com elas beneficiadas, lhe imprimido um ritmo de crescimento em desacordo com os objetivos do ajuste. A elevação do pagamento de Benefícios Previdenciários e o aumento dos gastos da conta “Demais Despesas Correntes”, onde estão computados os demais benefícios assistenciais, evidenciam a dinâmica colocada pelas contribuições ao mesmo tempo em que, por essa ótica, são as principais explicações para o aumento das despesas correntes primárias da União.

A estrutura das despesas da União nos permite ainda inferir que, mesmo em períodos de maior instabilidade macroeconômica, os outros gastos considerados obrigatórios não sofrem variações muito significativas como participação do PIB, como pode ser visto pelo comportamento das despesas com Pessoal e Encargos Sociais e com Juros e Encargos da dívida.

O aumento dos gastos assistenciais, a manutenção dos gastos com pessoal e a elevação do pagamento dos juros como porcentagem do PIB demonstram, de uma outra maneira, que o peso das despesas obrigatórias da União é crescente. Este resultado indica que os contingenciamentos incidentes sobre as despesas discricionárias, usados como variável complementar ao ajuste fiscal, ocorrem em áreas com participação reduzida do PIB e ratifica também a argumentação anterior de que as despesas discricionárias representam uma parcela cada vez menor da despesa orçamentária total (Tabela 10).

Apesar das despesas discricionárias abrigarem os gastos com custeio e investimento, os gastos com custeio são um pouco mais rígidos para alteração, pois englobam a manutenção do funcionamento da máquina pública, o que faz com que o contingenciamento das despesas ocorra sobre os investimentos, considerados gastos livres de vinculações explícitas ou tácitas no âmbito do orçamento público. A consequência disso é a queda no nível dessas despesas, que já em patamares pouco expressivos do PIB, se reduzem ainda mais em períodos de maiores turbulências (Gráfico 2).

Gráfico 2



Além disso, a utilização do recurso de conter os gastos com investimentos até a obtenção das metas de superávit primário tem uma consequência importante para a economia. Geralmente a meta do superávit é atingida apenas no final do ano em consideração, o que implica que a liberação dos recursos autorizados para dispêndio com investimentos ocorra somente no final do exercício fiscal em vigência. O resultado disso, apesar da obtenção da meta fiscal, é o comprometimento da capacidade de planejamento orçamentário e da própria eficiência desses gastos de atuar na dinâmica do crescimento econômico.

Esta lógica de ajuste então, quando vê no contingenciamento dos investimentos mais uma saída para o enfrentamento imediato da necessidade de geração do resultado que garanta a estabilidade da dívida/PIB, atua positivamente no numerador da relação e compromete o seu denominador.

Do analisado até o momento podemos afirmar que, a solução mais factível aos anseios do curto prazo de tentar reduzir a percepção de risco atrelado à sustentabilidade da dívida/PIB em momentos de instabilidade macroeconômica, conciliou, para a obtenção do superávit primário, a expansão da carga tributária e a contenção dos gastos com investimentos.

Contudo, essa estratégia de caráter imediatista, evidenciou alguns problemas inerentes à configuração fiscal do país. Em primeiro lugar, no âmbito da arrecadação, as medidas tomadas, que enrijeceram o orçamento público, são pontuais e refletem a incapacidade de se levar a cabo uma reforma tributária que consiga corrigir distorções e promover uma mudança estrutural e consistente no longo prazo. Apesar de atender a demandas de uma sociedade caracterizada por diferenças sociais e com interesses heterogêneos, mostrou que o compromisso de alterar o sistema tributário foi mais uma vez postergado, “prevalendo a tarefa de criar um colchão fiscal, mesmo que às custas do aumento do peso dos impostos e deterioração do sistema...⁷²”. Em segundo lugar, o apelo à redução dos investimentos públicos como variável complementar ao atendimento das metas de superávit, mostra o impedimento do orçamento de atuar como instância de definição de prioridades ou como instrumento de planejamento econômico de longo prazo. A necessidade de conter essas despesas durante o exercício acaba desorganizando o processo

⁷² Lopreato (2007) página 10.

orçamentário e, pelas incertezas que trazem para os administradores públicos, contribuem para o aumento na ineficiência da gestão pública. Por fim, a configuração de elevação tributária com redução de investimentos revela ainda a resistência em se rever a concepção de outras variáveis que também influenciam na condução da dinâmica fiscal, dados seus efeitos na geração do superávit e conseqüentemente na relação dívida/PIB, como o comportamento das taxas de juros e o câmbio.

