



Gerenciamento da Dívida Pública: Simulações e Paralelos

*Monografia de Final de Curso
(2002.II)*

Aluno: Felipe Canedo de Freitas Pinheiro
Orientador: Marcus Vinícius Valpassos

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.”

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.”

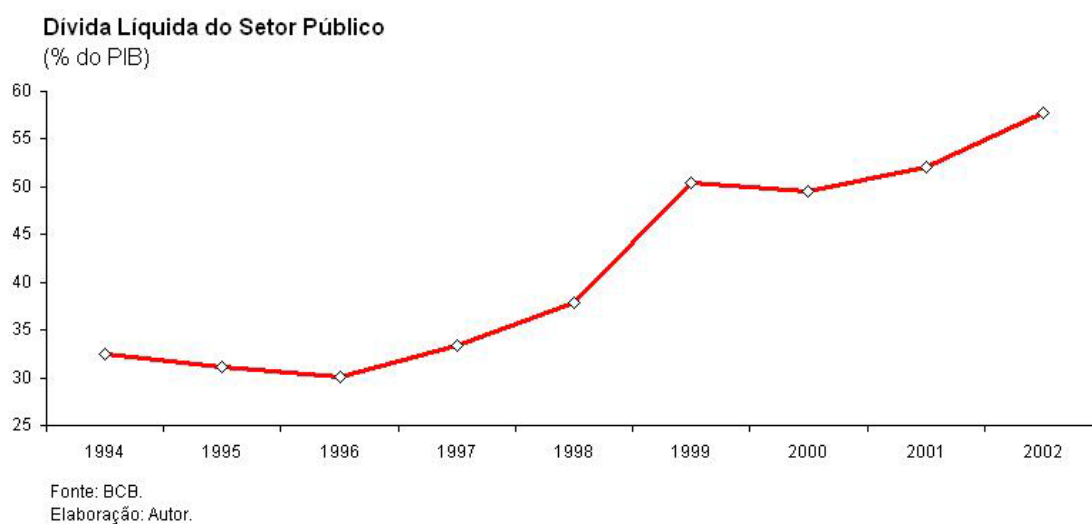
ÍNDICE

I. INTRODUÇÃO	3
II. PERSPECTIVA HISTÓRICA	5
1. FINANÇAS PÚBLICAS ANTES DE 1980	5
1.1 Reformas de 64/67: o PAEG e o início do endividamento interno	5
1.2 Dívida pública nos anos 70	8
2. FINANÇAS PÚBLICAS SOB ALTA INFLAÇÃO: 1981 - 1994	11
2.1 Década de 1980	11
2.2 Governo Fernando Collor / Itamar Franco: 1990 - 1994	15
3. FINANÇAS PÚBLICAS NA FASE DE ESTABILIZAÇÃO: 1995 - 2002	15
III. SIMULAÇÃO PARA OS PRÓXIMOS ANOS	21
1. DERIVANDO O MODELO	21
2. O CENÁRIO BÁSICO	23
2. AS SIMULAÇÕES	24
IV. COMO OS PAÍSES DIMINUEM SEU ALTO GRAU DE ENDIVIDAMENTO	28
1. O PROBLEMA DO ALTO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO	28
2. PAÍSES QUE CONSEGUIRAM REVERTER O ALTO GRAU DE ENDIVIDAMENTO	29
2.1 Irlanda	29
2.2 México	32
3. FATORES DETERMINANTES DO “BOM” AJUSTE FISCAL	38
4. TABELAS E GRÁFICOS	41
V. CONCLUSÃO	45
BIBLIOGRAFIA	47

I. Introdução

Após a estabilização da inflação, a dívida líquida do setor público passou a apresentar um rumo ascendente. A tendência, para alguns, é inexoravelmente explosiva. Nos últimos 8 anos a relação dívida/PIB praticamente dobrou.

Inúmeras críticas foram feitas a administração do Presidente Fernando Henrique Cardoso, ignorando-se muitas vezes, as reais causas para a deterioração do quadro fiscal.



Após o Plano Real, com a ausência de uma reforma profunda nas contas do governo e a resistência em financiar seus gastos de forma inflacionária, a elevação da dívida se tornaria inevitável.

Neste contexto, é imperativa a busca pela redução do endividamento público a níveis mais aceitáveis e por meios viáveis. Muitas dificuldades serão enfrentadas pelo gestor da política econômica que busque tal objetivo, entre elas o atual ambiente de estagnação econômica, desemprego crescente e forte oposição política, reduzindo o espaço de manobra do governo. Soma-se a essas a influência dos grupos de interesse que inevitavelmente buscarão barrar a queda de seus benefícios e pressionarão por maiores gastos.

Este trabalho pretende discutir, após uma introdução histórica (Cap.2), as experiências de diferentes países no controle do endividamento público (Cap.4). Como países, onde se verificou uma tendência explosiva da dívida pública conseguiram conter tal avanço e reduzi-la a níveis aceitáveis? Será feita, ainda, uma simulação a partir de modelo proposto por Afonso S. Bevilaqua e Márcio G. P. Garcia (1999)⁴ para a evolução da dívida nos próximos anos (Cap.3). Concluindo, analisarei, o que tornou as políticas realizadas nos países estudados bem sucedidas e a viabilidade para o caso brasileiro.

⁴ “Evaluation of the Real Plan and Challenges Ahead” - Bevilaqua, Afonso S. e Garcia, Márcio G. P.

II. Perspectiva Histórica

1. Finanças públicas antes de 1980

A década de 80, considerada a “década perdida”, foi um período de drástica redução da taxa de crescimento do PIB em um contexto de inflação crescente que tomava ares de hiperinflação.

Muitos dos problemas que vieram a eclodir neste período, todavia, surgiram em décadas anteriores. Tais problemas eram frequentemente de difícil percepção. Durante a década de 70, por exemplo, a aparente tranquilidade fiscal era mascarada, em grande parte, pelo fato de inexistirem os mecanismos atuais de medição do comportamento das contas públicas.

1.1 Reformas de 64/67: o PAEG e o início do endividamento interno

A história da evolução da dívida federal iniciou-se em 1824 após a Independência e a consequente indenização portuguesa. Deste período até meados da década de 60, percebeu-se apenas o endividamento externo, enquanto o mercado doméstico da dívida era meramente incipiente. Porém, a partir de 1964 observou-se uma série de importantes mudanças que iriam alterar permanentemente o perfil da dívida pública e marcar uma nova fase de política econômica no Brasil.

O Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), criado na gestão do marechal Castelo Branco logo após a destituição de João Goulart em 1964, tinha o intuito de controlar o processo inflacionário e retomar o desenvolvimento econômico. A implementação de tal programa, que continha reformas estruturais, foi possível graças ao poder do regime centralizador vigente.

Na época, a aceleração inflacionária iniciada no final dos anos 50, em um contexto onde eram legalmente proibidas operações financeiras com taxas de juros nominais superiores a 12% a.a. e cláusulas contratuais que incorporassem mecanismos de correção monetária que compensassem a deterioração da moeda, não só dificultavam o financiamento não-inflacionário do déficit público como reduzia a capacidade do mercado financeiro em transferir recursos e financiar investimentos. Portanto, faziam-se necessárias reformas que, entre outros objetivos, deveriam agir no sentido de corrigir tais distorções e, com isso, promover o desenvolvimento.

A Introdução da correção monetária

No início da década de 60 a inflação crescente e a falta de demanda por títulos do governo, principalmente por estes não incluírem uma correção monetária, fazia com que o governo fosse obrigado a financiar seu déficit por expansão monetária. A senhoriagem, por sua vez, pressionava os preços, gerando um círculo vicioso. Além disso, o governo também era limitado pela lei de usura que impedia que seus títulos pagassem juros suficientemente altos para que houvesse uma demanda voluntária por eles.

O PAEG, tendo em vista tais dificuldades, viabilizou uma efetiva política de dívida pública com a criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) que significou a introdução da correção monetária e permitiu a adoção de mecanismos de financiamento que não ficassem restritos ao curto prazo. Tal mudança de perfil da dívida foi destacada por André Lara Rezende [1990]:

“Desde 1960, o déficit era quase que integralmente financiado pelas emissões de papel-moeda. Em 1965, 55% do déficit foram financiados através da venda de títulos da dívida pública e, em 1966, o déficit foi totalmente financiado pelos empréstimos junto ao público.”⁵

A introdução da correção monetária foi favorável ao saneamento das finanças públicas e facilitou o combate à inflação sem prejudicar os projetos que trariam o desenvolvimento econômico do final da década de 60 e início dos anos 70. Entretanto, criou-se o caminho para o crescimento da dívida pública e para a generalização do processo de indexação.

A criação do BACEN e a Conta Movimento

Em dezembro de 1964 criou-se o Conselho Monetário Nacional (CMN) – responsável pelas políticas monetária e financeira do governo – e o Banco Central do Brasil (BC) – para executar e fiscalizar as decisões tomadas pelo CMN.

Por falta de uma estrutura própria do BC, o Banco do Brasil (BB) – que era o banco comercial oficial e agente do Tesouro Nacional – continuou funcionando como

⁵ Em “A Ordem do Progresso” (pág. 218).

autoridade monetária, tendo em vista que permaneceu como depositário das reservas voluntárias dos bancos privados. A “conta movimento”, que resulta desta multiplicidade de funções do BB, era um instrumento no qual esta instituição diariamente nivelava suas aplicações e recursos. Se fechasse com déficit a conta era creditada, caso contrário debitada.

Este mecanismo impedia uma programação monetária mais rigorosa e era uma fonte de financiamento através da qual eram realizadas operações de natureza fiscal, não captadas pelas estatísticas das contas públicas. A conta movimento, que inicialmente tinha caráter provisório - deveria existir apenas até a estruturação do BC - transformou-se, então, em uma fonte de recursos para suprir a maioria dos empréstimos e financiamentos do governo que estivessem fora do orçamento tradicional. Ademais, se tornou um poderoso instrumento para injetar e contrair liquidez de moeda no sistema financeiro.

A implementação da Lei Complementar nº 12

Da promulgação da constituição até 1971 houve pouca participação do congresso em termos de política de dívida pública. Neste período, o governo legislou através decretos-lei, transferindo totalmente o controle das contas públicas ao executivo. Esse processo culminou com a edição da Lei Complementar nº 12 em 1971, que retirou do Congresso Nacional o seu poder constitucional de legislar em matéria financeira, transferindo tal poder ao executivo.

Essa medida permitiu que o BC, como administrador da dívida pública, passasse a emitir títulos não só para atender ao giro da dívida ou para fins de política monetária, mas também para financiar programas de fomento sem que tais recursos e despesas tivessem que transitar pelo Orçamento Geral da União (OGU). Dessa forma, a Lei Complementar nº 12 tornou as políticas monetária e de dívida pública relaxadas a um grau que fosse conveniente ao executivo, sem serem debatidas pelos demais representantes da sociedade.

1.2 Dívida pública nos anos 70

Durante os anos 70 houve uma certa perda de controle da política monetária e da dívida pública no Brasil. Tais problemas eram consequências da falta de um acompanhamento eficiente das contas do Estado devido, principalmente, a pouca transparência orçamentária e da superposição de responsabilidades entre as instituições envolvidas no manejo dos dispêndios governamentais e seus financiamentos, sendo que este último resultava em um grave problema de coordenação. Neste período, não existia uma forma precisa de se determinar, através de registros contábeis, as causas tanto das expansões monetárias quanto da expansão da dívida mobiliária interna.

