

CAPÍTULO 7

O Ajuste Fiscal de 1999 e seus Desdobramentos

“Hoje, qualquer governo tem que combater o déficit. Quem não entender isto está fora da realidade. Quem quiser realmente ajudar o país, tem que fazer o ajuste fiscal.”

(Fernando Henrique Cardoso, 1999)

“O orçamento nacional deve ser equilibrado. As dívidas públicas devem ser reduzidas.”

(Marco Túlio Cícero, Roma, 55 a.C.; frase colocada na ante-sala do Secretário do Tesouro Nacional, Brasília, 1999)

Se tivéssemos que escrever um capítulo especificamente sobre o ano de 1999 e o contraste com a situação fiscal de anos – ou décadas – anteriores no Brasil, ele poderia muito bem ter um nome de filme: algo como “1999: o ano em que tivemos austeridade fiscal”. De fato, o país viveu então, pela primeira vez em praticamente três décadas, um quadro de rigor fiscal como não se via desde a experiência do PAEG de 1964/1967. No início desse processo de ajustamento, muitos entenderam que as diversas críticas feitas ao programa de ajuste fiscal eram sintoma de que a política econômica era um fracasso. A rigor, porém, isso era o sinal mais claro de que a política fiscal estava operando, ou seja, de que o desejo dos diferentes segmentos da sociedade de se beneficiar de recursos públicos – na forma de aposentadorias, de pagamentos salariais aos funcionários públicos e de todo tipo de gastos – estava se defrontando com os limites impostos pela própria sociedade para o financiamento dessas despesas por meio de tributos.

Durante um longo tempo, a existência desse hiato entre a demanda por gasto público e a disponibilidade da sociedade em aceitar ser tributada foi ofuscada ou “driblada” através de expedientes como a inflação – seja financiando o desequilíbrio através do imposto inflacionário ou contribuindo para diminuir o valor real do dispêndio –, o endividamento público ou – por um curto período de tempo – a venda de ativos. Entretanto, com os preços próximos da estabilidade – isto é, sem poder contar com a inflação como até 1994 –, diante da necessidade de conter a expansão da dívida pública e praticamente esgotada a privatização, não restava outra saída que encarar a hora da verda-

de e implementar um forte ajustamento, o que por sua vez – juntamente com a mudança de regime cambial – permitiria uma queda das taxas de juros, trazendo um duplo benefício para as contas públicas, tanto pela melhoria do resultado primário como pela queda das despesas financeiras. De certo modo, pode-se dizer que 1999 representou o ano em que a realidade fiscal foi encarada de frente, de forma nua e crua.

O ACORDO COM O FMI

As negociações iniciais

Em julho de 1998, o governo privatizou a Telebrás, dando um passo importante na linha de continuar a adotar políticas pró-mercado, que fora um denominador comum das políticas dos diversos governos da década de 1990. Por outro lado, havia, claramente, dois problemas pendentes: o fiscal – com uma dívida pública crescente e preocupante –; e o externo – com um déficit em conta-corrente que ameaçava atingir 5% do PIB, nas projeções iniciais feitas para o ano seguinte. Em agosto de 1998, quando a economia internacional mal estava se recuperando das sucessivas desvalorizações das moedas dos países do Sudeste asiático de 1997, a Rússia desvalorizou o rublo e decretou moratória da sua dívida, agravando a crise econômica mundial. Os mercados se retraíram, as fontes de crédito externo praticamente “secaram” e o Brasil passou a ser considerado por muitos como a “bola da vez”, isto é, a próxima nação da lista que iria deixar a sua moeda flutuar. Em circunstâncias como essas, a propensão dos agentes econômicos a sacar os recursos do país é muito grande, pois, ocorrendo uma depreciação, a quantidade de dólares que poderiam ser retirados do Brasil depois dela, com o mesmo valor em real, seria naturalmente menor, em virtude da própria mudança do câmbio.

Nesse contexto, a redução de reservas internacionais se acentuou. Logo depois da liquidação financeira do leilão da Telebrás, ocorrida nos primeiros dias de agosto, o Brasil chegou a ter US\$74 bilhões de reservas, no conceito de caixa. No final de setembro, esse nível tinha caído para US\$45 bilhões, ou seja, uma redução de quase US\$30 bilhões em 50 dias. Desconsiderando os feriados, isso correspondeu a uma perda de aproximadamente US\$800 milhões por dia útil. O risco de um colapso externo era iminente.

O governo então iniciou negociações com o FMI para obter um “pacote” emergencial de ajuda externa que contasse com recursos da própria instituição; de outros organismos multilaterais – Banco Mundial e BID –; e dos tesouros das principais potências mundiais, que acabou atingindo o valor de US\$42 bilhões. As duas *pièces de résistance* do programa eram a manutenção da política cambial – de microdesvalorizações nominais da ordem de 0,6% ao mês, em um contexto virtualmente sem inflação – e um ajuste fiscal destinado a obter um superávit primário do setor público consolidado de 2,60% do PIB em 1999, complementado por metas primárias



de 2,80% e 3% do PIB nos dois anos subsequentes, como parte de um programa trienal para 1999/2001.¹

Com o anúncio – até então não formalizado – do acordo com o FMI, a imagem externa do país melhorou e a perda de reservas diminuiu, mas dois acontecimentos vieram a colocar em cheque a estratégia oficial. Em primeiro lugar, após as demoras de praxe para traduzir os documentos e fazer os acertos finais de qualquer negociação, o acordo com o FMI foi formalmente aprovado pelo *board* desta instituição em Washington em dezembro de 1998, praticamente ao mesmo tempo que no Brasil o Congresso Nacional derrubava uma das medidas consideradas mais importantes para a implementação do ajuste fiscal – o que só foi compensado depois com a aprovação de medidas complementares. Em segundo lugar, no início de janeiro de 1999, o estado de Minas Gerais decretou moratória da sua dívida com o governo federal. Em que pese o fato de que o efeito fiscal desta medida era praticamente nulo – porque o que o estado deixava de pagar era compensado pelo governo federal mediante outros mecanismos, como a retenção de transferências constitucionais – e de que não afetava os pagamentos externos, a leitura conjunta dos dois episódios, nos mercados internacionais, foi inicialmente muito negativa para o Brasil, que foi julgado como repetindo os piores vícios do passado. A imagem de um país que, depois de tomar o dinheiro do FMI, não cumpria os seus compromissos e dava “calote” nas suas dívidas, que tanto marcara o Brasil no passado, voltou a dominar a avaliação dos analistas estrangeiros. Em tais circunstâncias, a perda de reservas em alguns dias chegou a ser de mais de US\$1 bilhão/dia e, após uma fracassada tentativa – que durou 48 horas – de fazer uma “pequena” desvalorização controlada de menos de 10%, mediante a adoção de um sistema de bandas, o governo foi compelido pelas circunstâncias a deixar o câmbio flutuar em 15 de janeiro de 1999, o que, na prática, representou uma maxidesvalorização.

Os efeitos da desvalorização sobre a dívida

No final de 1998, em função da necessidade de procurar convencer os agentes econômicos de que o governo não iria desvalorizar a moeda nacional e como

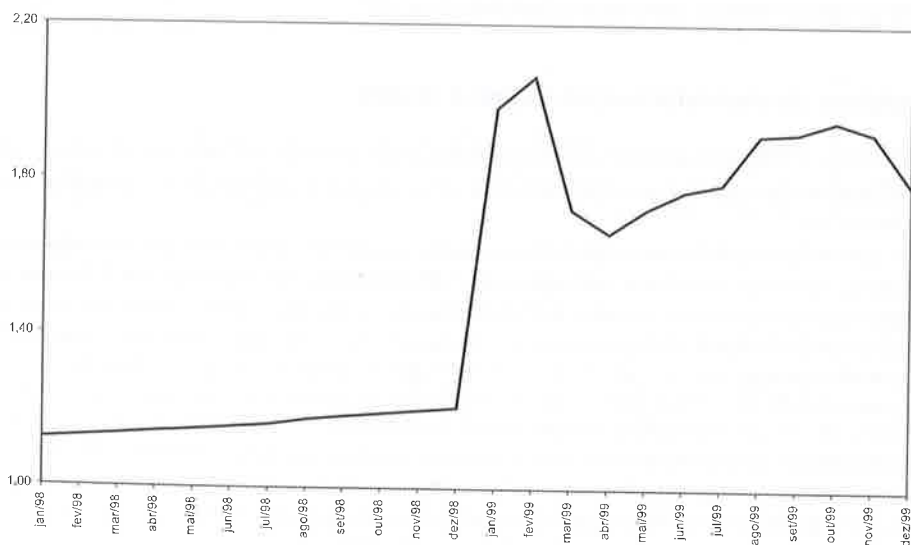
¹ Estes percentuais se referem ao que foi negociado com o FMI, metas essas que durante anos se considerou que na prática foram ultrapassadas, em função do desempenho fiscal dos anos seguintes, na comparação com o valor do PIB divulgado a cada ano. Ao ser revista a série histórica do PIB em 2007 desde 1995 por parte do IBGE, porém, na prática, o superávit primário em cada um dos anos tornou-se menor, em termos relativos, pelo fato de que o PIB nominal revisito foi em torno de 10% maior que o da série original. Isso significa, *grosso modo*, que um superávit *ex-ante* de 3% do PIB tornou-se *a posteriori* da ordem de 2,7% do PIB. Nas tabelas com os dados históricos, apresentam-se os dados corretos com base na série revista do PIB, mas ao levar em conta as metas acordadas com o FMI não há como evitar aludir à meta de superávit primário/PIB que foi acordada na época. Na Tabela 7.1, para efeitos comparativos, mostram-se lado a lado os percentuais originais acordados com o FMI e o valor que o superávit primário nominal então definido representaria, na comparação com a série histórica do PIB revista pelo IBGE anos depois.

forma de permitir às empresas fazer *hedge*, sem pressionar a procura por dólar, o governo central tinha acumulado uma dívida em títulos indexados ao dólar de 7% do PIB, na época da ordem de 20% da dívida em títulos públicos federais. Com a desvalorização que ocorreu no início de 1999 – a despeito das intenções oficiais –, evidentemente o valor dessa dívida, comparada com o PIB, aumentou muito. Algo similar ocorreu com a dívida externa, de 6% do PIB no final de 1998.