Em tempos de instabilidade macroeconômica, não há espaços e nem disposição política para se repensar a estratégia cambial ou a política monetária porque qualquer tentativa de alteração do papel imputado a elas acaba trazendo mais instabilidade. Nestes contextos, a austeridade fiscal absorve todos os impactos decorrentes do câmbio flexível e das taxas de juros condizentes com as metas inflacionárias, sendo o amortecedor do tripé da nova concepção de política econômica. Essa prática foi entronizada de tal maneira na condução da política econômica que mesmo quando a situação conjuntural muda, os apelos à política fiscal como garantidora dos fundamentos da economia continuam.

3.3 – Os espaços abertos pela manutenção do ajuste num ambiente de estabilidade macroeconômica

Na atual configuração de política econômica, o forte apelo a uma política fiscal rígida se faz presente também em momentos de maior estabilidade macroeconômica. O resultado de sucesso da recorrência a este expediente trazido desde as definições do regime de metas fiscais em 1999 até os momentos de maior crise econômica em 2003, tornou-se prática corrente mesmo em períodos em que não há grandes necessidades de resposta às turbulências da dinâmica econômica internacional à qual o país se insere.

Mesmo com as mudanças nas condições macroeconômicas ocorridas a partir de 2004, o clamor pela redução dos gastos públicos ainda encontra eco entre boa parte dos analistas econômicos como sendo a condição essencial para o crescimento do país. O crescimento do produto, mesmo que ainda não acontecendo a taxas satisfatórias, o baixo nível de inflação, a valorização cambial e a tendência de queda no nível de taxas de juros, presentes desde então, não foram suficientes para reduzir essa visão de que ainda é necessário praticar uma política fiscal austera.

O quadro institucional referente à política fiscal não mudou, mas muitos analistas acreditam que o compromisso fiscal fora deixado de lado e que a estratégia da política fiscal não tem sido levada a sério nos últimos anos. Apesar das contínuas superações das metas de superávit primário, da queda da dívida pública, do crescimento do produto e do aumento da arrecadação superior aos gastos, alguns analistas ainda argumentam que existe um viés expansionista na política fiscal do atual governo que pode comprometer as contas públicas e a trajetória da relação dívida/PIB no longo prazo.

O aumento dos gastos correntes primários dá base a esse tipo de argumentação e permite que surja o clamor contrário à manutenção de tal comportamento. As críticas ocorrem em todos os sentidos: dado seu peso nas despesas totais e sua contínua ascensão, a conta previdenciária é sempre a “bola da vez” e seu comportamento tem promovido forte apelo no sentido de sua redução como parcela do produto⁷³; o comportamento dos gastos correntes com pessoal tem provocado o apelo pela diminuição do inchaço do setor público; e a trajetória dos demais gastos correntes tem servido de base para a crítica à evolução dos gastos sociais⁷⁴. Tudo isso porque, um primeiro olhar sobre as despesas públicas, se desconsiderado o contexto macroeconômico em que o país se encontra, pode ser míope e enxergar nestas constatações o reflexo do descontrole das contas públicas e a renúncia do compromisso fiscal. Por isso o apelo cada vez mais forte pela limitação dos gastos e pelo aprofundamento das medidas de arrocho da política fiscal, mesmo quando, de fato, isso não é necessário ou mesmo quando já está sendo feito.