Operações fiscais acomodativas e a perda de poder do Congresso Nacional

As reformas empreendidas pelo PAEG favoreceram o rápido crescimento verificado no final dos anos 60. A facilidade existente encontrada pelo BC, através da Lei complementar nº 12, em emitir dívidas do Tesouro Nacional permitiu, em grande escala, o financiamento de déficits extra-orçamentários. Esse elevado volume de financiamento acontecia apesar da restrição vigente que impunha um percentual máximo de expansão da dívida do tesouro sem consulta do legislativo. Tais restrições, entretanto, não eram obedecidas pelo executivo, que obteve déficits fiscais crescentes não explicitados no OGU. Portanto, despesas extra-orçamentárias eram efetuadas sem o crivo do Congresso pelas autoridades monetárias, como se constata no texto a seguir:

*“Como resultado do orçamento monetário que misturava operações fiscais com monetárias, nunca foi possível distinguir claramente o componente fiscal do déficit e, portanto, as pressões deste sobre as expansões monetária e da dívida pública.”*⁶

O orçamento monetário mascarava o real comportamento das contas públicas. Tendo em vista tal ferramenta, pôde-se verificar em 1973 um superávit que, apesar de refletir, sem dúvida, um esforço no saneamento das contas do governo, só foi obtido graças à transferência de gastos do Tesouro para o “orçamento monetário”. A tendência de elevação dessas despesas contrabalançava, em parte, com o aparente equilíbrio das contas do governo.

⁶ “Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil” (pág. 89).

Durante a década de 70, o esforço pelo desenvolvimento fez crescer o número de programas de fomento administrados pelo BC e pelo BB. A facilidade administrativa encontrada para financiar tais programas através do endividamento público ou pela via monetária, fez o governo descartar políticas impopulares relativas à carga tributária.

O crescimento das estatais e a descentralização

O período 1967-1973 caracterizou-se como o de maior intensidade na criação de novas empresas públicas no Brasil. Entre 1968 e 1974 foram criadas 231 novas estatais. No entanto, existem evidências de que, a despeito do aumento do número de estatais, a importância relativa dessas empresas na economia não cresceu. Uma forma de se perceber isso é verificando que o aumento do nível de empregos nas estatais foi muito inferior ao crescimento total no período, e inferior portanto ao do setor privado⁷.

Grande parte do financiamento das estatais era provido por recursos internos (lucros+depreciação) devido, principalmente, a uma política de preços públicos realista. Assim, verificou-se entre 1965 e 1975 uma oscilação da participação deste tipo de financiamento entre 40 e 60% do total. Nos anos seguintes a 1973, porém, a capacidade de autofinanciamento se deterioraria com a continuação de grandes projetos e políticas de preços e tarifas menos realistas.

Em meados dos anos 70 a participação de financiamentos externos sobre o total de recursos adquiridos pelas empresas públicas aumentou conforme a expansão da liquidez internacional. Essa utilização crescente de recursos captados no exterior explica parte significativa do aumento da dívida externa brasileira no período 1967-73.

Resolução 432: A transferência do risco cambial

Criada com o intuito de estimular a captação externa de recursos e financiar os desequilíbrios do Balanço de Pagamentos, a Resolução 432 permitia que mutuários internos de débitos em moedas estrangeiras transferissem seus passivos cambiais ao BC e minimizassem seus riscos referentes à uma eventual desvalorização cambial e de flutuações nas taxas de juros externas.

⁷ Lago, Luiz Aranha Corrêa do – “A Ordem do Progresso” (pág. 269).

A crise do petróleo do final dos anos 70 e início dos 80 e suas consequências sobre o câmbio, geraram uma enorme demanda por parte, principalmente, de empresas privadas de recursos relativos à Resolução 432. Os efeitos provocados foram extremamente nocivos à economia e agravaram o já preocupante choque externo, período em que verificou-se o aumento da taxa interna de juros, comprometendo investimentos, o crescimento e o déficit público via aumento dos encargos financeiros da dívida pública interna.

O 1º choque do petróleo (1973)

A segunda metade da década de 70 é descrita pelo prof. Dionísio Dias Carneiro como *“(...) uma fase marcada pela resposta positiva do país aos desafios da crise do petróleo, mas cujos custos foram o retorno da inflação como fantasma a assombrar a política de crescimento, a acumulação da dívida externa que iria condicionar a política econômica brasileira nos anos 80, bem como a desestruturação do setor público brasileiro, tanto do ponto de vista de sua capacidade financeira como de seu papel estratégico na superação das restrições ao crescimento da economia na década seguinte.”*⁸

De fato, os efeitos da quadruplicação dos preços do petróleo no final de 1973 parecem não terem sido percebidos pelos governantes que, ao invés de constatar a descontinuidade que se fazia evidente, continuaram a promover o crescimento sem realizar qualquer correção, seja no câmbio ou na oferta de moeda, que passou a pressionar a inflação futura.

*“O processo de endividamento externo, graças a um déficit acumulado em transações correntes de mais de US\$ 13 bilhões, apresentava perspectivas nada encorajadoras, dadas as incertezas quanto ao crescimento da economia mundial. A dívida externa bruta cresceu de US\$ 12.572 milhões para US\$ 21.171 milhões nos dois primeiros anos do governo Geisel (74-75).”*⁹

⁸ “A Ordem do Progresso” (pág. 297).

⁹ “A Ordem do Progresso” (pág. 305).

Uma forma que se encontrou para estimular a balança comercial e, com isso, diminuir a pressão sobre o balanço de pagamentos, foi estimular um processo de substituição de importações e, ao mesmo tempo, subsidiar exportações. Tal procedimento obteve êxito: as exportações passaram de 7,5% do PIB em 1974 para 8,4% do PIB em 1980, enquanto as importações caíram de 11,9% do PIB para 9,5% no mesmo período. A manutenção desta política, porém, teve como um dos efeitos colaterais a queda da carga tributária líquida e o aumento do endividamento público. As consequências destas medidas viriam a eclodir tempos depois, sendo apontadas como algumas das principais causas da aceleração inflacionária e das diversas crises enfrentadas na década de 80. O desequilíbrio macroeconômico observado nos anos 80, pode-se dizer, teve sua origem, em grande medida, nos problemas gerados durante o 1º choque do petróleo e no manejo do mesmo pelas autoridades governamentais da época.

Fim de década evidencia a necessidade de um melhor controle fiscal

O crédito externo abundante e barato ao longo dos anos 70 somado aos instrumentos de endividamento criados, possibilitou o “crescimento com endividamento” verificado no período. Porém, no final da década, o segundo choque do petróleo em 1979 e a deterioração das condições de crédito externo, fez eclodir uma grave crise que demandava, entre outras coisas, um melhor controle das contas públicas.

2. Finanças públicas sob alta inflação: 1981 - 1994

2.1 Década de 1980

O ambiente encontrado, no início dos anos 80, acerca das contas públicas ainda era desolador. Existia um quase total desconhecimento quanto ao valor do déficit público, apesar de saber-se que este já se encontrava relativamente alto. Este fato reside na não-existência de medições confiáveis em relação à evolução fiscal. Além do mais, tampouco existia consenso quanto à necessidade de se combater o déficit, resultado da influência do pensamento keynesiano tradicional no país. Ainda assim, mesmo que desejasse, o governo não possuía os instrumentos necessários para o efetivo controle da política econômica. Entretanto, ao longo da década de 80, verificaram-se avanços institucionais importantes que permitiram o controle e a manipulação das contas do governo de forma mais eficiente na década seguinte.

Heterodoxia versus Ortodoxia

Durante a década de 80, em meio a um ambiente externo conturbado, eclodiu um debate intenso sobre as possíveis formas de se combater a inflação e promover o desenvolvimento. De modo simplista, pode-se dividir os participantes deste debate em 2 grupos: heterodoxos ou estruturalistas e ortodoxos.

A corrente ortodoxa acreditava que o controle do déficit público era condição *sine qua non* para a contenção do processo inflacionário.

Já os heterodoxos, de um modo geral, opunham-se aos cortes nos gastos. Alegavam que o governo deveria aquecer a economia que, assim, geraria maiores receitas diante de uma base de tributação maior. Efeito análogo, segundo esta corrente, teria o corte de gastos junto à base de tributação.

O fato é que, ambas as correntes estiveram à frente da economia durante diferentes períodos e, por diversos motivos, falharam no controle da inflação e na estabilização econômica. Entretanto, apesar do insucesso, o debate ao longo da década de 80 teve grande importância sobre a atual forma de se discutir política pública, como constata Giambiagi e Além [1999]:

“Em função do aprendizado gerado por esse conjunto de experiências fracassadas de combate à inflação, com o tempo, começou a crescer entre os economistas a tese de que um plano antiinflacionário teria de incorporar elementos tanto ortodoxos quanto heterodoxos. Essa tese, amadurecida ao longo de anos, levou, já na década de 1990, à formulação do Plano Real, inicialmente apresentado como um programa baseado na combinação de uma âncora cambial – componente heterodoxo – com um suposto ajuste fiscal – componente ortodoxo, embora, como veremos depois, isto não tenha chegado a se concretizar.”¹⁰

¹⁰ “Finanças Públicas: Teoria e Prática”, pág. 97

O nascimento dos mecanismos de controle

O desenvolvimento de medidas adequadas de desempenho fiscal surge a partir de exigências do FMI em 1982 como uma das condições para o empréstimo negociado à época. Era necessário, segundo a demanda do fundo, que o banco central brasileiro dispusesse de mecanismos que, efetivamente, registrassem as operações de financiamento do setor público consolidado, e que fossem harmonizados os critérios de déficit entre o governo e aquele organismo.

Neste período, passa a ser divulgado o resultado operacional¹¹ que embora representasse um significativo avanço, tampouco resolvia por completo os problemas de medição existentes. Posteriormente, na década de 90, esse indicador se aprimorará com novas correções se tornando mais preciso.

O problema da transferência

Em 1982, com o esgotamento do modelo de endividamento vigente, o governo anunciou um programa de ajuste externo. O plano, com metas ousadas de superávit comercial, foi viabilizado graças à maxidesvalorização cambial de 1983, a contenção do crescimento e um programa de substituição de importações que amadurecera desde a segunda metade da década de 70. Entretanto, os efeitos da falta de liquidez internacional não foram solucionados por completo pelo equilíbrio alcançado em conta-corrente. Isso ocorreu porque, além do componente externo da crise, existiam 2 outras restrições adicionais relacionadas ao chamado “problema da transferência”: o componente macroeconômico e o monetário/fiscal.

O componente macroeconômico deriva do efeito do ajuste externo sobre a equação tradicional de identidade do PIB. Segundo a mesma, um aumento da participação do superávit comercial sobre o produto, caso o consumo total permaneça constante, deve ser acompanhado por uma queda na taxa de investimento.

¹¹ Resultado nominal expurgado do componente de despesa de juros associado à atualização monetária do valor da dívida passada.

$$\frac{CP + CG}{PIB} + \frac{I}{PIB} \downarrow + \frac{(X - M)}{PIB} \uparrow = 1,$$

onde CP é consumo privado, CG, o consumo do governo, I é o investimento (formação bruta de capital fixo) e (X – M) é o resultado da balança comercial.

Tal queda, realmente, ocorreu:

“De fato, a preços de 1980, a formação bruta de capital fixo, nas contas nacionais, caiu de 20% do PIB, em 1981/1982, para valores da ordem de 15% do PIB no final da década de 1980/início dos anos 1990.”¹²

O componente monetário/fiscal resulta do fato de que a dívida externa no período em análise era, quase em sua totalidade, pública e o superávit comercial era gerado, essencialmente, pelo setor privado.

