

SECRETARIA DA COORDENAÇÃO E PLANEJAMENTO
FUNDAÇÃO DE ECONOMIA E ESTATÍSTICA
Siegfried Emanuel Heuser

ISSN 1676-1375
ISBN 85-7173-019-9

A POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA
DE 1995 A 2002

Autor: Pedro Fernando Cunha de Almeida

Documentos FEE n. 54

Porto Alegre, maio de 2003



FUNDAÇÃO DE ECONOMIA E ESTATÍSTICA Siegfried Emanuel Heuser

CONSELHO DE PLANEJAMENTO: **Presidente:** Aod Cunha de Moraes Júnior. **Membros:** André Meyer da Silva, Ernesto Dornelles Saraiva, Ery Bernardes, Eudes Antidis Missio, Nelson Machado Fagundes e Ricardo Dathein.

CONSELHO CURADOR: Fernando Luiz M. dos Santos, Maria Lúcia Leitão de Carvalho e Suzana de Medeiros Albano.

DIRETORIA:

PRESIDENTE: AOD CUNHA DE MORAES JÚNIOR
DIRETOR TÉCNICO: ÁLVARO ANTÔNIO LOUZADA GARCIA
DIRETOR ADMINISTRATIVO: ANTONIO CÉSAR GARGIONI NERY

CENTROS:

ESTUDOS ECONÔMICOS E SOCIAIS: Maria Isabel H. da Jornada
PESQUISA DE EMPREGO E DESEMPREGO: Roberto da Silva Wiltgen
INFORMAÇÕES ESTATÍSTICAS: Jorge da Silva Accurso
INFORMÁTICA: Antônio Ricardo Belo
EDITORIAÇÃO: Valesca Casa Nova Nonnig
RECURSOS: Alfredo Crestani

Almeida, Pedro Fernando Cunha de, 1949-

A447p A política fiscal brasileira de 1995 a 2002 / Pedro Fernando Cunha de Almeida. - Porto Alegre : Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser, 2002. - (Documentos FEE; n. 54).

p. : tab.

ISBN 85-7173-019-9

ISSN 1676-1375

1. Política monetária — Brasil — 1995-2002. 2. Política tributária — Brasil — 1995-2002. 3. Brasil — Política Econômica — 1995-2002. I. Título. II. Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser. III. Série.

CDU 336.221.22(81)"1995-2002"

CIP Ivete Lopes Figueiró
CRB10/509

Tiragem: 100 exemplares.

Toda correspondência para esta publicação deverá ser endereçada à:
FUNDAÇÃO DE ECONOMIA E ESTATÍSTICA Siegfried Emanuel Heuser (FEE)
Rua Duque de Caxias, 1691 — Porto Alegre, RS — CEP 90010-283
Fone: (51) 3216-9049 — Fax: (51) 3225-0006
E-mail: diretoria@fee.tche.br
www.fee.tche.br

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	5
1 - A POLÍTICA FISCAL SOB O REGIME DE BANDAS CAMBIAIS ..	7
1.1 - A inserção prevista para a política fiscal no corpo da política macroeconômica brasileira, sob o regime de bandas cam- biais	7
1.2 - Os resultados primários do setor público consolidado	8
1.3 - Os resultados da política macroeconômica	21
1.4 - Considerações conclusivas	24
2 - A POLÍTICA FISCAL COMPATÍVEL COM O REGIME DE CÂMBIO FLUTUANTE	27
2.1 - A inserção prevista para a política fiscal no corpo da políti- ca macroeconômica brasileira, sob o regime de câmbio flutuante	27
2.2 - A política fiscal e os resultados primários dela obtidos	30
2.3 - Os resultados da política macroeconômica	42
2.4 - Considerações conclusivas	71
3 - CONCLUSÕES	73
REFERÊNCIAS	79

INTRODUÇÃO

Entre meados de 1998 e o final de 1999, o Brasil passou por importantíssimo ajuste fiscal. Tomando-se como referência os resultados primários consolidados do setor público do País, o ajuste assumiu montante que se aproxima dos 5% de seu Produto Interno Bruto (PIB). Desde então, os saldos fiscais primários do País têm sido mantidos, senão incrementados. O ajuste e sua preservação não ocorreram por acaso, mas provieram de firme determinação do Governo Fernando Henrique Cardoso. A determinação resultou de particular diagnóstico a respeito dos problemas que se antepunham à consolidação da estabilidade monetária e cambial e à viabilização de duradouro crescimento da economia. De acordo com o mesmo diagnóstico, em última instância, os referidos problemas provinham, quase exclusivamente, do desequilíbrio fiscal que, de longa data, prevalece no Brasil. Do diagnóstico, derivou a receita. Promovendo-se o adequado ajuste fiscal, a economia do País seria envolvida por considerável estabilidade monetária e cambial, que a colocaria no caminho do crescimento duradouro.

O presente texto analisa a política fiscal brasileira entre maio de 1995 e dezembro de 2002. Na análise, três aspectos da política em referência foram objeto de atenção especial. O primeiro deles diz respeito à posição atribuída à política fiscal no corpo da administração macroeconômica do País. A esse respeito, procurou-se descrever como, para seus formuladores, a política fiscal deveria relacionar-se com suas congêneres monetária e cambial, de forma a, em conjunto, proverem tanto a estabilidade dos preços internos e do câmbio como prolongado crescimento da economia. O segundo aspecto merecedor de atenção especial neste artigo refere-se ao já aludido ajuste fiscal. A esse respeito, aborda-se a evolução dos resultados primários do setor público consolidado do País no decorrer dos anos em estudo. A abordagem realça o caminho percorrido pelos mesmos superávits em direção às metas para eles estabelecidas no âmbito do gerenciamento de curto prazo da economia brasileira. A evolução dos resultados primários é relatada à luz das medidas que contribuíram mais decisivamente para a consecução de tais metas. O terceiro aspecto em que o artigo concentra atenção diz respeito aos resultados obtidos pela política macroeconômica brasileira de curto prazo entre 1995 e 2002. A esse respeito, trata-se de verificar em que medida o ajuste fiscal foi, de fato, capaz de prover base suficientemente sólida para a estabilidade monetária e cambial e para o crescimento econômico perseguidos.

Em conjunto, os três aspectos apontados permitem apresentar análise da efetividade da política fiscal brasileira que leva em consideração sua inserção no âmbito mais amplo da política econômica de curto prazo em vigor no País. Obviamente, a análise da mesma efetividade só pode ser empreendida a partir das especificidades da política macroeconômica vigente. De maio de 1995 a janeiro de 1999, a política macroeconômica brasileira estruturou-se de forma a compatibilizar-se com o regime de bandas cambiais que, então, vigorou. Posteriormente, a estrutura da mesma política adequou-se ao regime de livre flutuação cambial adotado ao início de 1999. Como não poderia deixar de ser, distintas estruturações da política macroeconômica redundaram em diferenciadas posições da política fiscal em seu interior.

O exposto no parágrafo anterior justifica a divisão deste artigo em três itens que se adicionam à presente introdução. O primeiro item trata da efetividade da política fiscal brasileira no período em que vigorou o regime de bandas cambiais, de maio de 1995 a janeiro de 1999. Já o segundo item, de maior extensão que o primeiro, aborda a efetividade da política fiscal sob a vigência do regime de câmbio flutuante. A maior extensão do segundo item não provém somente do fato de que as medidas do ajuste fiscal promovido se concentraram no período mais recente, exigindo tratamento mais alongado. A mesma extensão deriva também da circunstância de que a política econômica compatível com o regime de câmbio flutuante continua em vigor no País. Por isso, suas potencialidades e fragilidades são de interesse maior. O último item traz as conclusões que derivam da análise empreendida.