Nossa argumentação é que o aumento recente nos gastos públicos é um resultado natural da atual situação da economia brasileira. Por dois motivos, basicamente. O primeiro porque, depois de forte arrocho ocorrido nas tentativas de segurar as crises sucessivas que incidiram sobre a economia, é muito complicado manter as contas num ritmo apertado nos períodos seguintes. Em segundo lugar porque, como podemos dizer que estamos em um momento de maior estabilidade e de melhor desempenho econômico que no passado recente⁷⁵, esse comportamento dos gastos expressa apenas a dinâmica trazida com essa nova conjuntura. No ambiente de estabilidade econômica é possível gastar mais, sem que as

⁷³ Para uma discussão a respeito dessa visão, ver Giambiagi (2004) e Giambiagi (2007)

⁷⁴ Ver Giambiagi (2006).

⁷⁵ Apesar de ainda não satisfatório para a grande maioria dos analistas.

contas públicas sofram descontrole. Além do mais, para que a dinâmica da estabilidade macroeconômica continue nessa trajetória, por vezes, é preciso que se gaste mais.

A dinâmica dos gastos assistenciais já foi explicitada neste trabalho e, dessa forma, seu aumento recente encontra explicação no próprio crescimento da economia. O que também se aplica no caso do comportamento das transferências inter-governamentais: dada a configuração federativa estabelecida no Brasil, que concentra a arrecadação na esfera federal, quando há um maior fluxo de receitas, fruto de uma melhora no comportamento econômico, é natural que as transferências do governo federal aos governos estaduais e municipais também se eleve.

Queremos nos ater ao fato de que o melhor desempenho econômico abriu alguns espaços para tomar medidas que, mesmo que acabem aumentando as despesas, não comprometem a situação das contas públicas, muito menos prejudica o compromisso com a estabilidade da dívida. Assim, podemos entender, por exemplo, a fala do presidente Lula na defesa pela ampliação dos gastos com o funcionalismo público. De acordo com sua argumentação, para que haja uma melhora nos bens e serviços oferecidos pelo setor público, é necessário que se contrate mais pessoal e que se dêem as condições para que a melhora seja efetiva, através dos ajustes salariais e/ou através do aumento das despesas com o custeio da máquina pública. Os gastos com educação, saúde, segurança pública entre outros, depende, dentre muitas outras variáveis, do aumento do pessoal, como o presidente reivindica. Essas contratações, apesar de aumentar as despesas correntes, por este ponto de vista, são necessárias à manutenção da dinâmica econômica do país. Analisando a parcela referente ao pagamento de pessoal, ao contrário do que a crítica diz, o movimento é de estabilidade nos últimos anos de maneira que não há tendência de elevação (Tabela 11). Aliás, se considerarmos a média de gasto com pessoal no último triênio, que estamos chamando de período de maior estabilidade econômica, percebe-se que houve uma queda na participação dessa conta como parcela do PIB quando comparada com a média dos anos anteriores.

Outro espaço de extrema importância que foi aberto pela estabilidade econômica e que merece atenção especial é o relacionado aos investimentos públicos. Apesar de ainda representarem uma parcela ínfima do PIB e de ainda servirem como variável de ajuste para a obtenção do superávit primário, com todas as implicações que isso traz, os gastos com

investimentos da União tem aumentado no período recente. Mas mais importante que esse aumento é a medida referente ao Projeto Piloto de Investimento (PPI). Em 2005 foi introduzida a possibilidade de exclusão da contabilização dos gastos primários os investimentos do PPI. Concebidos para melhorar a infra-estrutura de transporte e escoamento da produção, e sob os critérios de serem investimentos concluídos num prazo máximo de 3 anos, em princípio, os limites dos recursos do PPI foram assim distribuídos: R\$ 3,5 bilhões (0,15% do PIB) em 2005; R\$ 3,0 bilhões (0,14% do PIB) em 2006; e R\$ 4,59 bilhões (0,20% do PIB) no Projeto de Lei Orçamentária para 2007. No entanto, em 22/01/07, o governo, encaminhou um projeto de lei ao Congresso para alterar o artigo 3º da Lei nº. 11.439 de 29/12/06 (LDO – 2007, que dispõe sobre as diretrizes para a elaboração da LOA de 2007), para aumentar os Investimentos do PPI de 0,2% para 0,5% do PIB. O ano de 2006 foi o primeiro ano em que se usou esse artifício contábil.