Entre 1982 e 1987 a dívida externa líquida do setor público cresceu consideravelmente. As razões apontadas para isso são: a já citada maxidesvalorização cambial de 1983, os déficits públicos registrados no período e a “estatização da dívida externa” originalmente privada. Portanto, o equilíbrio alcançado no balanço de pagamentos foi acompanhado por um desajuste nas contas do governo.

O aumento do gasto público

A deterioração das contas públicas na segunda metade da década de 80 pode ser vista como consequência de diversos fatores, entre eles: a falta de empenho das autoridades em combater o déficit, o impacto da crise externa e a constituição de 1988. A constituição de 1988 integra este grupo, apesar dos avanços em alguns temas, devido às consequências da elevação das alíquotas de transferências de receita para estados e municípios, sobrecarga do sistema previdenciário sem uma contrapartida de receita e um comprometimento maior do orçamento da União com gastos sociais.

¹² “Finanças Públicas: Teoria e Prática”, Giambiagi e Além.

“Depois de ter sido superavitário em 2,2% do PIB em 1985/1986, nos três últimos anos do governo Sarney (1987/1989) houve um déficit primário médio de 0,4% do PIB. Isso aumentou o déficit representado pelas NFSP operacionais, de 4,2% em 1985/1986 para 5,8% do PIB em 1987/1989, apesar da queda da despesa de juros reais de 6,3% para 5,4% do PIB no mesmo período.”¹³

2.2 Governo Fernando Collor / Itamar Franco: 1990 - 1994

Em 1990, com a ascensão ao poder do presidente Fernando Collor de Mello, passou-se a adotar um modelo que se diferenciava fortemente dos anteriores. A abertura da economia, com queda de barreiras às importações, e o programa de privatização, foram políticas adotadas que permanecem até os dias atuais. A idéia ortodoxa de eliminação do déficit como parte do programa de combate à inflação também era um dos objetivos alardeados por aquela gestão.

A queda da despesa com juros da dívida pública, verificada na primeira metade da década de 90, foi consequência não só do combate ao déficit empreendido pelo governo, mas também, em grande parte, da subindexação da dívida interna em 1990, quando ocorreu o bloqueio de títulos públicos que seriam restituídos em 1991 sem uma correção monetária que compensasse integralmente a inflação observada no período.

O *impeachment* do presidente da República em 1992 não implicou em rompimento no comportamento do governo no que tange política econômica. O novo presidente, Itamar Franco, manteve a maioria das políticas em curso até o fim de seu mandato em 1994.

3. Finanças públicas na fase de estabilização: 1995 - 2002

O fim da inflação como financiadora do desajuste fiscal

Até o Plano Real os desequilíbrios fiscais ou se refletiam em elevados déficits que eram financiados pelo chamado “imposto inflacionário”, até 1988, ou eram administrados por mecanismos relacionados à alta inflação, pelo chamado “Efeito Bacha”¹⁴ na primeira metade da década de 1990.

¹³ “Finanças Públicas: Teoria e Prática” (pág. 115)

¹⁴ A alta inflação permitia que a prática do atraso no repasse de verbas gerassem ganhos reais ao governo central por meio da corrosão dos valores requeridos promovida pela inflação.

Com a estabilidade tais ferramentas desapareceram e, como fora proposto no início do Plano Real, um ajuste fiscal sólido seria necessário para se manter o controle sobre as finanças públicas. Na ausência desta reforma, como de fato ocorreu, a dívida líquida do setor público apresentaria uma tendência ascendente.

As NFSP e a despesa de juros

A despesa de juros reais no período 1995/98 foi 1,7% superior ao do período 1991/94¹⁵. As NFSP variaram, entre os períodos citados acima, de 0,4% para 5,5%. Portanto, dado que a variação das NFSP foi bem superior à variação da despesa de juros, pode-se afirmar que esta rubrica não foi, até 1998, o principal responsável pela deterioração do desempenho fiscal do governo.

O resultado primário

A deterioração do resultado primário do setor público consolidado é capaz de explicar a maior parte do aumento das NFSP observado no período 1995/98. O superávit primário, neste período, passou de 2,9% do PIB para um déficit de 0,2%. Somando esta deterioração, da ordem de 3,1% do PIB, com o aumento de 1,7% com a despesa real de juros, nota-se que essas duas contas, sendo a primeira de forma sensivelmente mais importante, são capazes de explicar quase a totalidade do aumento das NFSP observada. Ao se observar especificamente o Governo Central, as três principais causas do incremento do gasto público no período 1995/98 foram:

- a) Aumento das transferências a estados e municípios (0,5% do PIB).
- b) Aumento do gasto com benefícios previdenciários do INSS (1,1% do PIB).
- c) Aumento das “outras despesas de custeio de capital” (OCC) da execução financeira do Tesouro Nacional (1% do PIB).

Ao todo, as despesas não financeiras identificadas (sem levar em consideração a conta de erros e omissões) do Governo Central apresentaram uma expansão de 2,8% do PIB no período 1994/98.

¹⁵ Despesa de juros reais no período 1991/94 foi de 3,3% do PIB, enquanto no período 1995/98 foi de 5% do PIB.

Elementos da crise fiscal no período 1995/98

O primeiro fator de deterioração das contas do governo citado no texto acima (aumento das transferências a estados e municípios), relaciona-se diretamente a crise dos governos regionais.

No período 1995/98, o agregado de estados e municípios apresentou déficits primários em todos os anos, sendo eles em média, de 0,4% do PIB. Esses dados contrastam com os anos precedentes, de 1988 até 1994, quando realizaram superávits primários continuamente.

Devido às limitações dos municípios na obtenção de crédito, a crise financeira se deu em maior grau nos estados.

Uma explicação apresentada para os problemas financeiros dos estados foi de que a lei Kandir, que desonerou as exportações do pagamento de ICMS, teria gerado uma enorme perda de receita. No entanto, apesar de tal perda realmente ter ocorrido, os estados foram compensados pelo aumento das transferências do governo federal devido à elevação na arrecadação deste e de mecanismos estabelecidos na própria lei Kandir. Essa explicação, portanto, não pode ser considerada válida frente ao “rombo” produzido pelos estados.

Giambiagi e Além (1999) destacam duas das fontes de piora fiscal dos estados consideradas mais relevantes:

- a) Os generosos reajustes salariais.
- b) O peso crescente dos inativos na folha de pagamento.

O segundo elemento, foi o conjunto de conseqüências geradas pela constituição de 1988 que viriam a ser sentidas mais fortemente após a estabilização da inflação. Destacam-se a redução do espaço de manobras do governo e o considerável aumento das despesas previdenciárias.

A redução do espaço de manobras está relacionada ao aumento da proporção do montante arrecadado pelo governo federal a ser repassado compulsoriamente a unidades de despesa específicas. Um exemplo deste tipo de transferência é o aumento da parcela da receita de IR e IPI repassada a estados e municípios. Já o problema previdenciário se agravou devido à concessão de benefícios sem uma preocupação com a contra-partida de recursos para sustentar esse aumento de gastos.

Além das já mencionadas justificativas de que o Governo Central perdera, em parte, o controle sobre seus próprios gastos após a estabilização, verificou-se também o não compromisso do mesmo com um ajuste fiscal sério até 1998. Tal fato pode ser notado pelo contínuo aumento dos gastos relacionados à OCC, cujo controle é integralmente exercido pelo governo federal, evidenciando uma política fiscal tipicamente expansionista.

Reformas institucionais

Ao longo dos 2 mandatos da gestão do presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC), o governo federal promoveu reformas institucionais que buscaram assegurar o melhor controle sobre os gastos públicos.

No âmbito regional, aperfeiçoou-se o controle sobre os déficits estaduais e municipais. Algumas das principais mudanças são citadas abaixo:

Ao longo do período 1995/98, porém, o governo federal, dados os problemas enfrentados até então, aperfeiçoou o controle sobre os déficits estaduais e municipais. Algumas das principais mudanças são citadas abaixo:

- a) Fim do uso dos bancos estaduais para o financiamento dos tesouros estaduais.
- b) O maior controle das “antecipações de receitas orçamentárias” (ARO’s), utilizadas pelos estados para se financiarem junto ao sistema bancário.
- c) Inibição dos “precatórios”.
- d) Fim do uso das empresas estatais para o financiamento dos tesouros estaduais, através da privatização da maior parte delas.
- e) Renegociação das dívidas mobiliárias estaduais.

Goldfajn (2002) resume as condições do acordo e suas consequências sobre os resultados primários dos governos regionais:

“Os governos estaduais concordaram com o comprometimento de 13% de suas receitas com o serviço de suas dívidas, gerando superávits e melhorando a dinâmica da dívida pública geral. Nesse contexto, os governos regionais transformaram seu déficit primário médio de 0,13% do PIB, entre 1994 e 1998, em superávit de 0,62% do PIB, no período de 1999 a 2001.”

f) Reforma administrativa. Destaca-se aqui o cumprimento da Lei Camata, que define em 60% o teto da despesa com pessoal em relação à receita disponível.

O programa de estabilização fiscal, implementado desde 1998, foi outra importante iniciativa. A partir dele foram estabelecidas metas de superávits primários para o setor público consolidado de 2,6% do PIB para 1999, 2,8% para 2000 e 3% pra 2001. Os resultados obtidos acabaram por superar as metas. Para o ano de 2002 a perspectiva é de que a meta estabelecida em 3,75% do PIB seja superada uma vez mais.

Por último, a lei de responsabilidade fiscal aprovada em 2000, que legisla sobre a gestão do orçamento público, vem alcançando importantes resultados. Os principais termos desta lei, que incide sobre todos os níveis de governo, são:

- a) Limites para gastos com pessoal e para dívida pública.
- b) Metas fiscais anuais.
- c) Regras para compensar a criação de despesas permanentes ou redução de receitas tributárias.
- d) Regras para o controle das finanças públicas em anos eleitorais.

O recente aumento da relação dívida/PIB

Entre 1994 e 2002, a relação dívida/PIB apresentou um forte aumento de cerca de 36 pontos percentuais. Sendo que aproximadamente 25% apenas no período 1999/02.

Durante o segundo mandato do governo FHC, mesmo com a reversão dos déficits fiscais observados em sua gestão anterior para sucessivos superávits primários e com as já mencionadas reformas institucionais em vigor, a tendência de elevação da relação dívida/PIB se tornou ainda mais acentuada. O ambiente externo é um elemento crucial para se compreender o comportamento recente da dívida, além da necessária desvalorização da taxa de câmbio que permitiu o ajuste das contas externas no início de 1999.

A depreciação cambial, segundo Goldfajn (2002) foi responsável por um aumento na dívida de aproximadamente 15% do PIB no período 1994/02. Além do câmbio, o reconhecimento de passivos (“esqueletos”), resultado da política transparente adotada pelo governo, resultou em um impacto expressivo sobre a dívida líquida na ordem de 10% do PIB.

Goldfajn argumenta que tais fatores, dadas suas naturezas excepcionais, tendem a não se repetirem nos próximos anos, tornando possível, diante de um ambiente externo mais favorável e com a manutenção da atual política fiscal, uma redução da relação dívida/PIB a patamares mais aceitáveis. Essa redução poderia permitir uma diminuição gradual da taxa de juros e um crescimento econômico maior.