Ao longo de 1999, a taxa de câmbio R\$/US\$ teve um aumento nominal de 48%. No final de dezembro de 1998, a cotação era de R\$/US\$1,21, nível esse praticamente mantido até a adoção do sistema de bandas, em 13 de janeiro, que levou a taxa ao novo teto de R\$1,32, onde permaneceu por dois dias. Com a liberação cambial, a cotação teve uma alta vertiginosa, chegando a fechar janeiro em R\$1,98 e fevereiro em R\$2,06 e atingindo o máximo no início de março, quando chegou a R\$2,16. Com a alta da taxa de juros, o novo acordo com o FMI e a aprovação de novas medidas de ajuste fiscal por parte do Congresso, a cotação cedeu, até um mínimo de R\$1,66 no final de abril. A partir daí, houve alguns altos e baixos – com a taxa chegando em alguns dias a superar novamente o nível de R\$2,00 – e a taxa no final de dezembro de 1999 foi de R\$1,79 (Gráfico 7.1).

A relação dívida/PIB é uma função, primordialmente, de duas coisas: o déficit público – que, a não ser que seja monetizado, incorpora-se à dívida anterior –; e o PIB – para uma mesma dívida, quanto maior o denominador, por definição, menor é a relação dela com o tamanho da economia. Em 1999, com

GRÁFICO 7.1
Taxa de câmbio R\$/US\$ – Fim de período



Fonte: Banco Central.

um déficit elevado e o PIB praticamente estagnado, era natural que a relação dívida/PIB aumentasse. Adicionalmente, porém, essa relação aumentou devido aos efeitos da desvalorização real sobre uma soma de dívida interna indexada ao câmbio mais dívida externa, de 13% do PIB quando a taxa de câmbio foi liberada.

O ressurgimento do “fantasma” da moratória interna

No final de 1989, a dívida interna líquida do governo central era de 8,1% do PIB e a dívida líquida total do setor público era de 40,2% do PIB.² Nessas condições, no início de 1990, o governo do recentemente empossado presidente Fernando Collor bloqueou a maior parte dos recursos financeiros, que ficaram retidos por um período médio de aproximadamente dois anos. Desde então, as críticas à chamada “ciranda financeira” e a crença de que, em algum momento, seria necessário fazer “alguma coisa” com a dívida pública, mediante algum tipo de diminuição compulsória da mesma, foram temas recorrentes de uma parte dos críticos das diversas políticas econômicas adotadas nos anos 1990 e, de certa forma, permearam o que se poderia chamar de “imaginário popular” durante muitos anos. De qualquer forma, a combinação de subindexação implícita da dívida, no início da década, com os excelentes resultados fiscais de 1990/1994, no conceito operacional, fizeram a dívida interna líquida do governo central cair para apenas 6,7% do PIB e a dívida líquida total do setor público para 30% do PIB no final de 1994, respectivamente, amenizando bastante aquele tipo de análises. Entretanto, no final de 1998, tais percentuais tinham aumentado para 19,4% e 38,9% do PIB, respectivamente. Mais grave ainda: a dívida mobiliária do governo central, ou seja, a dívida em títulos – sem contar os créditos de diversos tipos que o governo central tem com os estados, com devedores do Banco Central etc. e que são descontados para se chegar ao conceito de dívida líquida – era de 32,2% do PIB no final de 1998, o que representava um aumento expressivo em relação aos 11,7% do PIB de final de 1994. A tendência era que esses coeficientes aumentassem em 1999, com a combinação prevista de déficit e estagnação do PIB, como já foi explicado.

Não é de estranhar, portanto, que em tais condições, já em 1998, comessem a proliferar aqui e acolá algumas especulações de que o governo iria repetir a dose do Plano Collor de 1990 e, em algum momento, congelar as poupanças financeiras, como forma de bloquear o aumento da dívida pública.

Era justamente para evitar uma situação de colapso financeiro do setor público que o governo, desde o final de 1998, se empenhava em implementar um ajuste fiscal rigoroso, que estancasse essa trajetória de crescimento da dívida. Em um primeiro momento, porém, a percepção de que esse ajuste seria “para valer” não se encontrava ainda muito difundida. Muita gente julgava

² Como em outros capítulos, o conceito de dívida líquida aqui utilizado considera a base monetária, que é entendida como dívida nas estatísticas oficiais.

que, como no passado, o Brasil não cumpriria as metas com o FMI e que o único efeito do aumento das taxas de juros praticado no início da crise externa do país seria aumentar mais ainda a dívida pública. Isso geraria um processo do tipo "profecias autocumpridas" (*self-fulfilling prophecies*), em que a crença de que algum fenômeno ocorrerá leva à ocorrência efetiva do mesmo. Um caso típico é uma corrida bancária: se os correntistas acharem que um banco X está passando por dificuldades, haverá uma corrida para fazer saques e o banco passará efetivamente a se ver sem recursos para pagar aos correntistas. Esse tipo de temores, naturalmente, se aguçou com a desvalorização e a nova "rodada" de aumentos da relação dívida/PIB que ela provocou.

No final de janeiro de 1999, já com os primeiros cálculos de que, devido ao *overshooting* cambial, a dívida líquida do setor público estaria em torno de 45% do PIB – em torno de 10 pontos do PIB acima do nível de 30 dias antes –, o "fantasma" de uma moratória da dívida interna ou de algo vagamente similar ao que ocorrera em 1990 ressurgiu em toda sua plenitude. Foi nesse contexto que, nos últimos dias de janeiro, se criou um verdadeiro pânico, em uma situação característica de uma psicose coletiva, com corrida aos bancos em todo o país, para se prevenir de um possível novo bloqueio das contas.

O acordo de 1999³

A combinação de: a) um novo acordo com o FMI, cujas metas fiscais figuram na Tabela 7.1; b) alta temporária dos juros, encarecendo o custo de oportunidade de comprar moeda estrangeira, em uma situação na qual a cotação da divisa norte-americana já era reconhecidamente elevada; e c) constatação de que a inflação não "explodira" com a desvalorização, como se chegou a temer, serviu para acalmar os ânimos e arrefecer a procura por dólar, a partir de março de 1999. Isso permitiu um recuo da cotação do dólar, o início de um movimento de queda dos juros ao longo do restante do ano e a reversão dos fenômenos antes apontados, notadamente da trajetória da dívida pública.

TABELA 7.1
Acordo com o FMI – Metas de superávit primário (% PIB)

Composição	1999		2000		2001	
	PIB Original	PIB Revisto /a	PIB Original	PIB Revisto /a	PIB Original	PIB Revisto /a
Governo Central	2,30	2,11	2,65	2,48	2,60	2,39
Estados e Municípios	0,40	0,37	0,50	0,47	0,65	0,60
Empresas Estatais	0,40	0,37	0,10	0,09	0,10	0,09
Total	3,10	2,85	3,25	3,04	3,35	3,08

/a Refere-se aos percentuais modificados em função da revisão da série histórica do PIB nominal, em 2007.
Fonte: Ministério da Fazenda.

³ Para uma primeira análise dos problemas fiscais brasileiros existentes em 1999, ver Velloso (1999).

O novo acordo assinado com o FMI contemplou a ampliação das metas de superávit primário consolidado do setor público, de 2,60% para 3,10% do PIB em 1999, com novos aumentos para 3,25% e 3,35% do PIB em 2000 e 2001, respectivamente – maiores que as metas anteriores já citadas de 2,80% do PIB em 2000 e 3% do PIB em 2001 –, mantidos os recursos para o país previstos no acordo original de dezembro de 1998. A ampliação do esforço fiscal explicava-se por dois motivos. Primeiro, o país tinha sofrido inicialmente uma perda de credibilidade e isso, no momento em que o acordo foi negociado – com o país fragilizado pela situação de incerteza em que se encontrava logo após a desvalorização –, era uma exigência da comunidade internacional, que tinha se comprometido em emprestar dezenas de bilhões de dólares ao Brasil. E segundo, como a dívida pública tinha crescido com a própria desvalorização, era natural que o superávit primário necessário para estabilizar ou diminuir a relação dívida/PIB – superávit esse que é uma função direta dessa relação – também sofresse uma revisão para cima.⁴

AJUSTE FISCAL E CRESCIMENTO ECONÔMICO

A sabedoria convencional sugere que programas de ajuste fiscal tendem a ser recessivos, isto é, diminuem a demanda agregada, tanto pela ação direta dos fatores de contração fiscal – provocando uma queda do gasto público ou da renda disponível do setor privado, devido ao aumento de impostos –, como pelos seus efeitos multiplicadores. Entretanto, nos anos 90, surgiu uma literatura sobre o tema que chegou a conclusões opostas.

O trabalho pioneiro na matéria foi o de Giavazzi e Pagano (1990), que argumentaram que, em certas circunstâncias, um ajuste fiscal poderia ter consequências expansionistas sobre a economia, quando baseado no corte de gastos (ver também Alesina e Perotti, 1995). Isso estaria associado a três tipos de influência favorável de programas de ajustamento sobre o nível de atividade: i) a mudança na composição da demanda agregada em favor do investimento, causada pelo aumento dos lucros associado à queda do salário real, na presença de uma redução da relação consumo do governo/PIB (Alesina et alii, 1999); ii) a queda das taxas de juros, relacionada com o *rating* dos países que aderissem à

⁴ No ano 2000, porém, em uma conjuntura de queda dos juros – o que, *ceteris paribus*, requer menos esforço fiscal – o governo manteve a meta fiscal do ano, mas anunciou uma revisão da meta consolidada para 2001, que foi reduzida para 3% do PIB. Na ocasião, foi anunciada a manutenção da austeridade para além do acordo com o FMI – que expiraria em 2001 – estabelecendo-se um objetivo de superávit primário do setor público de 2,70% do PIB para 2002. Na opinião oficial, os números seriam consistentes com o declínio da relação dívida pública/PIB, em um contexto de juros menores.



disciplina fiscal; e iii) a melhora do ambiente de negócios, em um contexto de redução das incertezas. Este último pode ser entendido como o fenômeno oposto do que ocorre quando um crescimento explosivo da dívida pública gera preocupações que afetam negativamente o ritmo dos negócios. Em um *paper* publicado já em meados dos anos 1990, com base na experiência da Suécia, Giavazzi e Pagano referiram-se ao impacto expansionista de programas de contração fiscal como “efeitos não keynesianos da política fiscal”. Alesina et alii, no texto já mencionado, citam um extenso *survey* da literatura teórica que sustenta essa tese.