Essa medida, apesar de não rever o objetivo e nem as metas de superávit primário, mostra certa flexibilização com relação a esse resultado. Essa flexibilização, por um lado, pode ser vista como um relaxamento do esforço fiscal. Mas, considerando que o montante do superávit primário foi mantido, pode ser concebida como o esforço em superar os problemas de setores absolutamente críticos da economia brasileira, além da possibilidade de também gerar externalidades positivas para a economia, com impactos no crescimento do PIB e na queda da relação dívida/PIB.

Estes são os principais pontos que ajudam a rebater a crítica que se instalou sobre a política fiscal nos últimos anos e que se apóia nos dados correntes do orçamento para defender a hipótese de que há um expansionismo dos gastos públicos. Entretanto, nos resta ainda fazer algumas considerações sobre alguns fatos que, do nosso ponto de vista, se mantêm desde a implantação do novo regime e que a crítica ao expansionismo fiscal não leva em consideração na sua análise.

No nosso entender, a estabilidade macroeconômica trouxe mais um espaço para se mexer na política fiscal sem que as metas estabelecidas sejam prejudicadas e sem que haja nenhum tipo de descontrole fiscal.

Se observarmos o orçamento público, podemos ver o peso relevante que o gasto com juros representa para União⁷⁶. Essa despesa, considerada obrigatória, está sempre em ascensão, independentemente dos contextos macroeconômico enfrentado pelo país. Seja em períodos de instabilidade ou estabilidade, o dispêndio com essa conta é executado porque também é um expediente requerido para a estabilização da dívida pública. Nossa argumentação é que em contextos de estabilidade essa conta também pode ser repensada. E isso se daria através dos impactos de uma flexibilização da política monetária sobre a dívida e ainda através do próprio melhoramento do perfil da dívida pública.

Em nenhum momento da análise a política monetária é criticada por aqueles que defendem que a política fiscal deve ser responsável pelo estabelecimento das condições macroeconômicas favoráveis às boas expectativas do mercado e pelo afastamento da dominância fiscal. Como já explicado neste trabalho, na concepção dominante atual, a política monetária deve ser independente e se ater às preocupações com relação à obtenção das metas inflacionárias.

A nossa visão é de que, pelo menos em contextos de estabilidade econômica, as metas rígidas de inflação e as altas taxas de juros podem ser revistas em favor de uma política que dê maior incentivo ao crescimento econômico. A redução da taxa básica de juros possibilitaria, em primeiro lugar, uma queda nas demais taxas de juros da economia, o que estimularia, por exemplo, a concessão de crédito e uma maior inversão produtiva, melhorando as condições financiamento privado e estimulado a produção. Em segundo lugar, como visto no primeiro capítulo deste trabalho, uma redução da taxa básica de juros da economia tem impacto direto na variação da dívida pública que, somada ao crescimento econômico, tende a diminuir a relação dívida/PIB e assim, reduzir as necessidades de geração de superávit primário necessários para a estabilidade dessa relação. Tudo o mais constante, a menor necessidade de resultado primário implicaria em menor nível de contingenciamento do investimento público que, por sua vez, realimentaria o círculo virtuoso do crescimento.

Por fim, a redução da taxa básica de juros estimularia uma mudança de perfil da dívida pública, com impacto direto no pagamento dos juros e encargos da dívida. Como

⁷⁶ O gasto com o pagamento de juros e encargos da dívida pública representou, em média, 15,2% do total de despesas (excluídos os refinanciamentos) da União.

visto no Capítulo 2, já houve uma mudança significativa neste perfil, onde a parcela dos títulos pré-fixados ganhou importância nos últimos anos (Tabela 7). Entretanto a parcela indexada à Selic ainda é bastante significativa porque essa taxa ainda é alta. Se as autoridades econômicas conseguissem reduzir a taxa básica de juros mantendo essa configuração, haveria ganhos expressivos em termos do pagamento de juros dos títulos atrelados a esse indicador.