III. Simulação para os próximos anos

Este capítulo tem por objetivo demonstrar, a partir do modelo realizado por Bevilaqua e Marcio Garcia (1999), a tendência da dívida segundo hipóteses assumidas para as diversas variáveis que a influenciam. Assim, após a derivação do modelo, será definido um cenário base com expectativas em relação ao desempenho de alguns indicadores econômicos para os próximos anos. Em seguida serão realizadas simulações, com mudanças das tendências de algumas variáveis específicas. Finalmente, serão tiradas conclusões acerca dos cenários observados.

1. Derivando o modelo

Nesta seção será derivado o modelo de dinâmica da dívida, que realizará uma simulação para sua trajetória nos próximos 4 anos.

O ponto de partida para a derivação do modelo é a restrição orçamentária padrão apresentada abaixo:

$$\frac{M_t - M_{t-1}}{P_t} + \frac{B_t - B_{t-1}}{P_t} + \frac{E_t (B_t^* - B_{t-1}^*)}{P_t} \equiv \frac{D_t}{P_t} + i_t \frac{B_{t-1}}{P_t} + i_t^* E_t \frac{B_{t-1}^*}{P_t} - \frac{A_t}{P_t} + \frac{H_t}{P_t} \quad (1)$$

M = Base monetária

B = Dívida doméstica líquida

B* = Dívida externa líquida das reservas internacionais

E = Taxa de câmbio nominal em reais

D = Superávit primário

i = Taxa de juros doméstica

i* = Taxa de juros internacional

A = Receita de privatizações

H = Esqueletos da dívida

A seguir o modelo é reescrito em termos de proporção do produto doméstico.

$$\frac{M_t - M_{t-1}}{P_t Y_t} + \frac{B_t - B_{t-1}}{P_t Y_t} + \frac{E_t (B_t^* - B_{t-1}^*)}{P_t Y_t} = \frac{D_t}{P_t Y_t} + i_t \frac{B_{t-1}}{P_t Y_t} + i_t^* E_t \frac{B_{t-1}^*}{P_t Y_t} - \frac{A_t}{P_t Y_t} + \frac{H_t}{P_t Y_t} \quad (2)$$

A título de simplificação, serão definidas mais quatro variáveis a serem inseridas no modelo.

$$\sigma = \frac{M_t - M_{t-1}}{P_t Y_t} = \text{Senhoriagem}$$

$$d = \frac{D_t}{P_t Y_t} = \text{Superávit primário}$$

$$a = \frac{A_t}{P_t Y_t} = \text{Receita de privatizações}$$

$$h = \frac{H_t}{P_t Y_t} = \text{Reconhecimento de esqueletos}$$

Substituindo as variáveis acima na equação (2), encontra-se:

$$\frac{B_t}{P_t Y_t} + \frac{E_t B_t^*}{P_t Y_t} = \frac{B_{t-1}}{P_t Y_t} (1 + i_t) + \frac{E_t}{P_t Y_t} B_{t-1}^* (1 + i_t^*) - \sigma_t + d_t - a_t + h_t \quad (3)$$

Se considerarmos as seguintes variáveis:

b = Dívida líquida doméstica como proporção do PIB

b* = Dívida líquida externa como proporção do PIB

Π = Taxa de inflação

n = Taxa de crescimento real do PIB

ε = Taxa de variação do câmbio nominal

Podemos reescrever a equação (3) da seguinte forma:

$$b_t + b_t^* = \frac{B_{t-1}}{P_{t-1} Y_{t-1}} \frac{(1+i_t)}{P_t Y_t} + \frac{E_{t-1}}{P_{t-1} Y_{t-1}} b_{t-1}^* \frac{E_t}{E_{t-1}} \frac{(1+i_t^*)}{P_t Y_t} - \sigma_t + d_t - a_t + h_t \quad (4)$$

ou

$$b_t + b_t^* = b_{t-1} \frac{1+i_t}{(1+\Pi_t)(1+n_t)} + b_{t-1}^* \frac{(1+i_t^*)(1+\varepsilon_t)}{(1+\Pi_t)(1+n_t)} - \sigma_t + d_t - a_t + h_t \quad (5)$$

A equação (5) pode ser usada para simular o padrão da dívida doméstica no Brasil a médio prazo levando em conta suposições específicas quanto ao resultado primário do governo, taxa de crescimento real do produto, taxa de variação do câmbio nominal, taxa de juros nominal interna e externa, receitas de senhoriagem, receita de privatizações e reconhecimento de esqueletos.

2. O cenário básico

Os valores do IGP-DI para 2002 e 2003 foram retirados de projeções realizadas pelo IPEA em seu Boletim de Conjuntura (nº59) divulgado em fins de novembro/02. Para os demais anos manteve-se o valor de 2003. Assim como o IGP-DI, o crescimento real do PIB, a taxa de variação do câmbio nominal e a taxa nominal de juros doméstica para os anos de 2002 e 2003 também foram extraídos do Boletim de Conjuntura do IPEA. Sendo que para o crescimento real do PIB, de 2003 em diante, supôs-se uma taxa de 2,5%, mesmo valor da média dos anos pós-Plano Real. Essa taxa pode ser considerada conservadora caso se espere um ambiente externo mais favorável do que o conturbado que se verificou nos últimos anos. Para a taxa de variação do câmbio nominal em 2004, 2005 e 2006, foram estipulados valores relativamente baixos, ao se verificar a depreciação de 1999 para cá, por se considerar que os ajustes no setor externo e a incerteza política foram superados. A taxa nominal de juros interna, foi determinada com uma queda gradual a partir de 2004 refletindo um dos compromissos assumidos pelo governo eleito. O valor utilizado para receitas de privatizações é baixo pois o próximo governo não sinaliza um interesse forte em realizar grandes vendas de empresas públicas. O reconhecimento de "esqueletos" para os próximos anos foi retirado de paper do BCB escrito por Ilan Goldfajn (2002). O déficit fiscal primário é o acordado com o FMI para os próximos anos. Dado o cenário básico (resumido na tabela II.1), foram feitas simulações para diferentes valores de superávit primário, juros e câmbio.

Tabela II.1

Cenário Básico

Variáveis Exógenas	2002	2003	2004	2005	2006
Inflação (IGP-DI)	21.30	12.00	12.00	12.00	12.00
Crescimento real do PIB	1.40	1.80	2.50	2.50	2.50
Taxa de variação do câmbio nominal	23.50	17.80	7.00	5.00	2.00
Taxa nominal de juros doméstica	19.00	21.30	19.00	17.00	15.00
Taxa nominal de juros externa	8.50	9.00	9.00	9.00	9.00
Senhoriagem	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
Resultado fiscal primário	-3.88	-3.75	-3.50	-3.00	-3.00
Receita de privatizações	1.00	0.50	0.50	0.50	0.50
Reconhecimento de esqueletos	1.61	0.65	0.75	0.75	0.75

Elaboração: Autor.

2. As simulações

No cenário básico, onde as hipóteses buscaram ser realizadas da forma mais racional possível e, em alguns casos, até conservadora (de certo ponto pessimista), a dinâmica da dívida apresentaria uma tendência declinante para os próximos anos (tabela II.2). Porém, pode-se imaginar que alguns padrões observados hoje não apresentem melhora no futuro, embora este não seja o consenso do mercado. Ainda, devido a fatores políticos, é possível que as metas de superávit primário sejam abandonadas e, assim, os cenários se tornem diferentes do cenário básico.

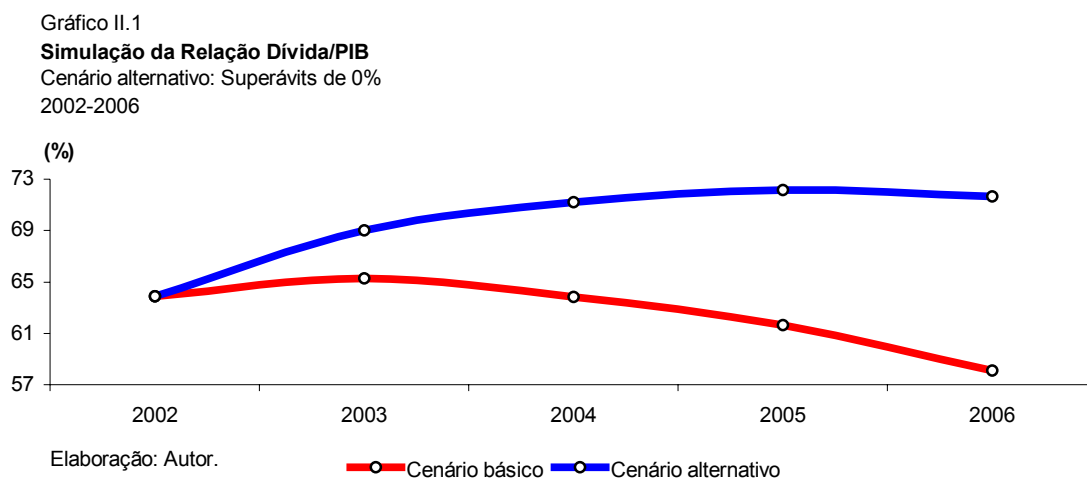
Tabela II.2

Cenário básico

Variáveis Endógenas	2002	2003	2004	2005	2006
Dívida Externa Líquida	17.70	19.93	20.25	20.19	19.55
Dívida Interna Líquida	46.20	45.35	43.56	41.45	38.57
Dívida Líquida Total	63.90	65.28	63.81	61.63	58.12

Elaboração: Autor.

O gráfico 1.1 apresenta o caminho da dívida no caso de, *ceteris paribus*, as metas de superávits forem abandonadas e os superávits primários sejam de 0% do PIB.



Claramente, a relação dívida/PIB, dadas as hipóteses estipuladas, manteria sua trajetória explosiva, alcançando em 2006 o patamar de 71,7% (tabela II.2).

Tabela II.3

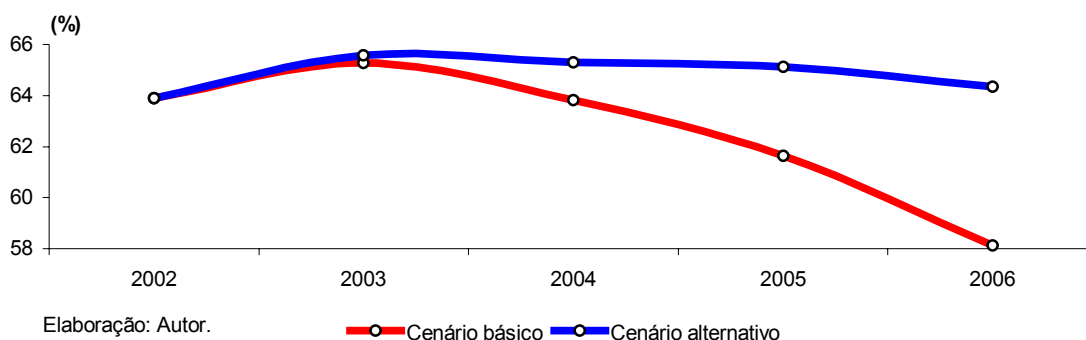
Cenário alternativo: Superávits de 0% do PIB

Variáveis Endógenas	2002	2003	2004	2005	2006
Dívida Externa Líquida	17.7	19.9	20.3	20.2	19.6
Dívida Interna Líquida	46.2	49.1	50.9	52.0	52.1
Dívida Líquida Total	63.9	69.0	71.2	72.2	71.7

Elaboração: Autor.