1 - A POLÍTICA FISCAL SOB O REGIME DE BANDAS CAMBIAIS

Conforme estabelecido, este item tem por finalidade apresentar uma análise da política fiscal brasileira entre maio de 1995 e janeiro de 1999. Quatro tópicos compõem o item. Os três primeiros dizem respeito, respectivamente, a cada um dos aspectos de análise aludidos na Introdução. O tópico final reúne as considerações conclusivas do item.

1.1 - A inserção prevista para a política fiscal no corpo da política macroeconômica brasileira, sob o regime de bandas cambiais

Em maio de 1995, o regime de bandas cambiais foi escolhido como mecanismo de promoção da estabilidade das taxas nominais de câmbio do real diante do dólar americano. Se bem-sucedido o mesmo mecanismo, a estabilidade dos preços internos seria mantida via concorrência imposta pela produção estrangeira. Ao regime cambial citado, deveriam compatibilizar-se as políticas monetária e fiscal.

A estabilização do câmbio impunha a necessidade de que a política monetária conduzisse as taxas internas de juros ao patamar suficiente para igualar a demanda e a oferta de divisas do País. À época, o mercado brasileiro passava por uma exposição à concorrência externa sem precedentes nas últimas seis décadas, pelo menos. A exposição derivava do vigoroso processo de abertura comercial promovido entre 1990 e 1994 e da firme tendência de valorização cambial que se impôs de meados de 1992 ao final do Governo Itamar Franco. Diante da mesma exposição, o equilíbrio do balanço de pagamentos exigiria juros internos em muito superiores aos que, normalmente, se impunham em outras nações. De um lado, a elevação dos juros agiria no sentido de restringir a oferta interna de moeda e, assim, conter a demanda de dólares realizada com reais. De outro, a mesma elevação incrementaria o fluxo de entrada de capitais externos, tornando o Banco Central capaz de ofertar moeda estrangeira na quantidade necessária para impor a paridade cambial por ele desejada.

O sucesso, no longo prazo, da política monetária aludida exigia que a mesma política não conduzisse a excessivo endividamento público. A prática de juros internos suficientemente elevados para equilibrar o balanço de pagamen-

tos nas condições então vigorantes geraria enormes custos a recair sobre o erário público. Não cobertos, os mesmos custos conduziriam a um progressivo endividamento estatal. O maior endividamento redundaria em novas expansões dos custos financeiros referentes à administração da dívida pública. Não está fora de cogitação que, nas circunstâncias descritas, o crescimento do endividamento estatal e a expansão dos custos incorridos em sua manutenção passassem a se realimentar mutuamente em um processo de fim explosivo.

Impondo-se crescente endividamento estatal, o mesmo acabaria por criar resistências intransponíveis à continuidade do financiamento das contas públicas brasileiras. Uma eventual descontinuidade do referido financiamento, sem dúvida, comprometeria a efetividade da política monetária para manter a paridade cambial. Pelo descrito, entende-se que a preservação tanto da efetividade da política monetária quanto da estabilidade cambial exigiria uma política fiscal capaz de gerar superávits fiscais primários suficientes para conter o endividamento estatal brasileiro em patamar aceitável pelos credores do setor público do País. Assim, não só a política monetária, mas também a fiscal, deveria se submeter aos parâmetros estabelecidos pelo regime de bandas cambiais que vigorou entre maio de 1995 e janeiro de 1999.

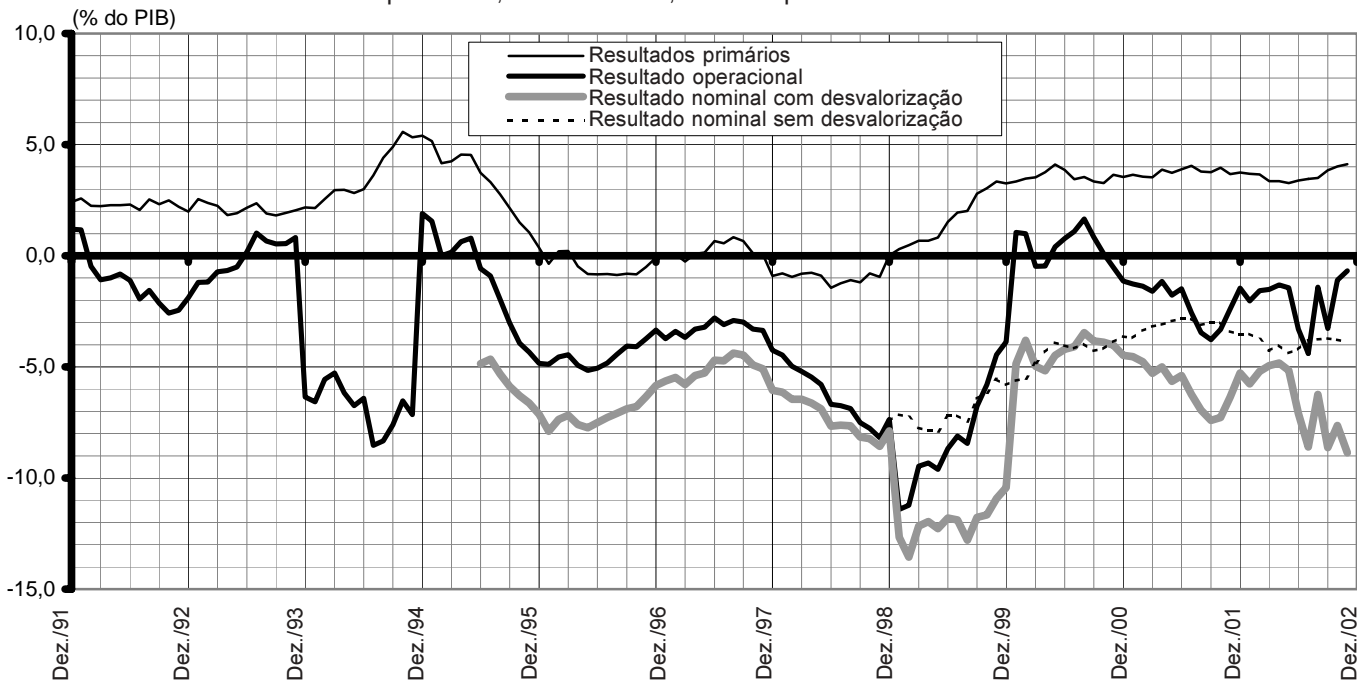
Ainda a respeito da política econômica vigente até o final de 1998, é necessário lembrar que aqueles que a conceberam esperavam que a estabilidade do câmbio induzisse, via concorrência, à específica reestruturação do aparato produtivo do País. A mesma reestruturação, pelos ganhos de eficiência a ela inerentes, redundaria em progressiva capacidade de competição da produção brasileira nos mercados nacional e internacional. Da crescente capacidade competitiva, adviria a possibilidade de que a economia do País crescesse em velocidade adequada à contínua solução dos problemas que atingem a sua população sem gerar déficits em transações correntes em montantes não financiáveis no longo prazo.

1.2 - Os resultados primários do setor público consolidado

Como se pode observar no Gráfico 1, os resultados primários, em 12 meses, do setor público brasileiro, entre maio de 1995 e janeiro de 1999, foram, em geral, muito reduzidos. No período, a média dos mesmos resultados equivaliu a 0,1% do PIB brasileiro. Os superávits primários em questão mantiveram-se reduzidos apesar dos esforços realizados no período para incrementá-los. Tais esforços, induzidos pela esfera federal da administração pública brasileira, envolveram não só o Governo Central do Brasil, mas também os governos regionais.