Uma redução da Selic também poderia incentivar a revisão das carteiras dos investidores em favor dos títulos pré-fixados, dando a possibilidade de um custo menor quando a taxa básica de juros é revista. Além disso, num ambiente de maior estabilidade seria possível alongar o período de vencimento da dívida, deixando os investidores com uma menor flexibilidade de rever suas posições, migrando de indexador de acordo com o mais rentável, comportamento permitido pelos títulos de curto prazo de vencimento. Se houvesse uma redução da parcela da dívida atrelada à taxa básica de juros juntamente a um alongamento dos prazos de vencimentos dos títulos, o gasto com juros poderia ser reduzido intertemporalmente e a própria relação dívida/PIB seria alterada sem ter sua estabilidade comprometida.

Quando pensamos em mais esse espaço aberto pelo ambiente de maior estabilidade macroeconômica, e que não é enxergado por muitos analistas, em nenhum momento defendemos o descontrole fiscal ou monetário. Acreditamos apenas que os apelos referentes à manutenção da estabilidade da dívida/PIB se dão somente no que compete à política fiscal. No nosso entender, essa é uma visão limitada, porque vê a solução do problema da dívida através de um único determinante. Quando sugerimos um repensar nas metas e na condução da política monetária tentamos mostrar as consequências favoráveis tanto do ponto de vista do numerador quanto do denominador da relação dívida/PIB e que também pode ser eficiente do ponto de vista da estabilidade dessa relação. Esse caminho é mais viável neste ambiente de estabilidade macroeconômica e parece-nos que a oportunidade está sendo perdida.

Considerações Finais

O trabalho procurou mostrar que a mudança na concepção teórica a respeito da política econômica, que ganha força a partir da década de 1980, tem sua influência mais direta na economia brasileira uma década mais tarde. A estratégia de desenvolvimento baseada na integração da economia ao circuito internacional de valorização do capital no começo dos anos 1990 impôs novos compromissos com relação às políticas econômicas a serem adotados principalmente pelas economias emergentes.

No âmbito da política fiscal, as alterações ocorreram no sentido dessa política se estabelecer como fiadora da estabilidade econômica e garantidora das condições e do espaço requerido para a valorização da riqueza privada. Seu papel discricionário sobre a demanda agregada, fruto da antiga visão keynesiana a respeito da capacidade das políticas econômicas promoverem o ajuste fino na economia, é deixado de lado em favor da adoção de medidas que apenas sinalizem ao mercado as condições econômicas para que ele próprio possa agir da melhor forma possível. Neste sentido o tradicional ajuste macroeconômico dado pela variação no déficit público é substituído pelo regime fiscal comprometido com a solvência da dívida, numa forma de mostrar aos agentes econômicos a sustentabilidade intertemporal das contas públicas, necessária para a elaboração de suas expectativas com relação à economia.

Esse movimento, que teve início com o Plano Real, ganhou impulso no Brasil a partir da crise cambial em 1999, quando a perspectiva de insolvência da dívida pública levou as autoridades econômicas a estabelecerem o compromisso explícito com a obtenção das metas de superávits primários necessários para explicitar o compromisso com a disciplina fiscal e com a estabilidade da relação dívida/PIB.

As conseqüentes revisões das metas de superávit primário fruto das sucessivas crises que ocorreram desde a implantação do novo regime fiscal colocaram sobre esse resultado o caráter de despesa obrigatória que foi levada à execução independentemente de quem estivesse à frente da economia. O regime fiscal baseado na obtenção dessas metas, implementado e consolidado no governo FHC, foi mantido e aprofundado no governo posterior, do presidente Lula.

Essa medida teve impactos diretos na elaboração e execução do orçamento público, que passou a condicionar suas dotações de acordo com as metas de superávit requeridas. O

fluxo de receitas e despesas foi ajustado de maneira a garantir os resultados primários esperados ao mesmo tempo em que não deixou de atender as outras demandas que recaem sobre as contas públicas. Como visto, essa ambivalência acabou aprofundando as distorções presentes no âmbito fiscal e as restrições à manipulação do orçamento público.