A seguir, foi realizada uma simulação para a dinâmica da dívida no caso de manutenção de uma taxa de juros nominal da ordem de 22% a.a. até 2006. A hipótese de continuidade da política monetária austera evitaria a queda obtida pelo cenário básico e resultaria em um leve aumento da dívida líquida como proporção do PIB (gráfico II.2). Cabe ressaltar aqui, que na obtenção destes cenários, não é considerado, a título de simplificação, nenhum efeito de uma variável sobre outra. Portanto, a taxa de juros maior, impactará somente sobre a dívida e terá efeito nulo, o que na prática não se verificaria, sobre inflação, crescimento e demais variáveis.

Gráfico II.2
Simulação da Relação Dívida/PIB
 Cenário alternativo: Taxa de juros over/selic a 22%
 2002-2006



Elaboração: Autor.

Neste cenário a relação dívida/PIB registraria um leve aumento de 0,7% (tabela II.4).

Tabela II.4

Cenário alternativo: Taxa de juros over/selic a 22% a.a.

Variáveis Endógenas	2002	2003	2004	2005	2006
Dívida Externa Líquida	17.7	19.9	20.3	20.2	19.6
Dívida Interna Líquida	46.2	45.6	45.0	44.9	44.8
Dívida Líquida Total	63.9	65.6	65.3	65.1	64.3

Elaboração: Autor.

Por último verificamos o efeito de seguidas desvalorizações de 18% no câmbio sobre a dívida. Esta hipótese poderia refletir uma perda de credibilidade do governo frente ao mercado ou demais fatores que afetam a aversão ao risco dos investidores. O resultado obtido foi um aumento de 4,3% da relação dívida/PIB (tabela II.5), mesmo com as metas fiscais estipuladas na reunião com o FMI alcançadas.

Tabela II.5

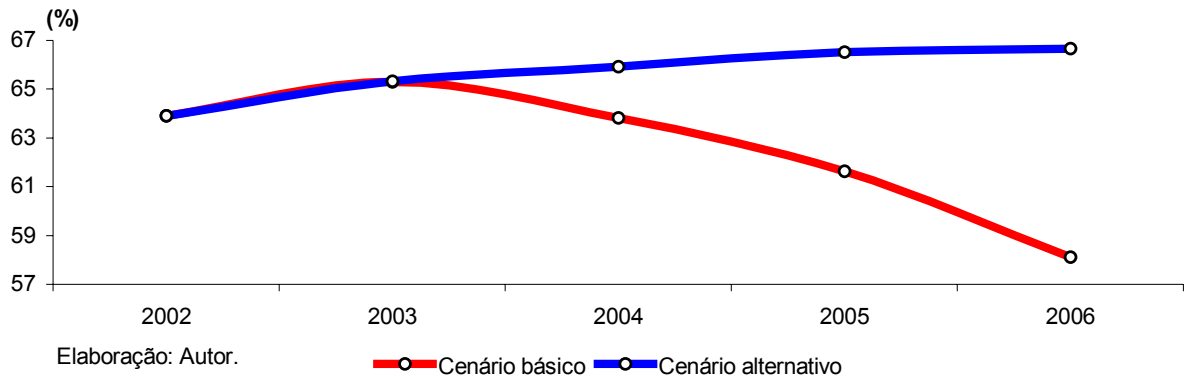
Cenário alternativo: Taxa de variação do câmbio a 18% a.a.

Variáveis Endógenas	2002	2003	2004	2005	2006
Dívida Externa Líquida	17.7	20.0	22.4	25.1	28.1
Dívida Interna Líquida	46.2	45.4	43.6	41.4	38.6
Dívida Líquida Total	63.9	65.3	65.9	66.5	66.6

Elaboração: Autor.

O gráfico abaixo plota as tendências do cenário básico contra o cenário alternativo de depreciação do câmbio.

Gráfico II.3
Simulação da Relação Dívida/PIB
Cenário alternativo: Desvalorização do câmbio de 18% a.a.
2002-2006



Dos cenários montados conclui-se que, seguindo uma política fiscal responsável e mantidas as hipóteses do cenário básico, é possível se obter uma redução expressiva da relação dívida/PIB. Porém, pode-se afirmar que, caso seja observada uma deterioração do câmbio aos níveis especificados, uma política fiscal ainda mais austera seria necessária para se manter a relação dívida/PIB atual. Ainda, a manutenção da taxa de juros em um nível elevado seria mais um entrave para a redução do endividamento nacional.

IV. Como os países diminuem seu alto grau de endividamento

1. O problema do alto endividamento público

Pode-se compreender melhor os problemas relacionados ao alto endividamento público através da equação abaixo, derivada de uma restrição orçamentária padrão do governo:

$$\frac{B_t}{Y_t} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

onde, $\frac{B_t}{Y_t}$ é a relação dívida/PIB no período t, r é a taxa real de juros, g é o crescimento real do produto e $\frac{G_t - T_t}{Y_t}$ é o déficit fiscal como proporção do PIB no período t.

Diante de um alto endividamento público, elevações na taxa real de juros causadas por ataques especulativos ao câmbio, por exemplo, ou reduções no crescimento real do produto, o governo que objetivar manter estável a relação dívida/PIB deverá gerar superávits fiscais elevados (como pode ser constatado através da equação acima), tendo que enfrentar um alto custo político e de retração econômica (consequências do arrocho fiscal). Países cujo endividamento encontra-se em uma trajetória explosiva, sem um combate efetivo do governo, estarão, inevitável e crescentemente, sujeitos à insegurança do mercado quanto ao honramento de seus compromissos. Tal ambiente resultará, possivelmente, em uma conjuntura de fuga de capitais e taxas de juros em elevação. Não se fugiria, portanto, dos desgastes que uma política austera eventualmente teria. A prorrogação então, como pode se constatar, provavelmente apenas causaria um agravamento deste quadro.

Percebe-se, portanto, que manter a relação dívida/PIB estabilizada em níveis baixos, permite ao governo um ajustamento mais brando e menos doloroso à população em eventuais crises.

2. Países que conseguiram reverter o seu alto grau de endividamento¹⁶

O arrocho fiscal, certamente, é condição *sine-qua-non* para a estabilização da dívida, porém, dada a estrutura imposta na contração do orçamento, pode-se obter diferentes resultados que implicarão no sucesso ou não do plano. Neste sentido, é interessante notar que alguns países que realizaram uma reforma fiscal introduzindo um orçamento mais restrito, obtiveram sucesso por não terem incorrido em grandes perdas de produto e emprego (em alguns casos a contração levou, até, a uma expansão da economia) gerando, assim, um ganho de credibilidade e confiança na sustentabilidade do programa (tanto política quanto econômica).

Em seguida, serão relatados os casos de México e Irlanda que, após uma experiência fracassada, conseguiram reverter a tendência crescente de suas dívidas sem os altos custos sociais dos primeiros planos. Ao final deste capítulo, entrarei em maiores detalhes sobre as características que, segundo a literatura a respeito do tema, possivelmente resultaram no sucesso desses países.

2.1 Irlanda

No início dos anos 80 a Irlanda tinha uma inflação cerca de 10% superior a dos países desenvolvidos, um déficit em conta-corrente entre 10 e 15% do PIB e um déficit do governo de 13 a 15%. A libra irlandesa havia ingressado no Sistema Monetário Europeu (SME) em 1979, porém, até 1982, o câmbio ainda não havia conseguido se tornar uma âncora forte e confiável.

A tentativa fracassada de estabilização (1982-1985)

Em 1982 emergiu um consenso político de que era necessário um plano de estabilização macroeconômica. Quando a gestão vigente caiu, após a rejeição de uma proposta de orçamento mais restrito no parlamento, o governo sucessor implementou um pacote igualmente forte, centrado no aumento de receitas. Então, o déficit primário do governo central, que havia sido de 7,1% do PIB em 1982, foi reduzido a 3% em 1986, enquanto o déficit total caíra de 14,2% do PIB para 10,6% no mesmo período.

¹⁶ Tabelas e gráficos ao final da seção.

Até agosto de 1986 o câmbio manteve-se estável dentro do SME, e não participou dos freqüentes realinhamentos do sistema. Em termos nominais efetivos, a libra irlandesa depreciou em 1983-84, porém tal depreciação acabou sendo revertida no biênio seguinte. Para sustentar a taxa de câmbio, a política monetária se tornou mais contracionista, com a taxa real de juros passando de negativa para uma alta taxa positiva.

Essas políticas foram bem sucedidas em provocar uma rápida queda da inflação: em 1985 a diferença para os países desenvolvidos caiu para 1%. Porém, a fase inicial de estabilização foi, também, acompanhada por uma recessão: o crescimento do PIB foi, em média, apenas de 1,4% no período 1982-86 (abaixo da média dos países desenvolvidos). Observou-se também um aumento expressivo do desemprego e da emigração (Dornbusch, 1989). Portanto, na Irlanda, nesta primeira tentativa de estabilização, a deflação e o ajuste fiscal foram obtidos às custas de uma perda substancial de produto.

Destaca-se ainda a forte melhora da conta-corrente graças, sobretudo, ao declínio da taxa de investimento. Apesar deste avanço, o déficit manteve-se em 3% do PIB em 1986. A poupança nacional teve um aumento em 1982, mas posteriormente declinou em 1983-86 apesar da poupança do setor público ter aumentado.

Além do alto custo relacionado ao produto, a primeira fase da estabilização Irlandesa foi desapontadora, também, em outra dimensão: a baixa taxa de crescimento do PIB e a taxa de juros alta minaram os esforços de estabilização fiscal. Observou-se então que, apesar do forte ajuste primário, a dívida como proporção do PIB continuava a crescer, atingindo em 1986 o elevado patamar de 125% do PIB.

A contração fiscal “expansionista” (1986)

Uma nova fase do programa de estabilização se iniciou em 1986. Lançou-se um programa centrado em um ajuste fiscal ainda mais forte do que o anterior. Desta vez, porém, o ajuste se daria, primordialmente, via corte de gastos, ao invés de aumento de receitas como fora o ajuste de 1982. O maior corte em termos do PIB foi na rubrica de transferências. Houve ainda um acordo com os sindicatos que limitou os ajuste salariais a 2,5%, bem abaixo da inflação. Mais importante do que o acordo com os sindicatos, foi

a redução do funcionalismo público. Entre 1986 e 1989 o número de pessoas empregadas pelo governo foi reduzido em cerca de 10%. Uma reforma tributária, que expandiu a base de tributação e reduziu a taxa de imposto, também foi posta em prática. Sendo que o efeito líquido desta última foi uma pequena redução de arrecadação.

Outra medida importante da segunda fase da estabilização foi o realinhamento da taxa de câmbio: em agosto de 1986 a libra irlandesa foi desvalorizada em 8% em relação ao ECU. Não se observou, todavia, um repasse do câmbio para a inflação (o chamado *pass-through*). Ao contrário, a inflação continuou a cair, e em 1988 se encontraria abaixo da média dos países desenvolvidos. Após o realinhamento, a taxa de câmbio real corrigida pelo índice de preços ao consumidor (IPC) passou a se depreciar chegando, em 1993, ao mesmo nível de 1982.

A partir de 1986, também se observou uma grande melhora na competitividade do custo de trabalho. Isso se confirma pela forte apreciação da taxa de câmbio real corrigida pelo custo da unidade de trabalho (ULC) entre os anos de 1986 e 1990. Ambos, rigidez salarial e ganhos de produtividade, contribuíram neste aspecto.