Gráfico 1

Resultados primários, em 12 meses, do setor público no Brasil — 1991-02



FONTE: Bacen.
Secretaria do Tesouro Nacional.

A evolução dos resultados primários do setor público brasileiro encontra-se exposta na Tabela 1. Essa tabela utiliza-se dos dados fornecidos pelo Bacen, pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e pelo Ministério de Previdência e Assistência Social (MPAS) com o objetivo de mostrar a influência das alterações da legislação fiscal e previdenciária sobre os resultados primários do setor público a partir de 1996. A Tabela 1 divide-se em três partes. A primeira reproduz informações prestadas pelo Bacen a respeito da evolução dos resultados primários do setor público consolidado no País e de suas esferas administrativas, o Governo Central, de um lado, e os governos regionais¹, de outro.² A segunda parte reúne dados produzidos pela Secretaria do Tesouro Nacional a respeito do saldo primário do Governo Central e do seu mais importante componente, o Tesouro Nacional. A terceira parte trabalha com informações mais detalhadas da STN e do Ministério da Previdência Social. As mesmas informações, nem sempre compatíveis entre si, estão agrupadas de modo a destacar os itens mais importantes das contas federais para a elucidação do movimento dos resultados do Governo Central do Brasil a partir de 1996. Há diferenças, às vezes importantes, entre os resultados das duas primeiras partes, de um lado, e da terceira parte, de outro. Essas diferenças, no entanto, não são suficientemente grandes para impedir a verificação da influência que a legislação tributária e outras medidas de ordem diversa exerceram sobre os resultados primários do setor público no Brasil no período em atenção.

Como é possível observar na Tabela 1, na esfera federal, obteve-se, entre dezembro de 1996 e dezembro de 1998, incremento das receitas líquidas do Tesouro Nacional em 12 meses equivalente a 2,2% do PIB brasileiro. Para tanto, contribuíram, especialmente, a criação da Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira (CPMF) e modificações da legislação relativa ao Imposto de Renda

¹ Sob a denominação Governos Regionais, estão incluídos os estados, os municípios e o Distrito Federal.

² Seguindo a metodologia utilizada pelo Bacen e pela STN, a agregação das contas do setor público consolidado no País é feita de acordo com o que segue:

$$\begin{aligned}
 & \text{Previdência Social} \\
 & + \text{Tesouro Nacional} \\
 & = \text{Governo Federal} \\
 & \quad + \text{Banco Central} \\
 = \text{Governo Central} & = \text{Governo Federal e Banco Central} \\
 & \quad + \text{estatais federais} \\
 & = \text{Governo Central (inclusive estatais federais),} \\
 & + \text{governos regionais (inclusive estatais regionais).} \\
 & = \text{setor público consolidado brasileiro.}
 \end{aligned}$$

Retido na Fonte (IRRF). Negociada e aprovada no segundo semestre de 1996 e implementada em janeiro do ano seguinte, a CPMF vigorou, até janeiro de 1999, com a alíquota de 0,2% a recair sobre as transações realizadas com os ativos mencionados em sua denominação.³ O IRRF teve seus valores incrementados a partir do início de 1998, em decorrência de majoração da alíquota imposta sobre a faixa mais elevada de rendimentos mensais (acima de R\$ 1.800,00) das pessoas físicas. Situada em 25% até o final de 1997, a referida alíquota foi guindada para 27,5% no ano seguinte.⁴

No que se refere à esfera regional, as medidas destinadas à geração de superávits primários no decorrer do período de vigência do regime de bandas cambiais foram induzidas pelo Governo Federal através da implementação de dois programas. O primeiro deles, trazido a público em agosto de 1996, consistiu no Programa de Estímulo à Redução da Participação do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes).⁵ O segundo, vigente desde janeiro de 1997, consubstancia-se no Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados.⁶

Para as finalidades deste trabalho, deve-se destacar que, através do Proes e do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados, o Governo Federal levou a esfera regional a instituir mecanismos capazes de promover: (a) a diminuição das despesas financeiras incidentes sobre os orçamentos estaduais; e (b) a geração, no âmbito regional, de superávits primários considerados satisfatórios para a política macroeconômica do País.

Não obstante a efetividade dos mecanismos adotados para melhorar a situação fiscal das esferas federal e regional da administração pública brasileira, as contas governamentais do País não apresentaram melhoria significativa até o final de 1998.

³ A Lei nº 9.311, de 24 de outubro de 1996, que implementou a CPMF, estabeleceu que a contribuição em tela vigoraria até 23 de janeiro de 1998. No entanto, a CPMF teve sua vigência aumentada por mais 12 meses através da Lei nº 9.539, de 12 de dezembro de 1997.

⁴ A elevação da alíquota foi estabelecida pela Lei nº 9.532, de 10 de dezembro de 1997, para vigorar durante os anos de 1998 e 1999. Posteriormente, a Lei nº 9.887, de 07 de dezembro de 1999, e a Lei nº 10.367, de 31 de dezembro de 2002, prorrogaram a elevação, respectivamente, para os anos 2002 e 2003.

⁵ O Proes foi instituído pela Medida Provisória, nº 1.514, de 07 de agosto de 1996, a qual, não transformada em lei, foi substituída por norma de igual gênero, sob o número 2.192, de 25 de janeiro de 2001.

⁶ O mesmo programa deriva da Medida Provisória nº 1.560, de 17 de janeiro de 1997, a qual foi transformada na Lei nº 9.496, de 30 de março de 1998.

Tabela 1

Resultados primários, em 12 meses, do setor público brasileiro
e seus componentes, em períodos selecionados

	a) 1996 e 1998			(% do PIB)
DISCRIMINAÇÃO	DEZ/96	SET/98	DEZ/98	
A - Setor público - Bacen	-0,1	-1,2	0,0	
A.1 - Resultados primários do Governo Central, inclui estatais - Bacen	0,7	-0,2	0,3	
A.1.1 - Resultados primários do Governo Central - Bacen ..	0,4	0,2	0,5	
A.1.2 - Resultados primários das estatais federais - Bacen	0,3	-0,4	-0,2	
A.2 - Resultados primários dos governos regionais, inclui estatais - Bacen	-0,7	-1,0	-0,3	
B - Resultados primários do Governo Central - STN	-	-	-	
B.1 - Resultados primários do Tesouro Nacional - STN	-	-	-	
C - Receitas do Tesouro	12,4	15,0	15,1	
C.1 - Receitas do Tesouro líquidas de transferências, restituições e incentivos	9,7	11,9	11,9	
C.1.1 - Impostos	-	-	-	
C.1.1.1 - IR + II + IOF + IPI (arrecadação bruta)	9,5	11,0	11,1	
C.1.1.1.1 - IR - pessoa física	0,3	0,3	0,3	
C.1.1.1.2 - IR - pessoa jurídica	1,7	1,5	1,4	
C.1.1.1.3 - IR - retido na fonte	2,3	3,1	3,3	
C.1.1.1.4 - II	0,5	0,7	0,7	
C.1.1.1.5 - IOF	0,4	0,4	0,4	
C.1.1.1.6 - IPI	2,0	1,8	1,8	
C.1.2 - Contribuições	-	-	-	
C.1.2.1 - Finsocial/Cofins + PIS/Pasep + CSSL + CPMF + CIDE (arrecadação bruta)	4,1	4,7	4,6	
C.1.2.1.1 - Finsocial/Cofins	2,3	2,1	2,0	
C.1.2.1.2 - PIS/Pasep	0,9	0,8	0,8	
C.1.2.1.3 - CSSL	0,8	0,9	0,8	
C.1.2.1.4 - CPMF	0,0	0,9	0,9	
C.1.2.1.5 - CIDE-combustíveis	0,0	0,0	0,0	
C.1.3 - Outras receitas fiscais - STN	-1,9	-1,5	-1,5	
C.1.4 - Operações oficiais de crédito e remuneração de disponibilidades no Banco do Brasil	0,7	0,9	0,9	
C.1.5 - Demais receitas - STN	-	-	-	
C.1.6 - Restituições - STN	-	-	-	
C.1.7 - Incentivos fiscais - STN	-	-	-	
C.2 - Transferências a estados e municípios - STN	-2,7	-3,2	-3,2	
D - Despesas do Tesouro Nacional - STN	9,2	11,0	10,6	
E - Resultado primário do Tesouro Nacional (C.1 - D)	0,5	0,9	1,3	
F - Receitas de arrecadação da Previdência Social - MPAS	5,6	5,3	5,5	
G - Benefícios da Previdência Social e transferências a terceiros pelo RGPS - MPAS	5,7	6,1	6,3	
H - Resultado primário da Previdência Social - MPAS	-0,1	-0,7	-0,8	
I - Resultado primário do Governo Central (E + H)	0,4	0,2	0,5	