A geração do superávit primário culminou numa lógica orçamentária que conciliou aumento da arrecadação, aumento das despesas e corte nos gastos discricionários. Na falta de reformas estruturais que superassem as distorções do sistema tributário ou que diminuíssem a parcela de despesas obrigatórias, o ajuste culminou na elevação da carga tributária e no contingenciamento dos investimentos públicos. Essa estratégia, mais factível como medida de curto prazo, manteve-se a despeito das diferentes condições econômicas vividas pelo país desde a implantação do ajuste fiscal. O maior esforço de arrecadação não significou uma melhora na oferta de serviços públicos e piorou ainda mais a qualidade do sistema tributário. A dinâmica do contingenciamento dos investimentos agravou os problemas orçamentários e a capacidade de planejamento de longo prazo.

Neste sentido, algumas mudanças na configuração dessa lógica precisam ser estabelecidas para que a própria dinâmica do crescimento econômico, que seria o passo seguinte dado ao da estabilidade macroeconômica, não fique comprometida. Sabemos que existe a reivindicação pela redução no montante de receitas vinculadas e no total de despesas obrigatórias. Não descartamos algumas reformas que visem a melhorar a eficiência contributiva e a melhor apropriação dos recursos públicos. As reformas são necessárias para corrigir distorções e reduzir desigualdades, e devem ser feitas sem perder de vista os princípios estabelecidos na Constituição de 1988 e necessários em uma sociedade heterogênea como a nossa.

Não negamos que nos últimos anos há um movimento de elevação de gastos da maioria das contas públicas e que, em alguns casos, podem ser pensadas algumas formas de melhorá-las de maneira a tornar o gasto público mais eficiente. A redução dos desperdícios, a eliminação de incongruências nos pagamentos de benefícios assistenciais e a revisão de práticas que comprometem o gerenciamento das despesas públicas são exemplos de medidas neste sentido.

Defendemos, contudo, uma revisão na estratégia de contingenciamento dos investimentos, dado seu papel essencial na dinâmica do crescimento econômico. Medidas

como a adoção do PPI ou mesmo os investimentos presentes no Programa de Aceleração do Crescimento Econômico (PAC) são importantes como forma de melhorar esse gasto público, mas ainda são marginais, dada a situação precária em que algumas áreas essenciais para a economia se encontram atualmente, como a infra-estrutura de transporte e escoamento da produção e mesmo áreas em que o governo tem tido uma preocupação mais patente, como a educação ou a saúde pública.

Por fim, defendemos que pode haver uma revisão no atual modelo de política econômica que coloca na política fiscal a grande responsável pelo ajuste macroeconômico ao mesmo tempo em que também é a principal causadora das instabilidades presentes na economia. A aceitação geral de que a política monetária é imutável não é concebível na nossa argumentação e suas implicações sobre a condução da política fiscal nos apresentam como um entrave à condução dessa política. A estratégia da manutenção do nível de taxas de juros em patamares elevados para que as metas inflacionárias sejam atingidas compromete o próprio papel que a visão dominante atual coloca à política fiscal, dado seus efeitos negativos sobre a dívida pública. Somada a isso ainda está a estratégia cambial que, apesar de atualmente se apresentar como favorável às condições de sustentabilidade da dívida, prejudica o setor exportador e, dada a sua alta volatilidade, pode, de uma hora pra outra, mais uma vez comprometer a situação fiscal brasileira, dependendo da revisão das expectativas dos agentes sobre a economia.

O bombardeio de críticas sobre o comportamento dos gastos públicos funciona às vezes como um tampão que não permite que a sociedade enxergue que a própria condução da política econômica tem implicado nesse comprometimento das contas públicas. Esse tampão inibe também as propostas que vão no sentido contrário e que formulam, sobre uma outra perspectiva, os problemas presentes na economia brasileira bem como as possíveis soluções. A aceitação da política monetária como a principal responsável pela estabilização da inflação não dá espaços para que as propostas da sua reformulação sejam colocadas em vigor. O medo da possibilidade de volta as crises econômicas resultantes de desequilíbrios fiscais mantém essa política também intacta, reafirmando a estratégia adotada e agravando os problemas dela resultante.