Adicionalmente, pode-se falar dos efeitos de causalidade recíproca entre ajuste fiscal e crescimento econômico. Assim como aquela corrente de autores sustenta que o ajuste pode contribuir favoravelmente para o crescimento, este tende a reforçar o ajuste fiscal. É óbvio que o gasto público não pode cair indefinidamente. Assim, após a contração inicial do gasto, com o crescimento deste controlado e sendo mantido abaixo da taxa de crescimento do PIB, a relação gasto/PIB pode cair, aumentando o superávit primário – em um quadro de elasticidade unitária da receita em relação ao PIB – e favorecendo rodadas posteriores de redução da taxa de juros. Isso tem o potencial de gerar uma espécie de círculo virtuoso de crescimento econômico, redução do “risco-país”, queda de juros e incentivo a mais crescimento.

Um cálculo simples ajuda a entender o potencial disso. No Brasil, o gasto do governo central em 1999, líquido das despesas de juros e transferências a estados e municípios – que são uma função da receita –, era da ordem de 15% do PIB. Se, a partir desse ano, ele aumentasse 2,5% a.a. – note-se que isso significava um aumento do gasto *per capita*, já que a taxa correspondia aproximadamente ao dobro da expansão populacional na época –, em um contexto em que o PIB crescesse anualmente a um ritmo de 4,5%, a diferença de 2 pontos percentuais implicaria reduzir a relação gasto/PIB, em um ano, em apenas 0,3% do PIB. Acumulada ao longo de cinco anos, porém, isso significaria uma queda do gasto público de quase 1,5% do PIB, algo sem dúvida significativo.

O objetivo do novo acordo, aprovado pelo *board* do FMI em março, era, após o salto inicial, diminuir a dívida pública até o final do programa fiscal – 2001 –, em pelo menos 7 pontos do PIB em relação ao nível em que ela se encontrava na época, após a desvalorização. Assim, a dívida seria maior do que a prevista no início do programa, justamente devido à mudança cambial, mas os maiores superávits futuros e a queda posterior das taxas de juros permitiriam, conforme o memorando de política econômica divulgado conjuntamente pelo governo brasileiro e pelo FMI em março de 1999, reduzir a proporção entre a dívida pública e o PIB.

Um fato relevante a ser registrado é que, embora o ajuste primário fosse peça essencial do acordo de dezembro de 1998, nele a meta fiscal era representada pelas NFSP. Na terminologia do FMI, as chamadas “metas indicativas” se referem a variáveis macroeconômicas importantes, cujo cumprimento, porém, não condiciona a liberação dos desembolsos futuros de um programa de apoio. Já os denominados “critérios de desempenho” são o “termômetro” que mede o cumprimento ou não do acordo por parte de um país. Este pode não cumprir com as metas indicativas, mas, caso não respeite os critérios de desempenho, arrisca-se a ter os desembolsos futuros suspensos – com tudo o que isso implica em termos de imagem – ou a pedir um *waiver* – uma espécie de “perdão” – ao *board* do FMI, o que deixa o país dependendo da boa vontade do mesmo na aceitação ou não desse pedido. No primeiro acordo – no qual o resultado primário era apenas uma meta indicativa –, como o critério de desempenho era dado pelas NFSP, um aumento das taxas de juros forçosamente teria que ser acompanhado de uma mudança compensatória do superávit primário – ou, alternativamente, sujeitar o Brasil a um pedido de *waiver* ou à suspensão dos empréstimos.

No novo acordo, negociado em condições em que havia grande incerteza em relação à inflação futura – e portanto, também, em relação aos juros futuros –, o governo teve que se comprometer com um esforço fiscal primário maior do que o anunciado no final de 1998. Em compensação, porém, convenceu o FMI a aceitar a troca do déficit nominal pelo superávit primário como critério de desempenho, enquanto a variação da dívida – que gera as NFSP –, por sua vez, virou uma meta indicativa. Isto foi importante, porque evitou que a política fiscal ficasse sujeita a sobressaltos – já que antes, se o governo aumentasse os juros, teria que negociar novas medidas fiscais com o Congresso – e liberou, de certa forma, a política monetária, sem os *constraints* aos quais anteriormente ela ficava exposta, pela possibilidade de uma alta dos juros gerar o descumprimento dos termos do acordo.

AS REFORMAS ESTRUTURAIS

No período 1995/1998, muito se falou na necessidade de aprovar as chamadas “reformas estruturais”, como forma de resolver “definitivamente” o problema fiscal brasileiro. A ideia é que a solução deste implicaria, por um lado, a adoção de uma postura fiscal ortodoxa por parte do governo mas, por outro, ter à mão os instrumentos para que essa postura pudesse efetivamente se traduzir em uma redução do déficit público. A reforma administrativa – que permitiu a demissão, em certos casos, em nível estadual e municipal, de pessoal que gozava anteriormente de estabilidade – e a privatização – pelo uso para abatimento de dívida, em alguns casos, ou pelo fechamento de “torneiras” de déficit, em outros – são exemplos desse tipo de reformas cuja importância transcende a conjuntura e que têm efeitos duradouros no tempo, ao contrário de processos de ajuste que podem ser facilmente revertidos.

No período 1995/1998, porém, tais reformas não se traduziram em uma melhoria efetiva das contas públicas, por cinco motivos. Primeiro, porque as reformas foram insuficientes. Segundo, porque as mais importantes delas – a administrativa e a previdenciária – só foram aprovadas em 1998. Terceiro, porque em alguns casos os efeitos das medidas demoram a aparecer, requerendo tempo para gerar resultados de caixa. Quarto, porque a economia “perdeu fôlego” no período, particularmente em 1998, o que tende a piorar o resultado das contas públicas, pela perda de receita, simultaneamente ao aumento das demandas sociais que isso implica. E quinto, porque não foram acompanhadas de um empenho governamental mais firme na perseguição firme e constante de uma redução dos desequilíbrios na condução das suas políticas no dia a dia. Faltou, na época, o que alguém denominou de “obsessão fiscal”. A partir de 1999, porém – e apesar da continuidade da estagnação da economia naquele ano –, algumas coisas começaram a mudar.

As reformas da previdência social⁵

A mudança da previdência social brasileira deve ser vista como um processo, feito de avanços sucessivos, em que a cada passo, alguma distorção é corrigida e vão se fechando espaços da legislação – ou mesmo da Constituição – que são fontes de desequilíbrios atuariais e fiscais. Nesse sentido, as medidas do governo nesse campo, durante 1998/1999, podem ser desdobradas em duas fases, quais sejam:

- Aprovação da Emenda Constitucional da previdência social em 1998.
- Aprovação do “fator previdenciário” em 1999.

A aprovação da mudança constitucional, embora o texto final tenha ficado bastante aquém do que o governo tinha inicialmente proposto, teve uma certa importância, por dois motivos. Um, porque permitiu tornar um pouco mais rígidas as regras para aposentadoria na administração pública, fechando as brechas para os privilégios mais escandalosos, como aposentadorias ultraprecoces e sem maior tempo de contribuição prévio. E dois, porque permitiu “desconstitucionalizar” o cálculo das aposentadorias do INSS, remetendo o assunto para a legislação ordinária – cuja mudança requer quórum menor.

Foi com base justamente nessa possibilidade que, em 1999, o governo conseguiu aprovar no Congresso Nacional o chamado “fator previdenciário”. A nova lei estabelece que o cálculo da aposentadoria deve tomar como base a média dos 80% maiores salários de contribuição a partir de julho de 1994 – de modo a evitar polêmicas acerca de como inflacionar os valores da época ante-

⁵ A previdência social será analisada em detalhes no Capítulo 11. Sobre os pontos aqui tratados, ver Ornelas (1999) e Ornelas e Vieira (1999).

TABELA 7.2
Fator previdenciário (a)

Tempo de contribuição (anos)	Idade de Aposentadoria (anos)						
	46	50	55	60	65	70	75
25	0,42	0,49	0,60	0,75	0,97	1,29	1,77
26	0,44	0,51	0,63	0,78	1,01	1,34	1,85
27	0,46	0,53	0,65	0,82	1,05	1,40	1,92
28	0,48	0,55	0,68	0,85	1,09	1,45	2,00
29	0,50	0,58	0,70	0,88	1,13	1,50	2,07
30	0,51	0,60	0,73	0,91	1,17	1,56	2,15
31	0,53	0,62	0,75	0,94	1,21	1,61	2,22
32	0,55	0,64	0,78	0,98	1,25	1,67	2,30
33	0,57	0,66	0,81	1,01	1,29	1,72	2,37
34	0,59	0,68	0,83	1,04	1,34	1,78	2,45
35	0,61	0,70	0,86	1,07	1,38	1,83	2,53
36	0,62	0,72	0,88	1,11	1,42	1,89	2,60
37	0,64	0,75	0,91	1,14	1,46	1,95	2,68
38	0,66	0,77	0,94	1,17	1,50	2,00	2,76
39	0,68	0,79	0,96	1,20	1,55	2,06	2,83
40	0,70	0,81	0,99	1,24	1,59	2,11	2,91
41		0,83	1,02	1,27	1,63	2,17	2,99
42		0,85	1,04	1,30	1,67	2,23	3,07
43		0,88	1,07	1,34	1,72	2,28	3,15
44		0,90	1,10	1,37	1,76	2,34	3,22
45			1,12	1,40	1,80	2,40	3,30
46			1,15	1,44	1,85	2,46	3,38
47			1,18	1,47	1,89	2,51	3,46
48			1,21	1,51	1,93	2,57	3,54
49			1,23	1,54	1,98	2,63	3,62
50				1,57	2,02	2,69	3,70
51				1,61	2,06	2,75	3,78
52				1,64	2,11	2,80	3,86
53				1,68	2,15	2,86	3,94
54				1,71	2,20	2,92	4,02
55					2,24	2,98	4,10

(a) Refere-se ao fator previdenciário original (sujeito a modificações com o passar dos anos).