Tabela 1

Resultados primários, em 12 meses, do setor público brasileiro
e seus componentes em períodos selecionados

b) 1999

(% do PIB)

DISCRIMINAÇÃO	AGO	SET	DEZ
A - Setor público - Bacen	2,0	2,8	3,3
A.1 - Resultados primários do Governo Central, inclui estatais - Bacen	2,0	2,6	3,0
A.1.1 - Resultados primários do Governo Central - Bacen	1,7	2,3	2,4
A.1.2 - Resultados primários das estatais federais - Bacen	0,2	0,3	0,6
A.2 - Resultados primários dos governos regionais, inclui estatais - Bacen	0,1	0,2	0,2
B - Resultados primários do Governo Central - STN	-	-	-
B.1 - Resultados primários do Tesouro Nacional - STN	-	-	-
C - Receitas do Tesouro	15,0	15,4	16,3
C.1 - Receitas do Tesouro líquidas de transferências, restituições e incentivos	11,6	12,0	12,9
C.1.1 - Impostos	-	-	-
C.1.1.1 - IR + II + IOF + IPI (arrecadação bruta)	11,6	12,0	12,9
C.1.1.1.1 - IR - pessoa física	0,3	0,3	0,3
C.1.1.1.2 - IR - pessoa jurídica	1,3	1,4	1,4
C.1.1.1.3 - IR - retido na fonte	3,5	3,5	3,6
C.1.1.1.4 - II	0,8	0,8	0,8
C.1.1.1.5 - IOF	0,5	0,5	0,5
C.1.1.1.6 - IPI	1,7	1,7	1,7
C.1.2 - Contribuições	-	-	-
C.1.2.1 - Finsocial/Cofins + PIS/Pasep + CSLL + CPMF + CIDE (arrecadação bruta)	5,1	5,3	5,9
C.1.2.1.1 - Finsocial/Cofins	2,7	2,9	3,3
C.1.2.1.2 - PIS/Pasep	1,0	1,0	1,0
C.1.2.1.3 - CSLL	0,8	-	-
C.1.2.1.4 - CPMF	0,6	0,7	0,8
C.1.2.1.5 - CIDE-combustíveis	0,0	0,0	0,0
C.1.3 - Outras receitas fiscais - STN	-2,8	-2,8	-2,6
C.1.4 - Operações oficiais de crédito e remuneração de disponibilidades no Banco do Brasil	1,1	1,1	1,2
C.1.5 - Demais receitas - STN	-2,8	-2,8	-2,6
C.1.6 - Restituições - STN	-	-	-
C.1.7 - Incentivos fiscais - STN	-	-	-
C.2 - Transferências a estados e municípios - STN	-3,4	-3,4	-3,5
D - Despesas do Tesouro Nacional - STN	8,9	8,8	9,5
E - Resultado primário do Tesouro Nacional (C.1 - D)	2,7	3,2	3,4
F - Receitas de arrecadação da Previdência Social - MPAS	5,5	5,5	5,4
G - Benefícios da Previdência Social e transferências a terceiros pelo RGPS - MPAS	6,5	6,5	6,4
H - Resultado primário da Previdência Social - MPAS	-1,0	-1,0	-1,0
I - Resultado primário do Governo Central (E + H)	1,7	2,3	2,4

Tabela 1

Resultados primários, em 12 meses, do setor público brasileiro
e seus componentes em períodos selecionados
c) 2000

	(% do PIB)	
DISCRIMINAÇÃO	AGO	SET
A - Setor público - Bacen	3,5	3,3
A.1 – Resultados primários do Governo Central, inclui esta- tais - Bacen	2,9	2,8
A.1.1 - Resultados primários do Governo Central - Bacen ...	2,3	2,1
A.1.2 - Resultados primários das estatais federais – Bacen .	0,6	0,7
A.2 - Resultados primários dos governos regionais, inclui es- tatais - Bacen	0,6	0,6
B - Resultados primários do Governo Central - STN	2,2	2,0
B.1 - Resultados primários do Tesouro Nacional - STN	3,2	2,9
C - Receitas do Tesouro	16,7	16,5
C.1 - Receitas do Tesouro líquidas de transferências, res- tituições e incentivos	13,1	12,8
C.1.1 - Impostos	8,1	8,0
C.1.1.1 - IR + II + IOF + IPI (arrecadação bruta)	11,4	11,2
C.1.1.1.1 - IR - pessoa física	0,3	0,3
C.1.1.1.2 - IR - pessoa jurídica	1,6	1,6
C.1.1.1.3 - IR - retido na fonte	3,3	3,2
C.1.1.1.4 - II	0,8	0,8
C.1.1.1.5 - IOF	0,3	0,3
C.1.1.1.6 - IPI	1,7	1,7
C.1.2 - Contribuições	7,4	7,4
C.1.2.1 - Finsocial/Cofins + PIS/Pasep + CSLL + CPMF + + CIDE (arrecadação bruta)	6,7	6,7
C.1.2.1.1 - Finsocial/Cofins	3,6	3,6
C.1.2.1.2 - PIS/Pasep	0,9	0,9
C.1.2.1.3 - CSLL	0,8	0,8
C.1.2.1.4 - CPMF	1,4	1,4
C.1.2.1.5 - CIDE-combustíveis	0,0	0,0
C.1.3 - Outras receitas fiscais - STN	-	-
C.1.4 - Operações oficiais de crédito e remuneração de disponibilidades no Banco do Brasil	-	-
C.1.5 - Demais receitas - STN	1,9	1,9
C.1.6 - Restituições - STN	-0,6	-0,6
C.1.7 - Incentivos fiscais - STN	-0,1	-0,1
C.2 - Transferências a estados e municípios - STN	-3,6	-3,6
D - Despesas do Tesouro Nacional - STN	9,9	9,9
E - Resultado primário do Tesouro Nacional (C.1 - D)	3,2	2,9
F - Receitas de arrecadação da Previdência Social - MPAS	-5,1	-5,1
G - Benefícios da Previdência Social e transferências a terceiros pelo RGPS - MPAS	-6,0	-6,0
H - Resultado primário da Previdência Social - MPAS	-0,9	-0,9
I - Resultado primário do Governo Central (E + H)	2,3	2,1