Bibliografia

Amadeo Swaalen, E. J. Desemprego, salários e preços: um estudo comparativo de Keynes e do pensamento macroeconômico da década de 1970. Rio de Janeiro, BNDES, 1982.

Arestis, P. ;Sawyer, M. On the Effectiveness of Monetary Policy. Levy Economics Institute, 2003a (Working Paper, n. 369). Disponível em www.levy.org

_____. Reinventing Fiscal Policy. Levy Economics Institute, 2003b (Working Paper, n. 381). Disponível em www.levy.org

_____. The Case for Fiscal Policy. Levy Economics Institute, 2003c (Working Paper, n. 382). Disponível em www.levy.org

Bacha, E.L. O Plano Real: uma avaliação. In Mercadante, A. *A política econômica em debate*, Campinas, SP, UNICAMP, IE – 1997

Blanchard, O. Macroeconomia. Rio de Janeiro, Pearson, tradução da 3ª edição americana, 2004.

Belluzzo, L.; Almeida, J.: Depois da Queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira – 2002.

Chari, V. V. Time inconsistency and optimal policy design. In Miller, P. J. *The Rational expectation Revolutions: readings from the front line*. MIT Press, 1994.

Friedman, M. The role of monetary policy. *The American Economic Review*, Stanford, 58 (1): 1-17, mar. 1968.

Giambiagi, F. Diagnóstico da previdência social no Brasil: o que foi feito e o que falta reformar.– Texto para discussão nº 1050, Ipea, Rio de Janeiro, outubro 2004

_____. A Política Fiscal do Governo Lula em perspectiva histórica: Qual é o Limite para o aumento do Gasto Público? – Texto para discussão nº 1169 Ipea, Rio de Janeiro, março 2006.

_____. Reforma da Previdência: o encontro marcado; a difícil entre nossos pais e nossos filhos, Rio de Janeiro, Elsevier, 2007.

Kydland, F. E; Prescott, E.C. Rules than discretion: the inconsistency of optimal plans. In: Person, T.; Tabellini, G. *Monetary and Fiscal Policy*. The MIT Press, 1994.

Lipsey, R.G. The Relation between unemployment and the rate of change of money wages rates in the United Kingdom, 1862-1957. *Economica*, London, 27 (105): 1-31, Feb. 1960.

Lopreato, F. Novos tempos: política fiscal e condicionalidades pós-80. In *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro – UFRJ, Janeiro – Junho 2004.

_____. O papel da política fiscal: um exame da visão convencional. Texto para discussão n. 119, Campinas, IE – Unicamp, fev/06 – 2006a

_____. Política Fiscal: mudanças e perspectiva. *In*: Política Econômica em Foco nº 7, Seção VI, Campinas, IE – Unicamp, nov/05 – abr/06. 2006b.

_____. A política fiscal brasileira: limites e entraves ao crescimento. Texto para discussão n. 131, Campinas, IE – Unicamp, ago/07- 2007.

Lucas, R.E. Jr. Econometric Policy evaluation: A Critique. *In* K. Brunner and A. Meltzer (eds), *The Phillips Curve and Labor Markets*, Amsterdam: North-Holland, Carnegie – Rochester series on Public Policy (1976).

Lucas, R.; Sargent, T.J; After Keynesian Macroeconomics. *In* Miller, P. J. *The Rational expectation Revolutions: readings from the front line*. MIT Press, 1994.

Phelps, E. S. The new microeconomics in inflation and unemployment policy. *The American economic Review*, Satnford, 59 (2) :150, May 1969.

Phillips, A.W. The Relation between unemployment and the rate of change of money wages rates in the United Kingdon, 1861-1957. *Economica*, London, 25 (100): 283-299, Nov. 1958.

Sargent, T. J.; Wallace, N. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quaternaly Review, Fall, 1981. *In* Miller, P. J. *The Rational expectation Revolutions: readings from the front line*. MIT Press, 1994.

Snowdon, B. & Vane, H. R., Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State, Northampton, Massachusetts, USA, Editora Edward Elgar, 2005.