Fonte: Ornelas e Vieira (1999), Tabela 3.

rior ao plano Real.⁶ Além disso, a nova lei define que essa média ponderada deve ser multiplicada por um fator, baseado em critérios atuariais, diretamente proporcional à idade da pessoa e ao seu tempo de contribuição. Assim, quem se aposenta mais tarde e com mais tempo de contribuição tem vantagens em relação a quem se aposenta jovem e com pouco tempo de contribuição. Para aposentadorias muito precoces, o fator previdenciário assume valores inferiores a 1 e pode ser superior a 1 se o indivíduo posterga muito a aposentadoria ou contribui por muito tempo.⁷ Observe-se, portanto, que o mecanismo é uma fonte potencialmente importante de redução da despesa média com benefícios, podendo ter efeitos fiscais não desprezíveis, caso as pessoas optem por se aposentar muito cedo. O fator previdenciário é recalculado regularmente, em função da tábua de mortalidade divulgada a cada ano pelo IBGE. Os fatores iniciais, baseados nas estatísticas demográficas disponíveis na época da aprovação da lei, em 1999, encontram-se na Tabela 7.2. Ela mostra que, por exemplo, uma pessoa que se aposenta com 35 anos de contribuição, mas com apenas 50 anos de idade, terá uma redução de 30% em relação à média resultante das suas contribuições utilizadas na base de cálculo da aposentadoria.⁸

Cabe destacar que, na negociação parlamentar para aprovar a matéria, foi concedido um abono de 5 anos às mulheres e de 5 anos aos professores de ensino primário e médio – cumulativos no caso das mulheres professoras –, na contagem do seu tempo de contribuição. Uma pessoa do sexo feminino, portanto, que contribua durante 30 anos, terá o seu tempo de contribuição contabilizado, para efeitos da tabela, como se tivesse contribuído durante 35.

A lei de responsabilidade fiscal

No início da década de 1990, a Nova Zelândia encontrava-se em uma situação macroeconômica delicada: a inflação, embora menor que na segunda metade dos anos 1980, deixara de cair e estabilizara-se no nível de 6% acima do desejado; o déficit público era alto, de 3,5% do PIB, em média, em 1990/1991; e havia uma séria ameaça de ter o *rating* do país rebaixado pelas agências internacionais avaliadoras de risco. Nesse contexto, as autorida-

⁶ Até então, as aposentadorias do INSS eram calculadas, em função de dispositivo constitucional, com base na média dos últimos 36 salários de contribuição – ou seja, três anos – da vida ativa do indivíduo. Como o salário das pessoas, principalmente as de maior escolaridade, tende a aumentar ao longo da vida, o mecanismo constituía um mecanismo perverso de subsídio em favor das categorias de maior renda, que se aposentavam com uma remuneração muito superior à média das suas contribuições.

⁷ A regra anterior, na prática, equivalia a ter um fator previdenciário igual à unidade.

⁸ A Tabela 7.2 refere-se ao fator previdenciário original. Entretanto, ele foi sofrendo pequenas mudanças ao longo do tempo, em função da mudança da expectativa de sobrevivência divulgada a cada ano pelo IBGE.



des se empenharam em um programa de estabilização bastante duro, inovando ao adotar o regime de “metas inflacionárias” (*inflation target*), com o objetivo de ter uma taxa declinante de variação dos preços; e adotaram um forte ajuste fiscal convencional. Como resultado, em meados dos anos 1990 o superávit fiscal aproximou-se de 1% do PIB e a dívida pública caiu de mais de 50% do PIB, no início da década, para 42% do PIB em 1994, ao mesmo tempo que a inflação cedia. Nesse último ano, justamente como forma de consolidar institucionalmente o esforço que vinha sendo perseguido e evitar futuros recuos, o país aprovou o “*fiscal responsibility act*”, o qual, ainda que sem fixar nenhuma meta numérica para o gasto público, as receitas ou o déficit, representou um marco para o país e passou a ser considerado uma referência no debate internacional sobre política fiscal, ao definir critérios de transparência e responsabilidade na administração das finanças públicas.

Inspirado nessa legislação e nos excelentes resultados obtidos pelo citado país, o governo brasileiro procurou seguir um caminho semelhante, enviando ao Congresso Nacional, como parte das medidas de ajuste para 1999, um conjunto de definições e compromissos que passariam a nortear o comportamento das autoridades dos três níveis de governo, após a sua aprovação. O projeto foi batizado de lei de responsabilidade fiscal (LRF) e exaustivamente debatido pelo Congresso, que o aprovou no ano 2000.

A LRF representa uma série de diretrizes gerais que devem balizar as autoridades, na administração das finanças públicas dos níveis central, estadual e municipal. Entre os principais aspectos incluídos no projeto, que consta de dezenas de artigos, encontram-se dispositivos que, entre outras coisas, estabelecem tetos para a despesa com pessoal; limitam o endividamento público; obrigam a um retorno rápido a certos níveis de endividamento, se os limites forem temporariamente ultrapassados; definem regras rígidas para o comportamento do gasto com pessoal no final do mandato das autoridades – lacuna que gerava uma antiga mazela fiscal do país, na forma de um *boom* do gasto no final de um governo; vedam a possibilidade de refinanciamentos ou postergação de dívidas entre entes da federação – eliminando, a princípio, a porta para a “socialização de prejuízos” tantas vezes imposta no passado ao Tesouro Nacional por parte de estados inadimplentes – e preveem sanções para os casos de não cumprimento das regras da lei (Fundação Getúlio Vargas, 2010).

Além dos limites de gasto com pessoal como função da receita, já previsto anteriormente, mas que não podia ser cumprido por insuficiência da legislação, a nova lei inovou ao estabelecer limites no interior de cada uma das esferas de governo, dando assim amparo legal ao Poder Executivo de cada instância para satisfazer os limites globais de gasto. Até então, isso não era possível, entre outras coisas pela possibilidade que o Legislativo e o Judiciário das esferas correspondentes de governo tinham de se autoconceder aumentos, em determinadas instâncias, aumentos esses que a partir da aprovação da LRF ficariam condicionados à obediência aos tetos dispostos na lei. Assim,

esses tetos de gasto com pessoal, definidos como um percentual da receita corrente líquida (RCL), passaram a ser:

- na esfera do governo central, 50% da RCL, sendo
 - 2,5% para o Legislativo, incluindo o Tribunal de Contas da União;
 - 6% para o Judiciário; e
 - 41,5% para o Executivo;
- na esfera estadual, 60% da RCL, sendo
 - 3% para o Legislativo, incluindo o Tribunal de Contas do Estado;
 - 6% para o Judiciário; e
 - 51% para o Executivo; e
- na esfera municipal, 60% da RCL, sendo
 - 6% para o Legislativo, incluindo o Tribunal de Contas Municipal; e
 - 54% para o Executivo.

A lei representou apenas um primeiro passo na definição de um marco institucional mais rígido, que evite desmandos na administração pública, e não teve efeitos imediatos de caixa. Entretanto, por outro lado, ela foi considerada um avanço importante para um controle duradouro das contas fiscais, constituindo, nesse sentido, uma mudança estrutural favorável para o equilíbrio fiscal.

O amadurecimento do ajuste dos estados

Embora os resultados fiscais dos governos estaduais tenham sido muito ruins no período 1995/1998, nesse período, como vimos no Capítulo 6, lançaram-se as bases para uma melhora, a médio prazo, do quadro fiscal em nível estadual.

Em 1999, a estratégia do governo federal de ir fechando aos poucos as fontes de “vazamentos” de financiamento do déficit de estados e municípios – mais especificamente, dos primeiros – foi testada com a disposição manifestada por alguns governadores de estado – fortalecidos pelo fato de terem sido recém-empossados – de pleitear uma renegociação da dívida que tinha acabado de ser renegociada nas administrações anteriores, encerradas em 1998. O fato teria péssimas repercussões sobre o ajuste fiscal, por afetar negativamente o superávit primário do setor público e pelo risco de ser visto como um sinal de fraqueza do governo federal, gerando um “feito-dominó” de reivindicações que, fatalmente, desaguiariam, mais cedo ou mais tarde, em maior pressão de gastos.

O ESGOTAMENTO DA PRIVATIZAÇÃO

No acordo aprovado pelo FMI em março de 1999, previam-se receitas de privatização – excluindo outras receitas de concessões – de R\$28 bilhões, ou mais de 2,5% do PIB previsto para o mesmo ano. Desse total, R\$24 bilhões seriam de privatizações federais e R\$4 bilhões de estados e municípios – com destaque para os primeiros. O carro-chefe das privatizações seria representado pela venda das empresas do setor elétrico federal, pertencentes à Eletrobras.

No final do ano, porém, verificou-se que os resultados, comparativamente a essas metas, foram ínfimos. Apenas os programas estaduais de privatização – especialmente o de São Paulo – tiveram continuidade, enquanto as receitas federais de venda de ativos foram irrisórias. Essa continuidade dos programas estaduais – com destaque para o setor elétrico – se deveu a objetivos específicos – fundamentalmente, o desejo dos governos de reduzir a sua dívida com o governo central.

O programa de privatização, como se diz popularmente, “perdeu o fôlego”. Em cada um dos casos das empresas que se previa privatizar, houve problemas técnicos e legais – dificuldades para fazer a cisão de empresas da Eletrobras; necessidade de regulamentar o regime de águas do rio São Francisco, antes de vender a Companhia Hidrelétrica do Rio São Francisco – CHESF; indefinição acerca de questões atuariais dos fundos de pensão dos empregados, etc. – que explicam os sucessivos adiamentos do prazo das vendas. Em outras circunstâncias, porém, tais questões poderiam ter sido solucionadas. Na prática, houve duas grandes razões que concorreram para o esgotamento da privatização, antes que as vendas previstas inicialmente tivessem sido completadas.

A primeira, governos politicamente debilitados não conseguem fazer privatizações de grande envergadura e que enfrentam muitas resistências, como era o caso das empresas de energia elétrica. E o fato é que o governo, que tivera na estabilidade de preços a base da sua popularidade de anos anteriores, arcou, em um primeiro momento, com um custo político significativo após a desvalorização de janeiro de 1999 e o aumento de preços que se seguiu a ela, perdendo parte da margem de manobra com que contou no período do primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso (1995/1998).