Tabela 1

Resultados primários, em 12 meses, do setor público brasileiro
e seus componentes em períodos selecionados

	(% do PIB)		
	d) 2001		
DISCRIMINAÇÃO	MAR	JUL	DEZ
A - Setor público - Bacen	3,5	4,0	3,7
A.1 - Resultados primários do Governo Central, inclui estatais - Bacen	2,7	3,0	2,5
A.1.1 - Resultados primários do Governo Central - Bacen	1,8	2,2	1,9
A.1.2 - Resultados primários das estatais federais - Bacen	1,0	0,9	0,6
A.2 - Resultados primários dos governos regionais, inclui estatais - Bacen	0,8	1,0	1,2
B - Resultados primários do Governo Central - STN	1,9	2,2	1,9
B.1 - Resultados primários do Tesouro Nacional - STN	2,8	3,2	3,0
C - Receitas do Tesouro	16,6	17,3	17,7
C.1 - Receitas do Tesouro líquidas de transferências, restituições e incentivos	12,8	13,5	13,8
C.1.1 - Impostos	7,9	8,1	8,2
C.1.1.1 - IR + II + IOF + IPI (arrecadação bruta)	11,1	11,5	10,5
C.1.1.1.1 - IR - pessoa física	0,3	0,3	0,3
C.1.1.1.2 - IR - pessoa jurídica	1,5	1,5	1,4
C.1.1.1.3 - IR - retido na fonte	3,3	3,4	3,7
C.1.1.1.4 - II	0,8	0,8	0,8
C.1.1.1.5 - IOF	0,3	0,3	0,3
C.1.1.1.6 - IPI	1,7	1,7	1,6
C.1.2 - Contribuições	7,4	7,7	7,8
C.1.2.1 - Finsocial/Cofins + PIS/Pasep + CSLL + CPMF + CIDE (arrecadação bruta)	6,7	7,0	7,1
C.1.2.1.1 - Finsocial/Cofins	3,7	3,9	3,9
C.1.2.1.2 - PIS/Pasep	0,9	0,9	1,0
C.1.2.1.3 - CSLL	0,8	0,8	0,8
C.1.2.1.4 - CPMF	1,3	1,3	1,4
C.1.2.1.5 - CIDE-combustíveis	0,0	0,0	0,0
C.1.3 - Outras receitas fiscais - STN	-	-	-
C.1.4 - Operações oficiais de crédito e remuneração de disponibilidades no Banco do Brasil	-	-	-
C.1.5 - Demais receitas - STN	2,0	2,1	2,2
C.1.6 - Restituições - STN	-0,6	-0,6	-0,6
C.1.7 - Incentivos fiscais - STN	-0,1	-0,1	0,0
C.2 - Transferências a estados e municípios - STN	-3,7	-3,8	-3,9
D - Despesas do Tesouro Nacional - STN	10,0	10,3	10,8
E - Resultado primário do Tesouro Nacional (C.1 - D)	2,8	3,2	3,0
F - Receitas de arrecadação da Previdência Social - MPAS	-5,1	-5,2	-5,3
G - Benefícios da Previdência Social e transferências a terceiros pelo RGPS - MPAS	-6,0	-6,2	-6,3
H - Resultado primário da Previdência Social - MPAS	-0,9	-1,0	-1,1
I - Resultado primário do Governo Central (E + H)	1,9	2,2	2,0

Tabela 1

Resultados primários, em 12 meses, do setor público brasileiro e seus componentes em períodos selecionados e) 2002

DISCRIMINAÇÃO	MAR	SET
A - Setor público - Bacen	3,4	3,9
A.1 - Resultados primários do Governo Central, inclui estatais - Bacen	2,2	2,7
A.1.1 - Resultados primários do Governo Central - Bacen	2,2	2,1
A.1.2 - Resultados primários das estatais federais - Bacen	0,1	0,6
A.2 - Resultados primários dos governos regionais, inclui estatais - Bacen	1,1	1,1
B - Resultados primários do Governo Central - STN	2,2	2,2
B.1 - Resultados primários do Tesouro Nacional - STN	3,4	3,5
C - Receitas do Tesouro	18,4	18,5
C.1 - Receitas do Tesouro líquidas de transferências, restituições e incentivos	14,3	14,4
C.1.1 - Impostos	8,6	8,8
C.1.1.1 - IR + II + IOF + IPI (arrecadação bruta)	10,0	8,7
C.1.1.1.1 - IR - pessoa física	0,4	0,3
C.1.1.1.2 - IR - pessoa jurídica	1,9	2,5
C.1.1.1.3 - IR - retido na fonte	3,7	3,5
C.1.1.1.4 - II	0,7	0,6
C.1.1.1.5 - IOF	0,3	0,3
C.1.1.1.6 - IPI	1,6	1,5
C.1.2 - Contribuições	8,0	8,4
C.1.2.1 - Finsocial/Cofins + PIS/Pasep + CSLL + CPMF + CIDE (arrecadação bruta)	7,1	7,6
C.1.2.1.1 - Finsocial/Cofins	3,8	3,8
C.1.2.1.2 - PIS/Pasep	0,9	0,9
C.1.2.1.3 - CSLL	0,9	1,0
C.1.2.1.4 - CPMF	1,5	1,5
C.1.2.1.5 - CIDE-combustíveis	0,0	0,4
C.1.3 - Outras receitas fiscais - STN	-	-
C.1.4 - Operações oficiais de crédito e remuneração de disponibilidades no Banco do Brasil	-	-
C.1.5 - Demais receitas - STN	2,2	2,0
C.1.6 - Restituições - STN	-0,5	-0,5
C.1.7 - Incentivos fiscais - STN	0,0	0,0
C.2 - Transferências a estados e municípios - STN	-4,1	-4,1
D - Despesas do Tesouro Nacional - STN	10,9	10,9
E - Resultado primário do Tesouro Nacional (C.1 - D)	3,4	3,5
F - Receitas de arrecadação da Previdência Social - MPAS	-5,3	-5,3
G - Benefícios da Previdência Social e transferências a terceiros pelo RGPS - MPAS	-6,4	-6,5
H - Resultado primário da Previdência Social - MPAS	-1,2	-1,3
I - Resultado primário do Governo Central (E + H)	2,2	2,2

(continua)

Tabela 1

Resultados primários, em 12 meses, do setor público brasileiro
e seus componentes em períodos selecionados
e) 2002