Apesar da contração fiscal, o crescimento do PIB obteve ganhos substanciais após 1986. Embora tenha havido uma redução temporária em 1991-93 durante a recessão europeia, a taxa média de crescimento do produto entre 1987 e 1995 foi de 5,8%. O desemprego iniciou uma trajetória de queda após 25 anos de contínua elevação, enquanto o investimento privado se recuperava no período 1988-90. Este último, porém, voltaria a cair. Observando este dado, Enrica Detragiache (1997) argumenta que a acumulação de capital não teria sido fator primordial no desempenho positivo do nível de atividade observado no período, e sim a melhora na utilização da capacidade, o maior emprego e a maior produtividade dos fatores. Também, durante a segunda fase da estabilização, pôde-se observar uma importante mudança na estrutura de produção, de setores tradicionais para novos setores de alta tecnologia financiados por investimento estrangeiro direto. Nestas novas atividades, que se concentravam principalmente na produção de computadores, produtos farmacêuticos, tecnologia médica, engenharia elétrica e alimentos, a produtividade do trabalho é mais do que o dobro do restante do setor industrial.

Do lado fiscal, após as fortes medidas de 1987, o déficit primário do governo tornou-se um superávit já em 1988, e continuou melhorando progressivamente. O déficit total também apresentou uma melhora significativa, se estabilizando em 2% do PIB após 1988. A taxa de juros real de curto prazo recuou dos 11% do final de 1986 para 7% em 1989, indicando o ganho de credibilidade conquistado pelo governo. Outro efeito do ajuste, talvez em consequência da queda na taxa de juros, foi o aumento acentuado do consumo, principalmente de bens duráveis (automóveis em particular).

Balanço final

Na primeira fase da estabilização, iniciada em 1982, as medidas tomadas tiveram como consequência a apreciação do câmbio real acompanhada por queda no produto e no investimento e desemprego em elevação. A poupança nacional se reduziu, porém, o investimento caiu ainda mais fortemente, fazendo com que a conta-corrente conseguisse obter uma melhora, ao invés de uma deterioração.

Na segunda fase, em 1987, as novas medidas fiscais foram seguidas por forte e sustentável crescimento do produto, o que reforçou o ajuste fiscal e eliminou as ameaças quanto à sustentabilidade da dívida. O crescimento do produto à níveis altos ocorreu em meio a uma política monetária que, aparentemente, não experimentou relaxamento algum, sendo tão contracionista quanto na primeira fase da estabilização.

2.2 México

As políticas econômicas orientadas a diminuir a inflação e promover mudanças estruturais no México são internacionalmente reconhecidas como um modelo exemplar. A inflação diminuiu de taxas de 3 dígitos para níveis inferiores a 10%. A julgar pelo comportamento do salário real no setor de manufaturados e pelo crescimento do PIB, a estabilização mais recente apresentou menores custos sociais do que a implementada no começo dos anos 80 para enfrentar a crise da dívida.

Na implementação do ajuste econômico, a política fiscal foi ferramenta fundamental. Seus objetivos, além de controlar a inflação, foram aumentar a eficiência do setor produtivo e melhorar a distribuição de recursos da máquina governamental. As acentuadas políticas de privatização e de regulação tiveram impactos extremamente

benéficos nos níveis de atividade em diversos setores. Em matéria distributiva, apesar de se ter obtido sucesso em impedir as sucessivas quedas do salário real observadas até então, ainda existe uma grande parte da população vivendo em condições de extrema pobreza.

Assim como na Irlanda, dois diferentes planos de estabilização foram implementados no México, durante a década de 80. O primeiro deles, imediatamente após a crise da dívida externa de 1982, seguiu basicamente conceitos heterodoxos, em particular ajustes cambiais e rigidez fiscal. O segundo programa, posto em prática em 1987, seguiu a austeridade fiscal do ajuste anterior, mas com importantes diferenças: ampliação da base tributável, aumento do gasto social e uma política decidida de privatizações. Além do mais, em contraste com a tentativa de estabilização anterior, se fez uso de diversas âncoras nominais na tentativa de conter a inércia inflacionária.

Estabilização após a crise da dívida: 1983-1987

Panorama macroeconômico e o ajuste frustrado

Entre os fatores que levaram à crise 1982, estão a estratégia de crescimento adotada até então e os gastos relacionados às políticas de bem-estar, que eram sustentadas por uma política fiscal extremamente relaxada. Estas medidas, mais que induzir a um aumento do poder aquisitivo da população, no longo prazo, tiveram como conseqüência o maior déficit público e a maior inflação observada no país desde a Grande Depressão (17% do PIB e 60%, respectivamente). A dívida pública se encontrava no patamar de 37% do PIB e, em grande parte, com prazos de vencimento bastante curtos. Estes problemas, além da incerteza na qual o país convivia, eram tarefas a serem enfrentadas pelo novo governo que assumiria em dezembro de 1982.

O programa de estabilização se estabeleceu em duas etapas: a primeira consistiu em um choque no qual o câmbio foi desvalorizado e de uma redução considerável do déficit público; enquanto a segunda parte seria de ajuste gradual, tanto do câmbio (conforme necessidade de divisas), quanto do déficit público. Ademais, durante todo o programa vigoraria um novo mecanismo de indexação salarial, que teria como referência a inflação esperada, e não a observada. Tentava-se, com isso, eliminar as pressões nos preços via custos.

Para o primeiro ano, a severa contração do déficit financeiro, atingindo cerca de metade do seu valor histórico, e a forte desvalorização do peso (170%), não foram suficientes para alcançar as metas projetadas.

O fracasso em alcançar a taxa de inflação que havia sido projetada, pode ser compreendida por diversos fatores: o reajuste corretivo de preços de bens e serviços administrados pelo governo que recairia no período, os efeitos retardados da desvalorização cambial de 1982 e, finalmente, a rigidez da oferta agregada resultante das restrições às importações, estão entre os mais relevantes. Por outro lado, o custo do ajuste não foi desprezível: o salário mínimo teve uma redução de mais de 35% em termos reais, enquanto o produto recuou em 4,2%.

A deterioração dos indicadores mencionados fizeram as autoridades mudarem de estratégia. Foi, então, implementado um esforço no sentido de reduzir o ritmo da depreciação do câmbio e, assim, reduzir o impacto desta variável sobre a inflação. Todavia, as NFSP não obtiveram a contração projetada inicialmente. A menor depreciação e o maior déficit financeiro, levaram a um crescimento do produto em 1984. Enquanto a apreciação real do câmbio se refletiu em um menor superávit em conta-corrente. Estes resultados, além do rompimento com o FMI devido ao não cumprimento das metas estabelecidas, minaram a credibilidade do programa, gerando expectativas de futuros ajustes cambiais. Observou-se, então, uma grande perda de reservas internacionais fazendo com que a pressão sobre o câmbio se tornasse ainda maior.

A crise de confiança de 1985 era absorvida pelas, cada vez mais freqüentes, desvalorizações do câmbio. A situação se tornava insustentável, principalmente por causa da ausência de ajustes no terreno fiscal. No ano seguinte, em 1986, o ambiente ficou ainda pior. A queda nos preços internacionais do petróleo, principal produto de exportação do país (representava cerca de 70% do valor total exportado), tornou a conta-corrente altamente deficitária. A inflação que, então, era projetada em 50%, quase duplicou, enquanto a conta-corrente obteve um déficit três vezes maior do que o superávit que fora estimado. A permanência da inflação em patamares elevados fez a taxa de juros doméstica crescer a 80% causando sérios danos ao desempenho fiscal do país.

Diante destes desequilíbrios, a taxa de câmbio voltou a ser a variável onde se deu, primordialmente, o ajuste. Naturalmente, a forte depreciação do câmbio, juntamente com o crescimento do déficit fiscal e o ressurgimento da inércia inflacionária repercutiram sobre os preços.

Em 1987, apesar do esforço do governo em sanear suas finanças, o déficit cresceu continuamente. Tal comportamento pode ser visto como consequência do efeito da inflação sobre a taxa de juros e desta sobre o déficit financeiro.

O programa se encerraria, então, com o déficit financeiro, a falta de credibilidade e a inflação a níveis semelhantes aos de 1982, evidenciando o fracasso da tentativa de estabilização.

Gerenciamento das finanças públicas durante o programa de estabilização

O programa de ajuste realizou um esforço sério no controle de gastos e obteve maiores receitas através de uma política de preços realistas de bens e serviços administrados pelo governo. Durante o primeiro ano, o balanço primário passou de um déficit superior a 7 pontos do PIB para um superávit de cerca de 5 pontos.

O incremento do superávit primário neste período se explica, principalmente, pelas receitas. O aumento da arrecadação advinda do setor petrolífero, devido tanto à alta dos preços internacionais quanto do reajuste dos preços da gasolina, representou cerca de 4 pontos do PIB. Ademais, o governo realizou um esforço do lado dos gastos, através da redução de investimentos e dos gastos com serviços. Apesar do incremento no serviço da dívida, estes ajustes permitiram um resultado líquido positivo, apesar de modesto. Era necessária uma reforma fiscal mais profunda.

A queda no preço do petróleo em 1985, havia tornado evidente a dependência da arrecadação ao desempenho do setor petrolífero. A situação, como citado anteriormente, se agravou em 1986, quando na tentativa de conter a fuga de capitais o governo elevou a taxa de juros. Ambos os choques desequilibraram fortemente as finanças públicas, tornando as reformas posteriores ineficazes na recuperação das receitas perdidas.

Segundo plano de estabilização: o “Pacto” (1987-1992)

O frustrado plano de 1982 sugeriu que a tentativa de aprofundar políticas ortodoxas teria gerado poucos ganhos em termos de inflação sob um alto custo social. Assim, o ambiente tornou-se propício para um programa heterodoxo, que se estruturaria em torno dos seguintes pontos:

- a) Correção permanente das finanças públicas: implementação da reforma fiscal; preços e tarifas similares as internacionais; e privatização de empresas não estratégicas ou ineficientes.
- b) Política monetária restritiva.
- c) Correção dos fatores de inércia inflacionária: revisões salariais com base na inflação esperada e abertura comercial como forma de conter preços distorcidos.

A nova estratégia teve início com sinais claros de busca de credibilidade: o processo de liberalização comercial foi extremamente rápido e os acordos entre o setor privado, classe trabalhadora e governo, juntamente com a fixação do câmbio, foram bem sucedidos em conter o ritmo inflacionário.

Durante o primeiro ano a inflação caiu para 51,7%, cem pontos abaixo do ano anterior. O produto cresceu 1,4% em termos reais, enquanto o salário real do setor industrial se manteve praticamente constante. Por outro lado, houve uma grande perda de reservas internacionais como consequência da abertura comercial e da apreciação do câmbio.

Diferentemente do programa de estabilização anterior, onde a taxa de câmbio era a variável de ajuste dos desequilíbrios em conta-corrente, durante o segundo plano a taxa de juros desempenhou este papel. Esta passou de um valor em termos reais de -5,2% em 1987, para 36,5% em 1988.

Dívida interna

O aumento da taxa de juros real tornou a dívida interna instável durante o ano de 1988, apesar do superávit primário e da arrecadação do imposto inflacionário. Nos anos seguintes a taxa real de juros, porém, apresentou uma tendência de queda, particularmente a partir de março de 1989, data do acerto do Plano Brady¹⁷. Ainda assim, o programa de estabilização requeria consolidar os esforços fiscais dos anos anteriores e procurar minimizar os efeitos dos choques externos no déficit fiscal. Para alcançar estes objetivos fez-se uso de três ferramentas:

- I. Redução e controle do gasto programado.
- II. Implementação da reforma fiscal e manutenção dos preços e tarifas dos bens públicos constantes em termos reais.
- III. Desincorporação de empresas não estratégicas ou de eficiência duvidosa.