A segunda razão, a privatização deixou de ser vital para a estratégia econômica do governo. Isso marcou um contraste com o que tinha ocorrido durante 1997/1998, quando a venda de estatais foi determinante para, de um lado, financiar parcialmente o desequilíbrio de balanço de pagamentos, e, de outro, evitar um aumento maior da dívida pública. De fato, com a maxidesvalorização ocorrida, combinada com o “pacote”



de ajuda externa de US\$42 bilhões recebida pelo país e com o ajuste fiscal praticado, as necessidades de financiamento externo diminuíram e o processo de crescimento acelerado da dívida pública foi estancado. De certa forma, do ponto de vista macroeconômico, a privatização tinha deixado de ser fundamental. Daí por que a virtual paralisia do programa foi encarada com naturalidade pelos mercados.

O governo federal, porém, manteve-se firme em não ceder a esse tipo de reivindicações – ainda que fazendo concessões menores, sem reabrir a renegociação e sem ferir as metas do acordo com o FMI – e conseguiu honrar os termos dos acordos bilaterais negociados durante 1997/1998 com cada um dos estados, que pagaram seus compromissos em dia. Inclusive, no caso de Minas Gerais, único que de fato deixou de pagar, ao decretar moratória da sua dívida com o governo federal, este fez uso das garantias e reteve recursos em montantes similares às parcelas não pagas, sem sofrer graves prejuízos de caixa em decorrência da decisão do governo mineiro.

Desse modo, em função do cumprimento dos acordos de renegociação da dívida, que levaram os estados a assumir compromissos de pagamento efetivo ao Tesouro Nacional a partir da sua vigência, o superávit primário agregado de estados e municípios em 1999 foi de 0,2% do PIB, em contraste com o déficit primário médio de 0,4% do PIB de 1995/1998. O fato de esse resultado ter sido conseguido em um ano de queda da renda *per capita*, com receita baixa e pressões sociais também incidentes sobre as administrações estaduais, apenas reforça o mérito do esforço feito, no sentido de compartilhar os sacrifícios entre as diversas unidades de governo e evitar, como em outras oportunidades, que os esforços de estabilização das autoridades federais fossem corroídos pela ação das administrações estaduais ou locais – um dos principais desafios do federalismo, como veremos em outro capítulo.

OS RESULTADOS FISCAIS

A nova postura fiscal: uma mudança de regime?

O economista Janos Kornai, nos seus artigos iniciais acerca do comportamento das firmas em uma situação de restrição de recursos, dizia que “uma restrição orçamentária é dura se é implementada com uma disciplina férrea: a empresa só pode gastar os recursos que tem. Ela deve cobrir as despesas com o seu faturamento (...). A restrição orçamentária é fraca, quando tais princípios não são levados em conta (...). Restrições orçamentárias duras são efetivas no sentido acima explicado. Elas restringem a ação (...). Restrições orçamentárias fracas não são efetivas. A situação financeira da empresa não limita a sua ação” (Kornai, 1979, páginas 806/807). Kornai concluía seu artigo afirmando

que “a dureza (*hardness*) ou fraqueza (*softness*) da restrição orçamentária reflete uma atitude (...). Se as perdas são compensadas com frequência, se o crescimento da empresa começa a se desvincular da sua situação financeira repetidamente ..., a gerência da empresa pode sentir que aumentou a probabilidade de que a empresa irá sobreviver, apesar de estar gastando além das suas possibilidades ou ter feito um investimento ruim” (Kornai, 1979, página 807, grifos nossos).

Anos depois, adaptando para o governo categorias analíticas similares às que antes aplicara às empresas, o mesmo economista veio a seguir uma linha específica de pesquisa para analisar as economias socialistas da época. Nessas pesquisas, definindo a restrição orçamentária como uma “característica comportamental” da sociedade e dos governos, ele aplicou os conceitos de restrição orçamentária “fraca” – isto é, ausência de restrição – e “rígida” ao comportamento dos governos.⁹

Nesse sentido, talvez a mudança mais importante acontecida em 1999 tenha sido a mudança de atitude do governo, do Congresso Nacional e do público em geral a respeito da necessidade de ter – e respeitar – metas fiscais. A ideia de ter parâmetros fiscais – ou seja, um déficit nominal de no máximo X ou um superávit primário de no mínimo Y –, já aventada por analistas anteriormente, mas sem ter nenhum eco até então, passou a ser encampada pelas autoridades e incorporou-se à racionalidade do jogo político. Claro que para isso muito contribuiu a sensação de pânico que se apossou do país no final de 1998/início de 1999, com a crise externa vivida pelo Brasil e a necessidade de ter um acordo com o FMI – e posteriormente, o sentimento de que era fundamental que o acordo fosse cumprido, ao contrário do que ocorrera em outras oportunidades, sob pena de ocorrer uma nova fuga de capitais. O grande desafio colocado para o país, a médio prazo, passou a ser o de conservar o padrão de austeridade fiscal do FMI – talvez sem superávits primários tão elevados, em um contexto de maior confiança –, mas sem ter para isso que assinar um acordo com esse organismo multilateral.

O fato é que anteriormente as pressões por mais gastos, quando atendidas, não tinham qualquer contrapartida, de modo que a “variável de ajuste” – no caso, desajuste – era o déficit público. Já no contexto de vigência das metas fiscais de 1999/2001, havendo uma frustração de receita ou uma pressão por gastos adicionais, alguns impostos teriam que ser aumentados e/ou outros gastos teriam que cair, para respeitar a meta inicialmente traçada. Dada a história pregressa do Brasil no campo fiscal, a adoção desse tipo de lógica comportamental – embora não se soubesse se temporária ou duradoura – representou uma verdadeira mudança de regime para a administração pública brasileira. O “custo de dizer não”, nesse contexto, tornou-se explícito – e muitos “nãos” tiveram que ser dados para satisfazer as metas do acordo com o FMI (Tabela 7.3).

⁹ Ver o final do Capítulo 6.



TABELA 7.3
Necessidades de Financiamento do Setor Público - NFSP
1998/2002 (% PIB)

Composição	1998	1999	2000	2001	2002
NFSP	6,97	5,28	3,37	3,29	4,42
Governo Central	4,61	2,47	2,12	1,94	0,68
Estados e Municípios	1,88	2,87	1,95	1,86	3,48
Estados	1,68	2,45	1,70	1,77	2,96
Municípios	0,20	0,42	0,25	0,09	0,52
Empresas Estatais	0,48	-0,06	-0,69	-0,51	0,26
Federais	0,21	-0,35	-0,79	-0,61	-0,02
Estaduais	0,22	0,25	0,09	0,09	0,26
Municipais	0,05	0,04	0,01	0,01	0,02
Superávit Primário	0,01	2,92	3,24	3,38	3,21
Governo Central	0,51	2,13	1,73	1,69	2,16
Governo Federal e BC	1,24	3,03	2,59	2,67	3,31
INSS /a,b	-0,73	-0,90	-0,86	-0,98	-1,15
Estados e Municípios /a	-0,17	0,20	0,51	0,80	0,72
Estados /a	-0,38	0,14	0,39	0,55	0,58
Municípios	0,21	0,06	0,12	0,25	0,14
Empresas Estatais /a	-0,33	0,59	1,00	0,89	0,33
Federais /a	-0,22	0,60	0,87	0,61	0,09
Estaduais /a	-0,07	0,01	0,13	0,27	0,24
Municipais /a	-0,04	-0,02	0,00	0,01	0,00
Juros Nominais	6,98	8,20	6,61	6,67	7,63
Governo Central	5,12	4,60	3,85	3,63	2,84
Estados e Municípios	1,71	3,07	2,45	2,66	4,20
Estados	1,30	2,59	2,08	2,32	3,54
Municípios	0,41	0,48	0,37	0,34	0,66
Empresas Estatais	0,15	0,53	0,31	0,38	0,59
Federais	-0,01	0,25	0,08	0,00	0,07
Estaduais	0,15	0,26	0,22	0,36	0,50
Municipais	0,01	0,02	0,01	0,02	0,02

/a (-) = Déficit

/b Arrecadação líquida do INSS - Benefícios previdenciários.

Fonte: Banco Central.

Entre 1998 e 1999, o resultado primário consolidado sofreu um deslocamento (*shift*) fiscal de 2,9% do PIB. O esforço foi dividido entre a mudança de 1,6% do governo central e o ajuste de 0,4 e 0,9% do PIB de estados e municípios e das empresas estatais, respectivamente. Destaque especial cabe para os estados, que sozinhos tiveram uma melhora de performance de 0,5% do PIB entre esses dois anos, reflexo do cumprimento dos acordos de renegociação da dívida - os municípios pioraram ligeiramente a sua situação.

A QUEDA DAS TAXAS DE JUROS

Em 1997/1998, as taxas de juros tinham sido muito elevadas pelo fato de que, devido à necessidade de atrair capitais, em um contexto de desvalorização real gradual da taxa de câmbio e incerteza crescente acerca da continuidade da política cambial, as taxas domésticas incorporavam a desvalorização esperada e, no final do período, um importante prêmio de risco pela possibilidade de descontinuidade da política cambial. Isso fazia que, por processos de arbitragem de juros, a rentabilidade esperada em dólar das aplicações em títulos no mercado local, descontada pela possibilidade de desvalorização, fosse apenas razoável aos olhos de um investidor externo, enquanto a mesma taxa nominal, comparada com uma baixíssima inflação, gerava taxas de juros reais extremamente elevadas para os brasileiros.

Por contraste, em 1999, ocorreram várias mudanças: i) com a maxi-desvalorização, a perspectiva de uma desvalorização adicional, por definição, diminuiu; ii) a nova política cambial liberou as autoridades monetárias da exigência de defender sistematicamente mediante a alta dos juros um nível específico de taxa de câmbio; iii) a melhoria da conta-corrente diminuiu as necessidades de captação externa, que pressionavam para cima as taxas de juros; iv) após alguns meses conturbados, houve uma diminuição do risco-país; v) com o ajuste fiscal, a percepção de risco de moratória interna diminuiu drasticamente, reduzindo-se, em consequência, as taxas nominais exigidas pelos tomadores nos leilões de títulos; e vi) a inflação ajudou a corroer, em parte, os rendimentos reais, principalmente quando deflacionamos as taxas nominais pelo IGP da FGV, já que em 1999 este teve uma variação de 20%, contra apenas 8,9% do IPCA do IBGE. Com isso, as taxas de juros reais caíram substancialmente em relação aos anos anteriores.

Taxa de juros real Selic (%)

Ano	Deflator: IGP (FGV)	Deflator: IPCA (IBGE)
1998	26,6	26,6
1999	4,7	15,3

Fonte: Banco Central.