DISCRIMINAÇÃO	NOV	DEZ
A - Setor público - Bacen	4,1	-
A.1 - Resultados primários do Governo Central, inclui estatais - Bacen	2,9	-
A.1.1 - Resultados primários do Governo Central - Bacen	2,3	-
A.1.2 - Resultados primários das estatais federais - Bacen	0,6	-
A.2 - Resultados primários dos governos regionais, inclui estatais - Bacen	1,2	-
B - Resultados primários do Governo Central - STN	2,3	-
B.1 - Resultados primários do Tesouro Nacional - STN	3,6	-
C - Receitas do Tesouro	19,0	-
C.1 - Receitas do Tesouro líquidas de transferências, restituições e incentivos	14,7	-
C.1.1 - Impostos	8,9	-
C.1.1.1 - IR + II + IOF + IPI (arrecadação bruta)	8,9	9,1
C.1.1.1.1 - IR - pessoa física	0,3	0,4
C.1.1.1.2 - IR - pessoa jurídica	2,6	2,7
C.1.1.1.3 - IR - retido na fonte	3,6	3,6
C.1.1.1.4 - II	0,6	0,6
C.1.1.1.5 - IOF	0,3	0,3
C.1.1.1.6 - IPI	1,5	1,5
C.1.2 - Contribuições	8,7	-
C.1.2.1 - Finsocial/Cofins + PIS/Pasep + CSLL + CPMF + CIDE (arrecadação bruta)	7,9	8,1
C.1.2.1.1 - Finsocial/Cofins	3,9	3,9
C.1.2.1.2 - PIS/Pasep	1,0	1,0
C.1.2.1.3 - CSLL	1,0	1,0
C.1.2.1.4 - CPMF	1,5	1,6
C.1.2.1.5 - CIDE-combustíveis	0,5	0,6
C.1.3 - Outras receitas fiscais - STN	-	-
C.1.4 - Operações oficiais de crédito e remuneração de disponibilidades no Banco do Brasil	-	-
C.1.5 - Demais receitas - STN	2,0	-
C.1.6 - Restituições - STN	-0,6	-
C.1.7 - Incentivos fiscais - STN	0,0	-
C.2 - Transferências a estados e municípios - STN	-4,3	-
D - Despesas do Tesouro Nacional - STN	11,1	-
E - Resultado primário do Tesouro Nacional (C.1 - D)	3,6	-
F - Receitas de arrecadação da Previdência Social - MPAS	-5,4	-
G - Benefícios da Previdência Social e transferências a terceiros pelo RGPS - MPAS	-6,6	-
H - Resultado primário da Previdência Social - MPAS	-1,3	-
I - Resultado primário do Governo Central (E + H)	2,4	-

FONTE DOS DADOS BRUTOS: BACEN.
IPEA.

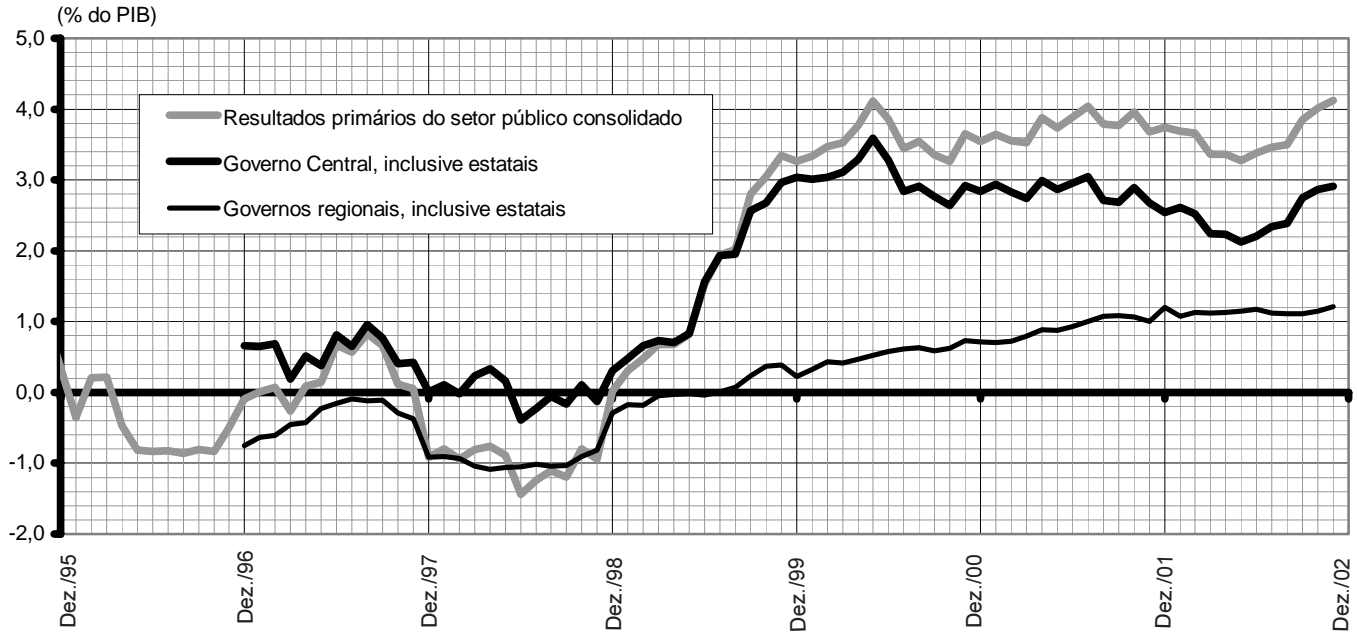
Em nível federal, os já referidos ganhos de receitas do Tesouro em 12 meses (2,2% do PIB) foram neutralizados por incrementos de despesas. O Tesouro Nacional expandiu suas despesas de 12 meses em 1,4% do PIB até setembro de 1998, em razão de similar crescimento dos gastos realizados através da rubrica Custeio e Capital. A seu turno, o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), de equilibrado, passou a deficitário. Os resultados em doze meses do RGPS, até 1996 muito próximos do equilíbrio, tornaram-se progressivamente negativos, atingindo déficit equivalente a 0,7% do PIB em 1998. O incremento do déficit previdenciário citado explica-se quase exclusivamente em razão da expansão dos benefícios pagos pelo RGPS.

Além disso, somente ao final de outubro de 1998, o Proes e o Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados começaram a produzir efeitos expressivos sobre os resultados primários da esfera pública regional medidos em 12 meses (Gráfico 2). A defasagem de tempo — pelo menos quase dois anos — entre a implementação dos programas em referência e o aparecimento dos primeiros resultados expressivos explica-se pela morosidade da maturação que, compreensivelmente, corresponde aos mesmos programas. A maturação envolveu, como não poderia deixar de ser, o tempo exigido para: (a) as extensas negociações destinadas à subscrição de cada um dos 24 Estados que foram incluídos nos programas em atenção; (b) a concepção e a adoção, pelos mesmos estados, das medidas correspondentes aos compromissos por eles assumidos; e, por fim, (c) a efetivação de significativo montante de resultados primários. Assim, a defasagem referida permite entender por que, ainda em dezembro de 1998, os resultados primários em 12 meses da esfera regional brasileira tenham sido deficitários em montante equivalente a 0,3% do PIB do País (Tabela 1).

O relatado neste tópico explica por que a média dos resultados do setor público consolidado brasileiro não ultrapassou 0,1% do PIB do País no período de maio de 1995 a dezembro de 1998. Considerando-se, adicionalmente, os custos reais de manutenção da dívida pública no decorrer do tempo, chega-se ao déficit médio operacional de 4,3% do PIB no citado período. Em vista desse déficit operacional, a dívida pública brasileira sofreu intenso crescimento. Em relação ao PIB do País, a mesma dívida elevou-se de 28,1% em maio de 1995 para 41,7% em dezembro de 1998 (Gráfico 3).