Privatização

As privatizações se iniciaram no primeiro programa de estabilização. Porém, inicialmente, apenas pequenas empresas eram vendidas, gerando um ganho de arrecadação pouco relevante. Somente a partir de 1989 começaram a ser desincorporadas empresas públicas de grande porte. A arrecadação advinda das privatizações, que chegou a ser de cerca de 3% do PIB, não foi monetizada. Tais receitas foram convertidas, ou em um fundo de contingência ou, alternativamente, utilizada para resgatar dívidas governamentais (em particular a interna).

O processo de privatização de empresas não estratégicas foi fator fundamental na mudança estrutural e no saneamento das finanças públicas. Além das medidas orientadas a elevar as receitas, o governo mexicano conseguiu reduzir consideravelmente o gasto não programado. Desta forma, foi possível uma redução do montante e do custo da dívida, permitindo um maior espaço de manobra dos gastos por parte do governo.

A renegociação e o resgate de passivos se refletiu em uma forte queda da dívida líquida, que passou de 68,3% do PIB para 24,4% em 1992.

¹⁷ Estratégia, implementada a partir de março de 1989, proposta por Nicholas Brady, de incentivos que visavam a redução das dívidas dos países como forma de valorizar os créditos e promover o retorno destes países ao mercado.

3. Fatores determinantes do “bom” ajuste fiscal

Como vimos, os efeitos do ajuste fiscal sobre o bem estar da população é fator determinante do sucesso de um plano de estabilização da dívida. Uma reforma cuja contração não provoque grandes perdas de produto e emprego tende, claramente, a ser mais crível do que um plano recessivo. Porém, como é possível não incorrer em efeitos *keynesianos* consequentes de uma contração fiscal?

Alesina e Perotti (1996) apresentam algumas explicações teóricas para que políticas fiscais restritivas obtenham expansão econômica:

a) Efeitos da magnitude dos cortes sobre o consumo e a credibilidade

Um corte nos gastos do governo, implica em uma redução permanente nos impostos futuros sobre os consumidores, gerando um efeito positivo. O mesmo efeito pode ser derivado para o aumento de impostos. Ainda, reduzindo a incerteza sobre os resultados fiscais futuros, essas políticas acabam por diminuir o volume de poupanças realizadas por precaução. Portanto, os efeitos de uma política fiscal contracionista sobre a economia dependem da expectativa gerada quanto ao comportamento futuro da política fiscal.

Quando, os consumidores têm a percepção de que o ajuste não possui apoio político sólido e demandará um tempo mais longo para que a estabilização seja alcançada, este tenderá a causar um efeito contracionista no consumo. Desta forma, pode-se concluir que uma contração “forte” sinalizaria um maior comprometimento do governo, assim como dos parlamentares, em obter um ajuste profundo. Neste último caso, haveria a possibilidade de expansão dos gastos privados que gerariam efeitos benéficos à economia. Este caso se adequa à experiência Irlandesa, que após uma reforma fiscal mal sucedida, implementou outra ainda mais restritiva obtendo, então, sucesso.

Porém, não se pode afirmar, com segurança, que ajustes fiscais mais restritivos irão conquistar a confiança dos consumidores. Uma visão alternativa do consumidor poderia ser a de que uma contração muito “forte” nos gastos do governo provocaria instabilidade política que acabaria por derrubar o ajuste planejado. Portanto, os efeitos de uma reforma muito profunda são ambíguos. A busca por credibilidade, no entanto, é indiscutivelmente fundamental.

O ganho de credibilidade de um programa tende, ainda, a reduzir o prêmio de risco (associado à inflação ou ao *default*) dos títulos e, conseqüentemente a taxa de juros. A redução da taxa de juros, por sua vez, impulsiona a economia e, desta forma, tem-se o efeito expansionista. Porém, mais uma vez, existe a dificuldade em como orientar um ajuste para que este obtenha credibilidade.

b) A importância da composição do ajuste

Existem razões para se acreditar que a composição dos cortes possui efeito relevante sobre a durabilidade do programa e suas conseqüências macroeconômicas. Destacam-se três motivos para que isso ocorra:

(i) Cortes de gastos em investimentos públicos, por exemplo, manutenção da infraestrutura pública, possuem um curto prazo de duração. Esses tipos de cortes, claramente, não podem ser sustentados por prazos muito longos. Já cortes em programas de bem-estar específicos e no emprego público podem ser estendidos por tempo indeterminado. Portanto, a composição do ajuste pode influenciar de forma importante as expectativas quanto ao futuro da política fiscal. (ii) Além disso, existe a percepção de que cortes em áreas delicadas como emprego e seguridade social, sinalizariam um maior comprometimento da classe política em realizar um ajuste “sério”. (iii) Finalmente, existe ainda, o efeito dos cortes de emprego público sobre o custo unitário de trabalho. As demissões, causariam uma redução dos salários, e a conseqüente queda de custos levaria a um aumento da oferta agregada. Além da redução do custo unitário do trabalho, outra conseqüência importante seria a depreciação do câmbio. Tais fatores tendem a estimular a economia.

Percebe-se, então, que a composição dos ajustes possuem efeitos menos ambíguos do que as suas magnitudes.

Aplicando a teoria aos casos analisados na seção anterior, nota-se que uma das semelhanças importantes nas primeiras tentativas de se estabilizar as finanças públicas nestes países foi o ajuste via aumento de receitas. Tais ajustes, como relatado anteriormente, tendem a ter uma durabilidade menor do que um ajuste nos gastos, comprometendo a credibilidade do programa. O caso mexicano cercou-se, ainda, de maior incerteza, devido à forte dependência arrecadatória ao desempenho do setor petrolífero e a incapacidade do governo em eliminar o problema da inflação inercial. Portanto, em ambos os casos os ajustes fiscais obtiveram pouca credibilidade apesar dos bons resultados de curto prazo. Sendo que o caso mexicano, envolveu maiores dificuldades.

As segundas fases dos programas de estabilização seguiram tendências distintas. Na Irlanda, o segundo programa de estabilização envolveu, basicamente, o corte de gastos (principalmente transferências) e do funcionalismo público. Esses cortes, como prevê a teoria, foram eficazes em reduzir o custo unitário do trabalho (melhora da competitividade) e dar credibilidade e durabilidade ao programa. Fato que atesta o ganho de credibilidade mencionado, é a queda da taxa real de juros de curto prazo no período 1986-89. Uma explicação adicional para a “contração expansionista” da Irlanda é a de que um corte nos impostos altamente distorcidos, verificados na época, provocaria um aumento da demanda privada proporcionalmente superior à queda dos gastos públicos. O México, por sua vez, nas reformas do período 1987-92, promoveu uma redução do gasto programado, implementou uma reforma fiscal e defendeu tarifas públicas mais realistas. Um dos elementos de maior importância no ajuste mexicano foi a intensificação do programa de privatização que, permitiu a redução do montante da dívida e tornou o setor produtivo mais eficiente. A credibilidade que o “Pacto” conquistou também representou especial relevância em seu sucesso.

4. Tabelas e Gráficos

Irlanda

Tabela 1.1

Ajuste Fiscal – Irlanda

	85-86	87-89	90-91
Gastos primários	40.6	35.3	33.8
Transferências	17.4	16.0	14.8
Gastos governamentais com salários	12.2	11.0	10.7
Receitas	35.9	35.9	34.5
Contribuições para seguridade social	5.4	5.2	5.3

Fonte: Alesina e Perotti (1996)

Elaboração: Autor

Tabela 1.2

Condições macroeconômicas - Irlanda

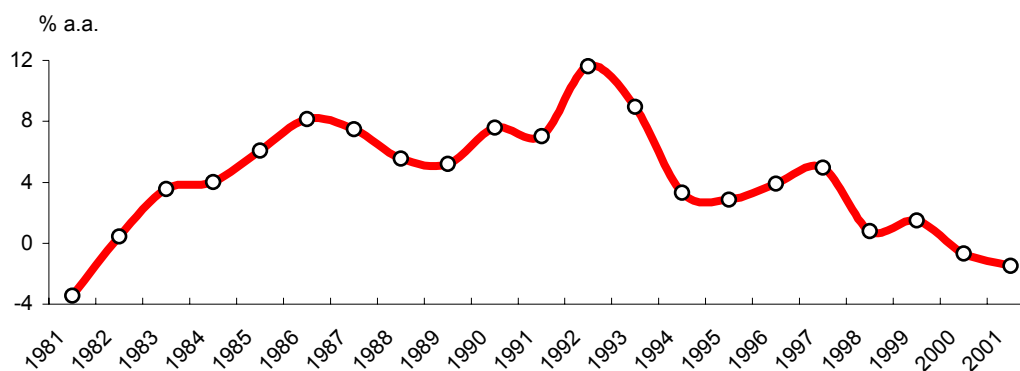
	85-86	87-89	90-91
Crescimento do PIB anual em relação aos países do G-7	-1.72	1.89	3.86
Taxa de desemprego em relação aos países do G-7	9.80	10.80	8.63
Taxa de crescimento anual do investimento privado	-7.71	8.31	1.31
Taxa de crescimento anual do consumo privado	2.47	5.78	1.93
Diferencial da taxa nominal de juros de LP em relação aos países do G-7	3.41	2.14	1.43
Variação do custo unitário de trabalho (ULC)	8.67	-2.73	2.16
Variação da taxa de câmbio	3.30	-1.03	3.31

Fonte: Alesina e Perotti (1996)

Elaboração: Autor

Gráfico 1.1

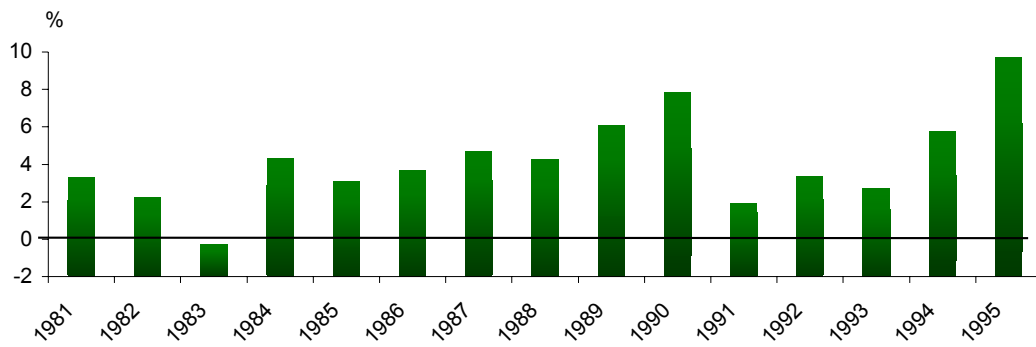
Taxa real de juros de curto prazo



Fonte: FMI/IFS.

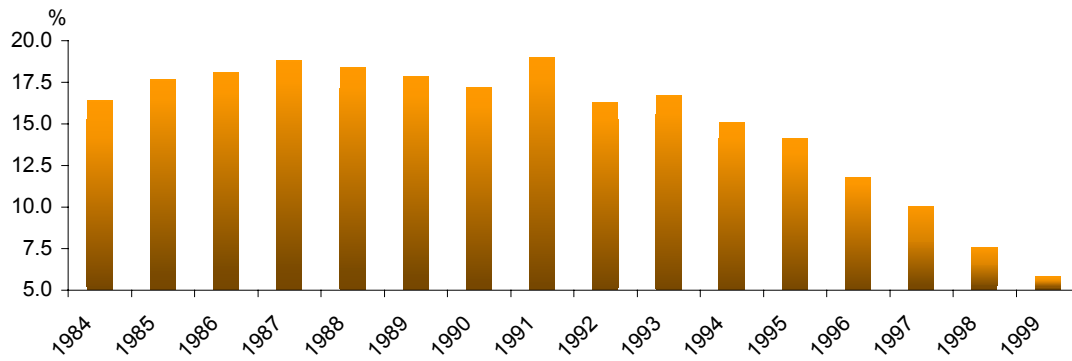
Elaboração: Autor.