A lógica das metas fiscais

Na época da adoção do acordo com o FMI, parte da crítica à política econômica argumentou que as metas caracterizavam uma espécie de "capitulação" do Brasil diante das "imposições" do FMI. Naturalmente, o fato de ter que recorrer a esse organismo é sempre um fator que sujeita o governo correspondente a críticas, em qualquer país do mundo e em quaisquer circunstâncias.

A crítica de que o destino de uma nação é decidido no exterior sempre encontra eco e é razoável esperar que o assunto seja tratado com certa dose de emoção. Afinal de contas, nada mais natural do que a oposição exercer o seu direito de crítica. De certa forma, correta ou incorretamente, muitas vezes faz parte do jogo político que aqueles que estão no governo defendam o que atacariam se estivessem na oposição e vice-versa. Ao mesmo tempo, tais acordos, em um primeiro momento, costumam ser acompanhados de um desempenho negativo de variáveis econômicas chaves e, evidentemente, ninguém gosta de sacrifícios. As queixas, portanto, são não apenas compreensíveis, como perfeitamente legítimas.

O EFEITO DA DESVALORIZAÇÃO SOBRE AS NFSP DE 1999

Como já vimos, no final de 1998 o governo central tinha uma importante parcela da sua dívida direta ou indiretamente atrelada à cotação da divisa norte-americana e por isso a dívida pública aumentou, como resultado da desvalorização, quando medida em real ou como proporção do PIB. Os efeitos do aumento da dívida externa e da dívida interna indexada em dólar, porém, foram diferenciados no que tange à forma como as NFSP eram medidas até então.

De fato, no caso da dívida externa, o cálculo do déficit é "...apurado pela variação da dívida externa medida em dólar", obtendo-se o valor desse déficit "...pela conversão, para a moeda nacional, do resultado obtido, mediante aplicação de uma taxa de câmbio média" (Carvalho, 1997, página 234). Já no caso da dívida interna, a sua contribuição para o déficit nominal era simplesmente o resultado da variação da dívida interna líquida, com os devidos ajustes, para mais ou para menos, decorrentes da existência de privatizações ou do reconhecimento de dívidas antigas - os chamados "esqueletos".

Isso quer dizer que, ocorrendo uma desvalorização, o efeito da mesma sobre o déficit nominal, no caso da dívida externa, advém apenas do fato de que a contabilização da despesa de juros passa a se dar sobre uma base maior. No caso da dívida interna, porém, além do efeito do aumento da base nominal de incidência dos juros, porém, no momento da desvalorização a dívida indexada em dólar aumenta e esse salto da dívida deveria ser apropriado como despesa de juros nominais, pelo critério adotado até 1998.

Para que o leitor tenha uma ideia do que isso significa, imagine que a dívida de um governo, toda ela indexada ao câmbio, é de 100 unidades, sobre as quais os juros mensais são de 1% - ou seja, 1 unidade - e não há déficit nominal, de modo que a dívida é constante. Um dia, há uma desvalorização de 50%. Isso implica que, no mês em que isso ocorre, a despesa de juros nominais é de 51,5 - 50 unidades da variação da dívida e 1,5 correspondente aos juros de 1% sobre a dívida de 150.



Ora, o que se deseja medir com o cálculo das NFSP é o efeito da política fiscal sobre a demanda agregada da economia. Ocorre que, quando os detentores de títulos indexados ao câmbio se beneficiam de uma desvalorização, eles ficam mais ricos em termos reais, na moeda nacional, mas não consomem todo o "delta" da sua riqueza. Não parece muito apropriado, portanto, considerar que, nesse caso, o aumento da dívida representa um déficit. Admitir isso, por analogia, implicaria aceitar que, nas condições iniciais antes mencionadas, o governo se tornaria superavitário se o câmbio, ao invés de se depreciar, sofresse uma apreciação. É defensável, portanto, dar aos títulos indexados o mesmo tratamento que à dívida externa, não contabilizando o salto da dívida como déficit - isto é, como um aumento da dívida fiscal - e considerando o mesmo como um ajuste patrimonial, entre os fatores determinantes da dinâmica da dívida total.

O governo, porém, no início de 1999, após a desvalorização cambial, tinha receio de que, se mudasse o critério de apuração do déficit público, fosse acusado de manipulação dos dados. Em função disso, optou pela solução salomônica de divulgar dois critérios. Assim, pelo critério original - que computava a variação da dívida interna como déficit -, as NFSP nominais em 1999 foram da ordem de 9% do PIB, enquanto, pelo critério alternativo - que é o que adotamos neste capítulo e que desconsidera os efeitos da desvalorização sobre os juros da dívida interna indexada ao dólar -, o desequilíbrio foi muito menor (5% do PIB). A diferença corresponde ao efeito da desvalorização nominal de aproximadamente 50% sobre a dívida interna em títulos cambiais existente no final de 1998, de 7% do PIB.

O analista econômico, porém, deve saber distinguir entre o que é apenas uma manifestação da lógica política do comportamento dos diversos agentes políticos e sociais e o que é razoável do ponto de vista técnico. No caso do acordo com o FMI, nas suas versões originais de 1998 e modificada de 1999, os objetivos fiscais obedeciam fundamentalmente ao objetivo de estancar o processo de aumento da dívida pública. Diante de um déficit fiscal, este deve ser financiado através da emissão de moeda ou de títulos. Sendo a primeira alternativa desaconselhável, como estratégia duradoura, pelos seus efeitos potencialmente inflacionários - ainda que em um ano ou outro seja possível financiar monetariamente o desequilíbrio, sem afetar os preços -, e esgotada a segunda opção - já que a dívida ameaçava se tornar explosiva -, só restava às autoridades um caminho: reduzir o déficit. É claro que sempre é possível argumentar que uma mesma queda deste pode ser obtida com maior redução de juros e menor sacrifício primário do que o *mix* previsto nesse tipo de acordos. Em um primeiro momento, porém, antes de ser conquistada a confiança dos detentores de títulos no sentido de que o governo é solvente, a forma natural de manter o interesse dos credores do governo em rolar a dívida é ter uma taxa de juros atraente a

ponto de evitar que a insuficiência dessa rolagem afete a emissão monetária – gerando pressões sobre o mercado de ativos e sobre os preços.¹⁰

O fato é que o país, mantida a situação observada até 1998, estava indo para uma situação-limite. Pode-se dizer que a adoção de metas fiscais foi uma tentativa de corrigir o rumo do Titanic antes de ele encontrar o iceberg – neste caso, representado pela ameaça de moratória da dívida pública.

É necessário destacar que, como veremos no Capítulo 9, com uma senhoriação de 0,3% do PIB, um crescimento real da economia da ordem de 4%, uma inflação de 5% a 6% e uma taxa de juros nominal da ordem de 16% a 18% – condições que, *grosso modo*, correspondiam à média esperada para 1999/2001, período de vigência do acordo com o FMI –, a estabilização da dívida pública em 45% do PIB – nível próximo ao observado depois da desvalorização – exige um superávit primário de 2,1% a 2,3% do PIB. Como o país estava inicialmente com um verdadeiro “déficit de credibilidade” – implicando a necessidade de uma espécie de “sobreajuste” para convencer os analistas de que o compromisso com a austeridade fiscal era firme – e como, adicionalmente, pretendia-se não apenas evitar que a dívida aumentasse como proporção do PIB, mas inclusive causar uma queda dessa relação, para reverter o aumento anterior, era natural que as metas de superávit primário para 1999/2001 se situassem na metade superior do referido intervalo.

O papel das receitas extraordinárias para o ajuste¹¹

Como vimos, a parte mais importante do esforço de ajustamento primário depois de 1998 coube ao governo central (Tabela 7.4). Ao comparar os resultados de 1998 com os de 1999, por sua vez, constata-se que:

- a mudança primária de 1,6% do PIB esteve associada a uma queda de 0,6% do PIB do gasto exclusive transferências e a um aumento de 0,6% do PIB da receita líquida;¹²
- apesar da virtual estagnação do PIB e do aumento do número de aposentados e pensionistas, a relação benefícios previdenciários/PIB se manteve praticamente constante, em função da inflação;
- um fenômeno similar ocorreu com as despesas de pessoal, que caíram ligeiramente em termos reais, devido à inflação;

¹⁰ A já mencionada redução, em 2000, da meta primária para 2001 que tinha sido definida no auge da crise, em 1999, é uma forma de conciliar ambas as visões. Por um lado, isso permitiu reduzir a pressão sobre o gasto, atendendo às demandas sociais. Por outro, a decisão só poderia ter sido tomada, sem gerar efeitos negativos sobre a credibilidade da política econômica, uma vez que o governo tivesse reconquistado antes a confiança dos agentes econômicos, dando provas claras de rigor fiscal. No cenário mais confortável de 2000, com juros menores, a revisão da meta de 2001 foi recebida com naturalidade.

¹¹ Sobre este ponto, ver Giambiagi e Rigolon (2000).

¹² A diferença entre a soma destes fatores e a mudança total de 1,6% do PIB se deve a arredondamentos e à discrepância estatística entre os dados “acima” e “abaixo” da linha.

TABELA 7.4
Resultado Primário do Governo Central 1998/2002 (% PIB)

Discriminação	1998	1999	2000	2001	2002
Receita total	18,74	19,66	19,93	20,77	21,66
Tesouro/BC	14,02	15,06	15,21	15,97	16,85
INSS	4,72	4,60	4,72	4,80	4,81
(-)Transferências a estados e municípios	2,91	3,28	3,42	3,53	3,80
Receita líquida	15,83	16,38	16,51	17,24	17,86
Despesas não financeiras	15,04	14,49	14,74	15,56	15,71
Pessoal	4,56	4,47	4,57	4,80	4,81
Benefícios previdenciários	5,45	5,50	5,58	5,78	5,96
Demais despesas (a)	5,03	4,52	4,59	4,98	4,94
Despesas FAT	0,54	0,52	0,47	0,51	0,54
LOAS/RMV	0,12	0,14	0,17	0,21	0,23
Subsídios e subvenções	0,30	0,24	0,31	0,35	0,16
Relacionamento TN-BC	n.d.	0,08	0,08	0,08	0,08
OCC restrito (a)	4,07	3,54	3,56	3,83	3,93
Discrepância estatística (b)	-0,28	0,24	-0,04	0,01	0,01
Superávit primário	0,51	2,13	1,73	1,69	2,16

(a) Critério de pagamento efetivo pelos órgãos.