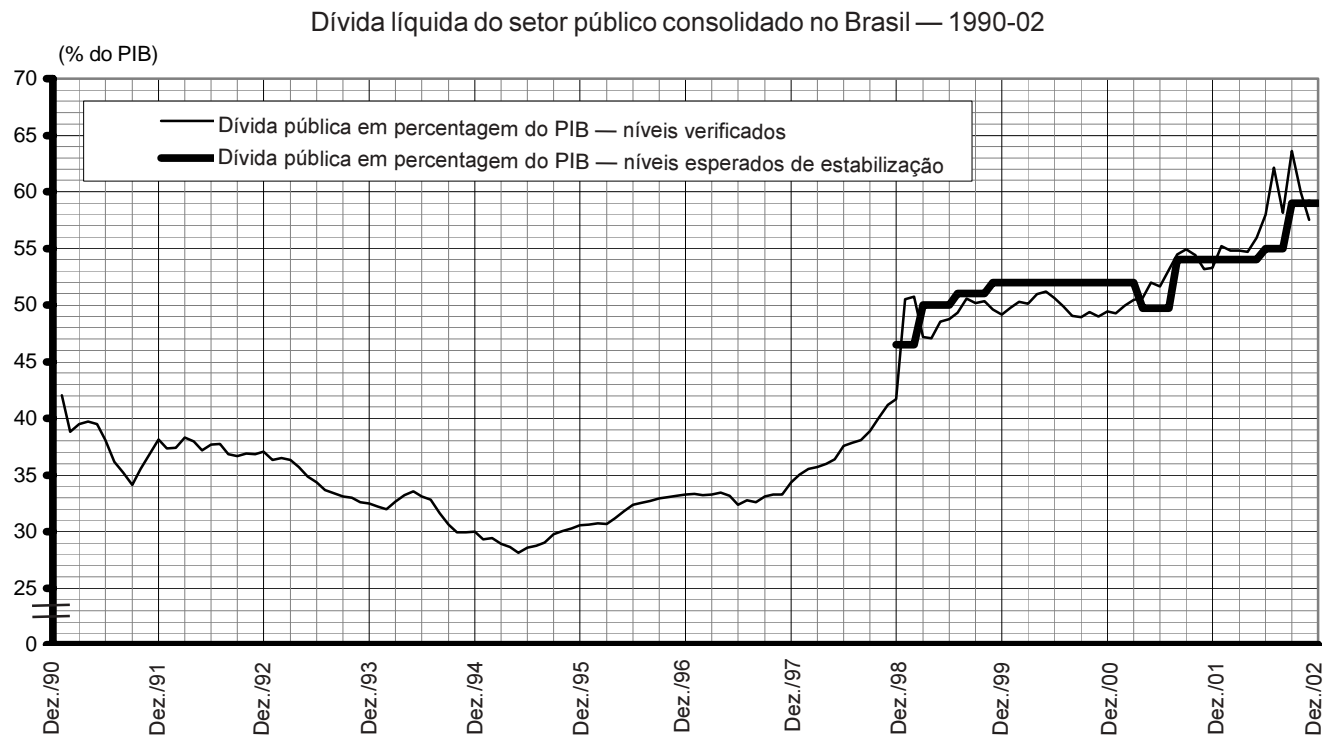
Gráfico 2

Resultados primários do setor público brasileiro, em 12 meses, segundo as esferas da administração pública do Brasil — 1995-02



FONTE: Bacen.
Secretaria do Tesouro Nacional.

Gráfico 3



FONTE: Bacen.

Ministério da Fazenda.

NOTA: Níveis esperados de estabilização da dívida pública conforme consta nos **Memorandos de Política Econômica** redigidos no âmbito dos acordos que o Brasil vem mantendo com o FMI.

1.3 - Os resultados da política macroeconômica

É amplamente conhecido que, sob a vigência do regime de bandas cambiais, o Brasil usufruiu estabilidade monetária e cambial incomum em sua história. Não é preciso discorrer sobre isso. Mais útil para as finalidades deste texto é apontar as razões do esgotamento da política econômica vigente sob o mesmo regime.

Como se sabe, a política econômica hierarquizada a partir do regime de bandas cambiais esgotou-se por ocasião da declaração da moratória russa, em meados de 1998. O esgotamento impôs o seu abandono em janeiro do ano seguinte. A instabilidade internacional derivada da crise russa constitui a causa externa do esgotamento da política econômica em exame. Dentre as causas internas do mesmo esgotamento, destacam-se duas.

A esse respeito, é importante destacar que a expansão da relação dívida pública/PIB ocorrida sob o regime de bandas cambiais contribuía para difundir a opinião de que o endividamento público acabaria escapando do controle das autoridades governamentais brasileiras. A difusão da mesma opinião sugeria riscos crescentes de perda de capital àqueles envolvidos no financiamento dos déficits do setor público do País. Com a percepção de tais riscos, aumentavam as resistências ao financiamento dos referidos déficits. Levadas adiante, as resistências aludidas esvaziariam a política monetária em vigor. A perda de efetividade da política monetária redundaria na incapacidade de atrair os capitais externos necessários ao equilíbrio do balanço de pagamentos. Na ausência dos mesmos capitais, ficariam inviabilizadas a política de bandas cambiais e a imposição à estabilidade interna dos preços que ela viabilizava.

Assim, a não-efetivação do ajuste fiscal capaz de gerar os superávits primários requeridos pela política econômica em vigor até janeiro de 1999 constituiu a primeira das referidas causas internas responsáveis por seu esgotamento.

A segunda causa interna do esgotamento da política econômica compatível com o regime de bandas cambiais diz respeito ao contínuo crescimento das necessidades de financiamento externo verificado sob sua vigência. Como já se fez referência, as autoridades governamentais esperavam que o fortalecimento da concorrência externa provocasse específica reestruturação do aparato produtivo do País. Com a citada reestruturação, incrementar-se-ia, progressivamente, a competitividade da produção brasileira frente à estrangeira. Verificado o incremento de competitividade, os déficits em transações correntes e, portanto, as necessidades de financiamentos externos seriam diminuídos no decorrer do tempo. A partir de menores necessidades de financiamento em moeda estrangeira, a economia poderia crescer mais rapidamente no longo prazo.