Gráfico 1.2
Taxa variação real do PIB



Fonte: FMI/IFS.
Elaboração: Autor

Gráfico 1.3
Taxa de desemprego



Fonte: FMI/IFS.
Elaboração: Autor

México

Tabela 2.1

Indicadores Econômicos

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Inflação ¹	98.8	101.9	65.4	57.7	86.2	131.8	98.9	25.8	25.9	21.6	16.2
Déficit financeiro ²	16.9	8.6	8.5	9.6	15.9	16.0	13.0	5.6	3.9	1.5	-0.5
Déficit operacional ³	12.5	5.4	3.7	3.6	4.2	3.4	3.6	1.7	-2.2	-3.3	-3.6
Salário real ⁴											
Manufaturas	0.7	-27.0	-1.7	-5.6	-10.1	-9.4	0.0	8.8	3.2	4.8	9.8
Mínimo	-0.1	-36.6	-2.5	-9.7	-3.1	-14.2	-13.0	4.3	-8.3	-5.7	-10.6
PIB ⁴	-0.6	-4.2	3.6	2.6	-3.8	1.7	1.2	3.3	4.4	3.6	2.6
Taxa de câmbio real ⁵	124.2	135.6	110.9	106.8	155.9	169.8	139.5	128.5	128.3	116.7	109.3
Conta corrente ⁶	-6.2	5.4	4.2	1.2	-1.7	4.0	-1.7	-2.9	-2.9	-4.8	-6.9

1 - Taxa de crescimento do deflator implícito do PIB, média anual.

2 - Déficit financeiro do setor público como proporção do PIB.

3 - Déficit operacional como proporção do PIB.

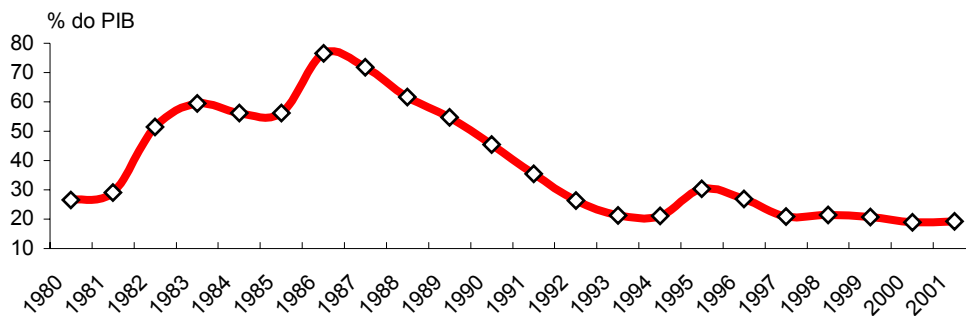
4 - Taxa de crescimento, dezembro-dezembro.

5 - Índice 1970=100. Aumento representa depreciação.

6 - Em US\$ bilhões.

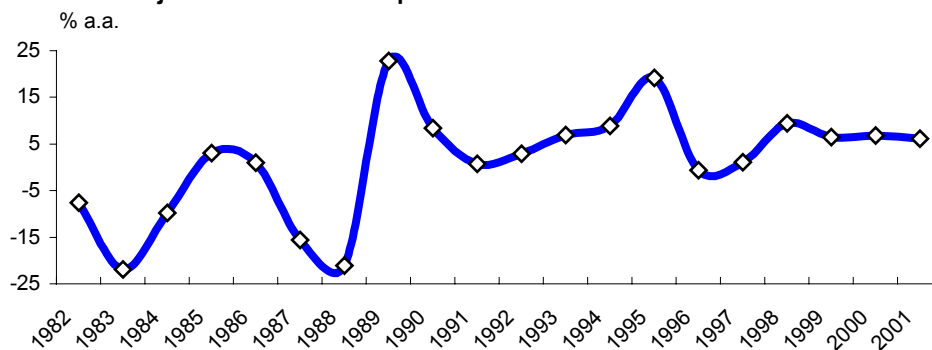
Fonte: Arellano (1995)

Gráfico 2.1
Dívida Líquida do Setor Público



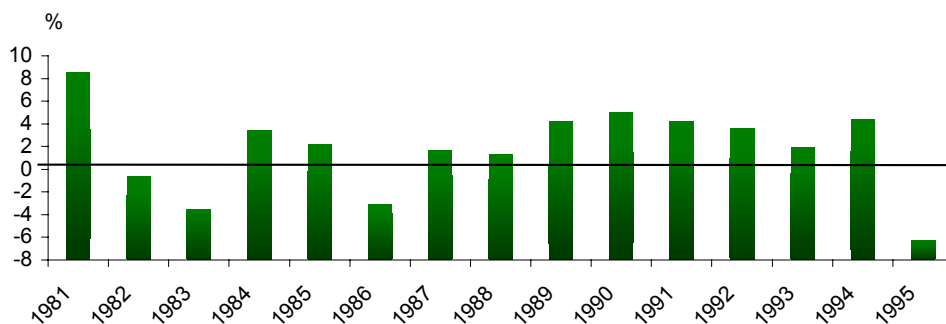
Fonte: Banco de México.
 Elaboração: Autor.

Gráfico 2.2
Taxa de juros reais* de curto prazo



Fonte: FMI/IFS.
 Elaboração: Autor.

Gráfico 2.3
Taxa variação real do PIB



Fonte: FMI/IFS.
 Elaboração: Autor

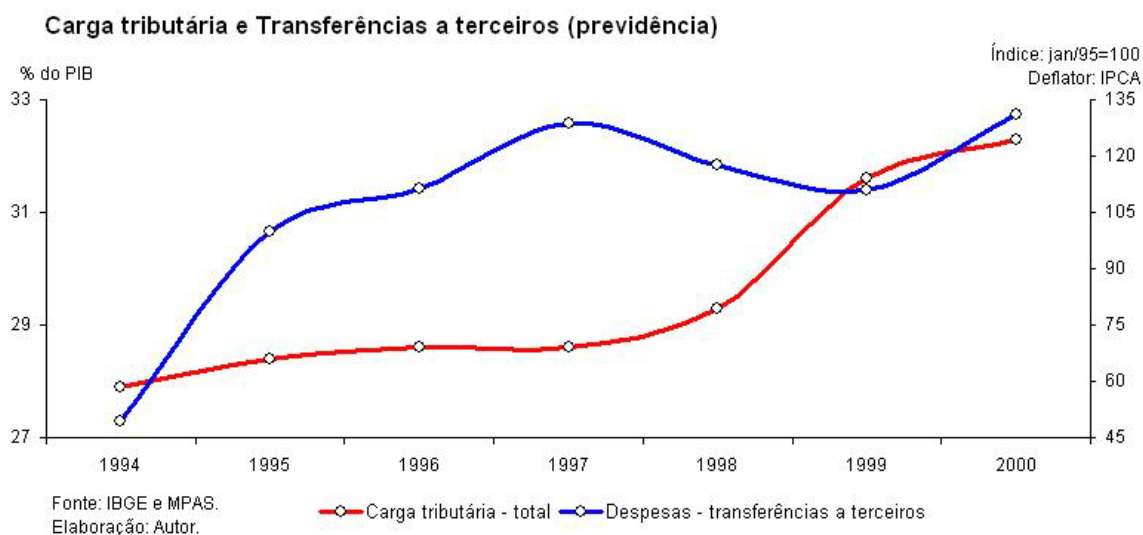
V. Conclusão

Este trabalho teve por objetivo, após um breve relato histórico das finanças públicas no Brasil, analisar a tendência da dívida para os próximos anos ressaltando a importância dos superávits primários e os impactos de possíveis choques de credibilidade relativos às relações políticas e econômicas do próximo governo. Para entender o necessário ajuste fiscal que vem sendo feito e, provavelmente, se manterá nos próximos anos, foi realizado um estudo de casos bem sucedidos de estabilização das contas públicas.

A manutenção dos programas de ajuste fiscal se correlaciona diretamente com os custos sociais que estes impõem à população. Políticas que levam à recessão e ao desemprego estarão sempre sujeitas a perda de prestígio, perda de apoio político, de credibilidade e, por fim, sua sustentabilidade estará comprometida. Por essas razões, é importante que as contrações fiscais não resultem em recessão, como foi o caso das experiências bem sucedidas aqui tomadas como base.

A literatura acerca das contrações fiscais expansionistas se ajustou bem, principalmente, ao caso irlandês. Desta experiência pode-se afirmar que o corte de gastos em áreas cuja durabilidade é sustentável, foi um dos fatores que levaram ao ganho de credibilidade do programa e, conseqüentemente, ao crescimento econômico em meio às restrições orçamentárias do governo. Deve-se destacar, ainda, que as reformas implementadas dificilmente teriam sido bem sucedidas no caso de simples melhoras na arrecadação. A credibilidade e as expectativas dos agentes econômicos quanto ao futuro da política fiscal foram peças-chaves no alcance da meta de estabilização dos gastos.

Muitos dos ajustes realizados nos países estudados têm sido colocados em prática no Brasil. As reformas institucionais implementadas representaram um ganho importante (Cap.2). Porém, a elevação da carga tributária (ver gráfico abaixo) se assemelha a das tentativas mal sucedidas de estabilização verificadas no estudo. Ainda assim, existe a perspectiva de que nos próximos anos, seja feita uma reforma tributária que desonere o setor produtivo e a reforma da previdência, de extrema importância para a estabilização como a teoria (e a prática) sobre o assunto nos revela.



Embora não haja fórmulas para se obter credibilidade, políticas que venham a ser implementadas no Brasil não devem descartar as experiências dos países que enfrentaram problemas semelhantes ao longo de suas histórias.

Bibliografia

- Detragiache, Enrica e Hamann, Alfonso J. – “Exchange Rate- Based Stabilization in Western Europe: Greece, Ireland, Italy and Portugal” (1997)
- Missale, Alessandro, Giavazzi, Francesco e Benigno, Pierpaolo – “Managing the public debt in fiscal stabilizations: the evidence” (1997)
- Bevilaqua, Afonso S. e Garcia, Márcio G.P. – “Debt Management in Brazil: Evaluation of the Real Plan and Challenges Ahead” (1999)
- Arellano, Rogelio – “Política fiscal, estabilización y distribución del ingreso: la experiencia de México, 1983-1993” (1995)
- Franco, Gustavo H.B. – “O Plano Real e outros ensaios” (1995)
- Abreu, Marcelo de Paiva (organizador) – “A ordem do progresso, cem anos de política econômica republicana 1889-1989” (1990)
- Giambiagi, Fabio e Além, Ana Cláudia – “Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil” (1999)
- Blanchard, Olivier – “Macroeconomics” (1997)
- Goldfajn, Ilan – “Há razões para duvidar que a dívida pública no Brasil é sustentável?” (2002)
- Alesina, Alberto e Perotti, Roberto – “Fiscal Adjustments in OECD Countries: Compositions and Macroeconomic Effects” (1996)
- Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Country Studies – “Ireland” (1991)
- IPEA, “Boletim de Conjuntura - nº 59” – Outubro de 2002.
- Banco Central do Brasil, “Relatório Focus” – Novembro de 2002.