(b) Diferença entre os dados “acima” e “abaixo” da linha.

n.d. Não disponível

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

- revertendo o que tinha acontecido até 1998, o OCC restrito sofreu uma queda nominal de 6% entre 1998 e 1999, o que correspondeu a uma contração real de 13% – considerando o deflator do PIB – e a uma redução dessa rubrica de 0,5% do PIB entre os dois anos;¹³ e
- embora não conste da tabela, cabe dizer que, apesar da alta dos juros no início do ano, a despesa nominal de juros do governo central caiu 0,5% do PIB.¹⁴

¹³ O conceito de OCC da Tabela 7.4 é diferente em relação ao Gráfico 6.1, já que o governo mudou o critério de classificação. Além de os níveis de agregação serem diferentes, o governo, nas estatísticas fiscais mais conhecidas, substituiu o “conceito liberação” – que computa o gasto quando o Tesouro libera os recursos para os ministérios – pelo conceito de “pagamento efetivo”, que apura a despesa apenas quando esta é de fato desembolsada por órgão.

¹⁴ No caso dos estados e municípios, ocorreu o oposto, devido ao componente de correção monetária. O governo central tinha boa parte da sua dívida indexada à taxa SELIC, que em termos nominais caiu de 28,8% para 25,6% entre 1998 e 1999. Já os estados tinham uma parte expressiva da sua dívida indexada ao IGP, cuja variação passou de 1,7% para 20% no mesmo período.

Da mesma forma que em anos anteriores, o comportamento da receita continuou muito dependente das chamadas "receitas extraordinárias". O ajuste fiscal de 1999 e anos subsequentes foi beneficiado, principalmente, pelos seguintes fatos:

- a majoração da alíquota de CPMF, de 0,20% para 0,38% do valor das transações financeiras – após breve interrupção da cobrança entre janeiro e junho de 1999 –, com queda para 0,30% a partir de junho de 2000; com isso, a receita de CPMF representou 0,8% do PIB em 1999, como em 1998 e com previsão de aumento em 2000 – pela incidência plena da CPMF no ano;
- a eliminação, até 2002, da possibilidade de fazer certas deduções tributárias por parte das pessoas jurídicas, possibilidade essa que existia até 1998 e cuja suspensão temporária a partir de 1999 – inclusive – implicou um "delta" de receita da ordem de 0,3% do PIB;
- a receita de concessões, ainda de 0,9% do PIB em 1999 – mesmo nível que em 1998 – e 0,4% do PIB em 2000;
- a vigência do FEF, com o efeito de diminuir as vinculações em 0,3% do PIB em 1998/1999, depois substituído por um "mini-FEF", denominada "desvinculação de recursos da União" (DRU), de 2000 em diante; e
- a permissão, em 1999, para as empresas acertarem as suas dívidas com o fisco, sem o pagamento de multas, o que permitiu uma cobrança de atrasados equivalente a aproximadamente 0,5% do PIB naquele ano.¹⁵

Isso significa que o conjunto dos referidos fatores temporários que afetavam a receita líquida e que em 1998 tinham sido de 2,3% do PIB – computados outros efeitos menores aqui não mencionados, de 0,3% do PIB, registrados exclusivamente em 1998 – foi maior ainda, atingindo 2,8% do PIB em 1999, com perspectivas de ser ainda da ordem de 2% do PIB no ano 2000.¹⁶ O desafio colocado para os anos posteriores passou a ser então o de conservar a austeridade fiscal, porém sem esse benefício de receitas temporárias – possivelmente, no contexto de um processo de crescimento, controlando a evolução do gasto, de modo a permitir a redução da relação gasto/PIB.

¹⁵ Além disso, houve alguns componentes importantes de ajuste permanente da receita, com destaque para o incremento da alíquota da Cofins, de 2% para 3% do faturamento.

¹⁶ Ver a seção sobre "a criação de fontes temporárias de contenção fiscal", no capítulo anterior, para entender os números em maiores detalhes. Não foi considerado, nessa conta, o efeito do DRU em 2000, pois ele é mais difícil de estimar. A razão é que, embora ele permita uma desvinculação de recursos importantes, isso não significa que na prática o gasto do governo federal cairá nessa magnitude. Isso porque, devido a pressões de natureza política e/ou social, o governo pode continuar usando parte daquilo que formalmente lhe seria possível deixar de gastar. Nesse caso, apenas uma fração do potencial de ajuste do DRU se mostraria eficaz como meio de reduzir a relação entre o gasto público e o PIB.



O ajuste fiscal e a trajetória da relação dívida/PIB

Com a implementação do ajuste fiscal, acompanhada:

- a) da recuperação do PIB durante o ano de 1999, em relação ao nível de final de 1998;
- b) da inflação, que em 1999 correu o valor dos juros reais e, portanto, do déficit operacional, que é o que determina a dinâmica da relação dívida/PIB; e
- c) da valorização do R\$, depois da escalada do dólar imediatamente posterior à desvalorização de janeiro de 1999, com impacto sobre o valor em R\$ da dívida em US\$ ou indexada ao câmbio; a dívida pública diminuiu, na segunda metade do ano, em relação ao "pico" que tinha atingido no início de 1999, no auge da desvalorização.¹⁷

Em que pese a redução da dívida pública na segunda metade do ano, em relação à explosão dela no começo de 1999, quando se leva em conta a situação no final do ano, em dezembro, a dívida pública continuou aumentando em cada um dos anos de 1999 a 2002, em relação à posição de dezembro do ano imediatamente anterior, da mesma forma que se tinha verificado no primeiro Governo FHC. A explicação para isso reside no efeito dos chamados "ajuste patrimoniais", a serem analisados mais detalhes no capítulo correspondente à dívida pública e associados às contínuas desvalorizações do real, que afetaram significativamente o peso na moeda nacional da dívida indexada ao dólar. O fato é que, em que pese o fato de que o superávit primário consolidado em cada um dos anos de 1999 a 2001 ter sido maior que o do ano anterior e ter se situado em torno de uma média de 3,2% do PIB no período 1999/2002, a relação dívida pública/PIB continuou sua trajetória ascendente.

As dificuldades de 2001/2002

Embora as metas fiscais do acordo com o FMI tenham sido atingidas em cada um dos trimestres dos sucessivos acordos estabelecidos desde 1999 e o país tenha conseguido evitar a desorganização que se chegou a temer por ocasião da desvalorização de 1999, após uma breve recuperação em 2000, a economia voltou a ingressar em uma crise em 2001, que de certa forma perdurou por três anos. No período abrangido pelo presente capítulo (1999/2002) o biênio 2001/2002 correspondeu a uma fase difícil da economia brasileira. Como já foi dito, essas dificuldades não chegaram a se traduzir no descumprimento das metas fiscais, mas sim no desempenho da economia, afetando na prática a disponibilidade de recursos para certas rubricas.

¹⁷ Ao longo de 1999, a trajetória da dívida pública teve oscilações muito parecidas com as da curva de taxa de câmbio do Gráfico 7.1.

O país sofreu naqueles dois anos uma combinação de cinco problemas que se conjugaram formando uma espécie de "inferno astral". Em primeiro lugar, em 2001 houve um racionamento de energia de conotações dramáticas, que impôs a obrigatoriedade de cortes da ordem de 20% aos consumidores, sob pena, no limite, de corte total do suprimento a quem descumprisse a determinação. Foi uma medida de uma violência jurídica rara, ainda que compreensível nas circunstâncias muito específicas daquele contexto, próprio de uma situação de economia de guerra. Como alguma vez comentou com humor um economista acerca de um caso similar registrado em outro país, "um racionamento de energia costuma ter três causas: falhas de mercado, falhas de Governo e falhas de Deus". No Brasil, houve a combinação de uma gravíssima falha regencial do Governo, somada a um impasse na definição dos rumos do setor – em que o Estado tinha praticamente deixado de investir na geração, à espera de uma privatização que, porém, acabou não acontecendo – e a uma superposição de órgãos envolvidos com o tema, sem que se definisse quem de fato mandava no setor.¹⁸ A isso acrescentou-se o menor índice pluviométrico em décadas no verão do começo de 2001, para esvaziar os reservatórios das hidrelétricas e forçar uma recessão temporária que, mediante um plano emergencial, combinado com uma contenção da demanda, permitisse voltar a encher os níveis dos reservatórios em 2002.

Em segundo lugar, o Brasil sofreu indiretamente os efeitos do agravamento da crise argentina em 2001, eclodindo na decretação da moratória externa do país vizinho no final daquele ano. Embora o quadro macroeconômico dos dois países fosse diferente entre um e outro, o contágio de imagem em função da proximidade física, somado ao colapso das exportações brasileiras para aquele que individualmente era, antes da crise, o segundo parceiro comercial do país, teve um efeito não desprezível sobre o comportamento da economia brasileira, contribuindo para "contaminar" o nosso risco-país.

Em terceiro, o começo da década do novo milênio foi um período difícil da economia internacional, resultado da combinação da crise das bolsas internacionais, interrupção do crescimento forte nos Estados Unidos e efeito

¹⁸ Mais de um analista notou, anos depois, ao ser divulgado o relatório oficial sobre as causas dos atentados de 11 de setembro nos Estados Unidos, o paralelo entre a falta de comando unificado no setor elétrico no Brasil e a superposição de funções e atribuições entre o FBI, a CIA e o Pentágono nos Estados Unidos, sem uma coordenação eficiente entre eles. Isso permitiu a eclosão do maior atentado terrorista da história dos Estados Unidos sem que esses órgãos tivessem sido capazes de prever o que iria acontecer, em virtude de operarem como "ilhas" que não se comunicavam entre si. Analogamente, o Brasil caminhou rumo ao "apagão" de 2001 sem que os diversos órgãos ligados ao tema energético tivessem articulado um plano de contingência, para evitar que se chegasse à situação crítica vivida no começo de 2001. A responsabilidade do Governo FHC pela crise foi evidente e refletiu-se rapidamente nos índices de popularidade do presidente.

dos atentados terroristas nos Estados Unidos de 11 de setembro de 2001. Isso afetou as condições de liquidez internacional e tornou muito mais difícil o acesso ao crédito por parte das economias emergentes.

Em quarto lugar, a partir de 2001 o Presidente FHC teve seu raio de manobra política seriamente estreitado pela ação de dois movimentos: de um lado, certa perda de influência natural, pela aproximação do final do seu Governo; e de outro, a crise que se estabeleceu na coalizão governamental com o rompimento entre o PFL e o PSDB, que até então tinham composto a base de sustentação do Governo no Congresso. O chamado "problema da governabilidade" voltou a tomar parte das conversas do dia a dia do mercado acerca da (in)capacidade do Executivo de aprovar pontos relevantes da sua agenda no Congresso.

Por último, os temores resultantes das incertezas acerca do que poderia acontecer com o Brasil a partir de 2003, em função dos resultados eleitorais das eleições de 2002, começaram a ocupar parte do radar dos investidores a partir do final de 2001. Aqui combinaram-se deficiências evidentes da economia brasileira ainda presentes no começo da década – como o fato de a dívida pública seguir aumentando e do resultado em conta-corrente do Balanço de Pagamentos continuar a desejar – com declarações ambíguas de parte da hierarquia do PT acerca dos rumos das políticas fiscal e monetária em um eventual Governo Lula, bem como certa histeria do mercado nos meses que antecederam as eleições, quando o "risco-país" chegou a ser de mais de 2.000 pontos.

Como corolário desse conjunto de circunstâncias negativas, o risco-país em 2001/2002 atingiu níveis muito elevados; o dólar – que ainda no começo de 2001, estava perto da cotação de R\$2,00 – atingiu um valor próximo de R\$4,00 pouco antes das eleições de 2002; a inflação acelerou-se rapidamente no segundo semestre de 2002; e o PIB, que tinha crescido 4,3% em 2000, cresceu a uma média de apenas 2% no biênio 2001/2002. Com a dívida pública continuando a subir, o Brasil no final de 2002 voltava a sofrer com a ameaça de uma moratória, ameaça essa com a qual já tinha convivido, quatro anos antes.

Um balanço, anos depois

Em 1999, o Brasil passou por um ponto de inflexão importante. Foram adotadas, simultaneamente, três mudanças que provavelmente ainda moldarão o país por muitos anos. Primeiro, a política fiscal passou a ser baseada na definição de metas de superávit primário relativamente rigorosas. Segundo, a taxa de câmbio tornou-se flutuante. E terceiro, a política monetária passou a ser fixada em função do objetivo de cumprir formalmente as metas de inflação.

Esse tripé composto por austeridade fiscal-câmbio flutuante-metas de inflação permite enfrentar os principais desequilíbrios que em épocas anterior-

res tinham interrompido o crescimento da economia brasileira e gerado crises econômicas importantes, alguma vezes acompanhadas por crises políticas. Com efeito, se a dívida pública ameaçasse aumentar de forma muito intensa, o Governo reagiria aumentando o superávit primário; se houvesse problemas de Balanço de Pagamentos, o câmbio se ajustaria à nova situação; e, se a inflação excedesse a meta, o Banco Central teria que elevar a taxa de juros. O sistema teria então mecanismos de retorno ao equilíbrio que permitiriam pavimentar o terreno para uma economia mais ordenada que a das décadas anteriores.

O legado dos anos FHC é composto então por alguns ativos importantes, acompanhado por outras heranças negativas. Do lado positivo estão, principalmente, os seguintes pontos:

- a) o país passou por uma fase de modernização institucional, em função de diversas reformas que foram feitas, com destaque para o fim dos monopólios estatais; a privatização de diversas empresas; uma reforma, ainda que parcial, da Previdência Social; a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal etc.; e
- b) o ajuste fiscal marcou um divisor de águas em relação ao quadro pré-1999.

Por outro lado, como elementos negativos que ficaram para o seu sucessor, FHC deixou:

- i) uma pesada herança na forma de dois megapassivos que se ampliaram perigosamente durante o seu governo – a dívida externa e a dívida pública; e
- ii) um ajuste fiscal que, embora meritório para dar início a um reordenamento das finanças públicas, caracterizou-se pela combinação de aumento da carga tributária e achatamento do investimento público, no marco de um aumento do peso dos gastos correntes na economia.

Em função disso, a expressão “baixa qualidade do ajustamento” passou a tomar parte das análises feitas sobre a política fiscal, indicando que tão importante quanto o tamanho do superávit primário e a trajetória da dívida pública era avaliar como esse ajuste estava sendo conseguido. Com o tempo, foi ficando claro que o outro lado da medalha do ajustamento era um padrão de gestão que conspirava contra um crescimento mais forte da economia, uma vez que penalizava as empresas através do aumento do peso dos impostos e criava pontos de estrangulamento, pela retirada de recursos do investimento público de áreas essenciais da infraestrutura. Essa característica voltaria a se repetir no primeiro governo do Presidente Lula, como veremos a seguir.

O FMI E A SOBERANIA NACIONAL

Discorrendo sobre os prós e contras de o Brasil recorrer ao FMI, quando essa possibilidade começou a ser levantada, em 1998, uma alta autoridade da equipe econômica da época manifestou-se contrária, na ocasião, porque isso implicaria uma “perda de soberania”. A declaração teria sido recebida com críticas por parte de outras autoridades que começavam, internamente, a defender o recurso ao Fundo, opção que iria se tornar uma realidade alguns meses depois, no contexto do agravamento da crise externa do país.

É necessário que o entendimento dos prós e contras desse tipo de medidas seja despojado do conteúdo emocional com que costuma ser tratado. Os empréstimos do FMI se destinam, em geral, a cobrir deficiências no balanço de pagamentos de um país, mas os recursos costumam ser condicionados à adoção de uma série de políticas, vistas como causa dos desequilíbrios (Mussa e Savastano, 1999).

O FMI cometeu alguns erros, ao longo dos diversos programas que apoiou no Brasil nas últimas décadas. Sua insistência inicial em perseguir metas de déficit nominal, no contexto de uma economia com elevada inflação, nas primeiras negociações por ocasião da crise dos anos 1980; a dificuldade em lidar com o fenômeno da indexação; a falta de apoio inicial ao Plano Real etc. podem ser consideradas falhas de entendimento por parte dessa instituição a respeito da situação econômica brasileira. Entretanto, de um modo geral, as prescrições dos programas do FMI, no que tange às contas públicas, refletem a análise econômica convencional: política fiscal austera é um critério que – em maior ou menor grau, dependendo das circunstâncias – deveria pautar o comportamento de todos os governos.

Por outro lado, objetivamente, a existência de um acordo com o FMI de fato tolhe parcialmente a soberania de um país, pois aumenta o número de restrições que devem ser respeitadas, sob pena de o país sofrer algum tipo de sanção – por exemplo, o bloqueio da liberação de recursos de um empréstimo solicitado. Isso é válido não apenas no que diz respeito ao cumprimento dos critérios de desempenho que constam dos acordos, mas a uma série de medidas que dependem de algum tipo de aceitação por parte do mencionado organismo. No caso do acordo que começou a ser negociado ainda em 1998, houve alguns problemas desse tipo. Entre eles, cabe mencionar as diferenças de pontos de vista entre as autoridades do Brasil e o FMI acerca de detalhes operacionais da execução da política monetária, ou a demora para negociar o aumento das margens de intervenção do Banco Central no mercado de câmbio, em momentos em que a cotação do dólar estava subindo acima do que o governo considerava razoável.

Tendo que administrar os conflitos típicos de sociedades complexas, muitas vezes com choques entre os poderes Executivo, Legislativo e Judiciário; às voltas com reivindicações de governadores; procurando conciliar os interesses de trabalhadores e dos empresários; e sujeitos ao crivo da imprensa e da opinião pública, é natural que os governos não queiram, além de tudo isso, ficar sujeitos a algum tipo de limitação associada aos programas do FMI. Em contrapartida, estes muitas vezes funcionaram historicamente, no Brasil e em outros países, como uma espécie de “selo de qualidade” das políticas econômicas. Há ocasiões nas quais o recurso aos programas do FMI é uma imposição de circunstâncias marcadas por grande adversidade. Em outras, a decisão é autônoma e depende do balanço de vantagens – obtenção de recursos, imagem internacional etc. – e desvantagens – perda de graus de liberdade da política – da decisão de pedir um empréstimo à instituição.

© 2011, Elsevier Editora Ltda.

Todos os direitos reservados e protegidos pela Lei nº 9.610, de 19/02/1998.
Nenhuma parte deste livro, sem autorização prévia por escrito da editora, poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados: eletrônicos, mecânicos, fotográficos, gravação ou quaisquer outros.

Revisão: Marco Antônio Corrêa e Ivone Teixeira
Editoração Eletrônica: Abreu's System Ltda.

Elsevier Editora Ltda.
Conhecimento sem Fronteiras
Rua Sete de Setembro, 111 – 16º andar
20050-006 – Centro – Rio de Janeiro – RJ – Brasil
Rua Quintana, 753 – 8º andar
04569-011 – Brooklin – São Paulo – SP – Brasil

Serviço de Atendimento ao Cliente
0800-0265340
sac@elsevier.com.br

ISBN 978-85-352-4384-0

Nota: Muito zelo e técnica foram empregados na edição desta obra. No entanto, podem ocorrer erros de digitação, impressão ou dúvida conceitual. Em qualquer das hipóteses, solicitamos a comunicação ao nosso Serviço de Atendimento ao Cliente, para que possamos esclarecer ou encaminhar a questão.

Nem a editora nem o autor assumem qualquer responsabilidade por eventuais danos ou perdas a pessoas ou bens, originados do uso desta publicação.

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte.
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ

G362f

4 ed. Giambiagi, Fabio

Finanças públicas: teoria e prática no Brasil / Fabio Giambiagi, Ana Cláudia Além. - 4.ed, rev. e atualizada. - Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. - 2ª reimpressão
il.

Apêndice
Inclui bibliografia
ISBN 978-85-352-4384-0

1. Finanças públicas - Brasil. I. Além, Ana Cláudia Duarte de. II. Título.

11-0108.

CDD: 336.81
CDU: 336.1(81)

Mestre não é quem ensina, mas aquele que, de repente, aprende.
- Guimarães Rosa

A economia é um tema difícil e técnico, mas ninguém quer acreditar nisso.
- John Maynard Keynes

Impostos são o preço a pagar por uma sociedade civilizada.
- Oliver Wendell Holmes