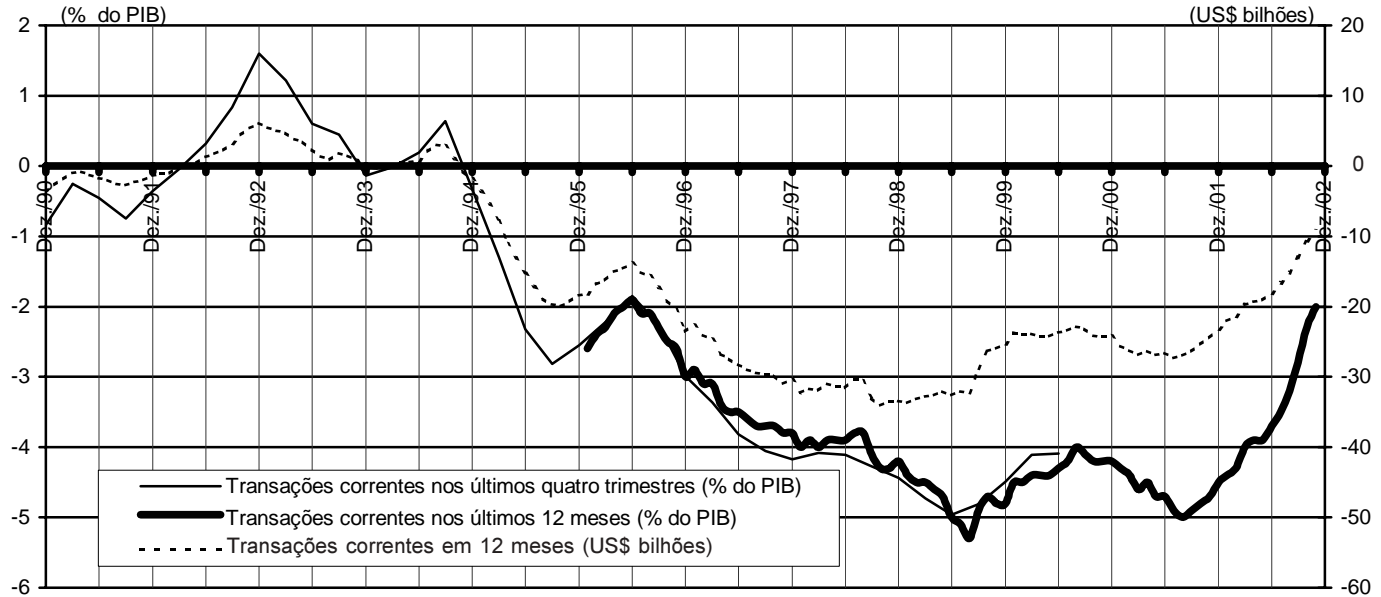
É inegável que o aparato produtivo brasileiro sofreu intensa reestruturação no período de vigência do regime de bandas cambiais. Expressando a mesma reestruturação, a produtividade física do trabalho da indústria brasileira cresceu à velocidade média de 9,3% a.a. Contudo os ganhos de produtividade fizeram-se através de acelerada absorção de equipamentos importados. Além disso, no movimento de reestruturação, a utilização de insumos produzidos no Exterior foi intensificada em muito. O resultado da absorção dos equipamentos e dos insumos importados foi uma rápida deterioração das contas externas do País. Inexpressivo em 1994, o déficit em transações correntes expandiu-se para US\$ 33,4 bilhões, ou 4,2% do PIB brasileiro em 1998 (Gráfico 4). Note-se que a referida expansão do déficit em transações correntes se verificou em concomitância com modesto ritmo de crescimento do Produto Interno Bruto brasileiro (2,6% a.a.). Em poucas palavras, contrariando as predições dos responsáveis pela política econômica do País, as evidências a respeito da reestruturação produtiva em curso não sugeriam sequer a proximidade da inflexão do movimento ascensional das necessidades de financiamento externo.

Por isso, difundia-se, nos meios financeiros internacionais, uma segunda opinião que se somava àquela referente à tendência de descontrole do endividamento público do País. A segunda opinião em difusão era a de que, não importando o que viesse a acontecer na área fiscal, o Brasil acabaria por defrontar-se com dificuldades intransponíveis para honrar seus compromissos em moeda estrangeira. À medida que a reestruturação produtiva em processo fosse incapaz de reverter o crescimento dos déficits externos — ou que a reversão só pudesse tornar-se realidade em ponto muito distante no tempo —, as necessidades brasileiras de financiamento em moeda estrangeira ultrapassariam o montante do fluxo de divisas mobilizável pelo Brasil. Exigências de financiamento externo superiores ao fluxo mobilizável de divisas capitais acabariam impondo perdas aos agentes com posições ativas no País, em especial aos detentores de ativos de curto prazo. A perspectiva de perdas com aplicações de moeda estrangeira na economia brasileira gerava resistências ao seu financiamento externo.

Por isso, a incapacidade da reestruturação produtiva promovida pelo acirramento da concorrência externa no decorrer do período de vigência das bandas cambiais no Brasil constitui a segunda causa interna a determinar o esgotamento da política econômica vigente no País entre maio de 1995 e janeiro de 1999.

Gráfico 4

Saldos em transações correntes, em 12 meses, do Brasil — 1990-02



FONTE: Para a série em US\$ bilhões: Bacen.
Para a série em porcentagem do PIB: IPEADATA.

Sob o regime de bandas cambiais, a velocidade do crescimento da dívida pública e a das necessidades de financiamento externo configuraram-se superiores àquelas que os financiadores estavam dispostos a suportar no longo prazo. Nesse sentido, a causa externa do esgotamento da política econômica brasileira sob a vigência do regime de bandas cambiais — a eclosão da crise internacional derivada da moratória russa de meados de 1998 — apenas fez emergir a insegurança latente. Ao fazê-lo, esgotou a potência da política econômica brasileira vigente. O esgotamento configurou-se em vertiginosa perda de reservas internacionais, de US\$ 67,3 bilhões em agosto de 1998 para US\$ 36,1 bilhões em janeiro de 1999, quando o abandono do regime de bandas tornou-se imposição.

1.4 - Considerações conclusivas

No primeiro item deste artigo, procurou-se avaliar a efetividade da política fiscal brasileira entre maio de 1995 e janeiro de 1999, período em que o regime de bandas cambiais esteve em vigor no País. A avaliação resultou de análise que envolveu os três aspectos anunciados no item introdutório do texto. O aspecto inicial diz respeito ao posicionamento atribuído à política fiscal no corpo da política macroeconômica então vigente. O segundo refere-se aos esforços de geração de superávits fiscais primários realizados com o objetivo de tornar a política fiscal do período compatível com seu posicionamento no referido corpo de política econômica. Por fim, o terceiro aspecto relaciona-se à capacitação da política fiscal para prover base suficientemente sólida para a estabilidade monetária e cambial e para o crescimento econômico duradouro perseguidos pela política macroeconômica brasileira.

No tocante ao primeiro aspecto da análise, mostrou-se que, de acordo com as autoridades governamentais, em última instância, à política fiscal do período de maio de 1995 a janeiro de 1999 caberia produzir os superávits primários suficientes para manter o endividamento público brasileiro sob controle. No curto prazo, o controle em questão teria de ser alcançado em concomitância a elevados juros internos. Em tal prazo, as taxas internas de juros seriam guindadas ao nível capaz de equilibrar o balanço de pagamentos do País nas difíceis condições impostas pela abertura comercial e pela valorização cambial provenientes da primeira metade da década de 90. Mantido sob controle o endividamento público e conquistado o equilíbrio do balanço de pagamentos, o regime de bandas cambiais ganharia grande longevidade. Através dela, o País constituiria as bases de duradoura estabilidade monetária e cambial.

No longo prazo, o fortalecimento da concorrência externa derivado da abertura comercial e da estabilidade cambial levaria à reestruturação do aparato

produtivo do País. Os ganhos de competitividade decorrentes da mesma reestruturação imporiam firme tendência de retração às necessidades de financiamento externo. À medida que as referidas necessidades fossem se retraindo, menores taxas internas de juros e mais reduzidos superávits primários fiscais seriam compatíveis, respectivamente, com o equilíbrio do balanço de pagamentos e com o controle do endividamento público. Assim, progressivamente, o País conquistaria a possibilidade de expandir com rapidez incrementada sua economia por largo período de tempo.

No referente ao segundo aspecto da análise, mostrou-se que o País não foi capaz de gerar os superávits primários pretendidos sob o regime de bandas cambiais. De maio de 1995 a dezembro de 1998, o superávit primário médio de 12 meses do setor público consolidado do Brasil equivaleu a somente 0,1% do seu PIB. Os reduzidos superávits vingaram, não obstante, os esforços governamentais para expandi-los. Os mesmos esforços disseminaram-se por toda a administração pública brasileira, abrangendo suas esferas central e regional, sob o ímpeto da primeira.

Na esfera central, os esforços realizados incrementaram as receitas líquidas do Tesouro Nacional de 12 meses em 2,2% do PIB brasileiro entre dezembro de 1996 e dezembro de 1998. Para tanto, contribuíram, decisivamente, a criação da CPMF e as alterações no IRRF.

Na esfera regional, os esforços em questão resultaram, sobretudo, de dois programas de iniciativa do Governo Federal, negociados com a quase-totalidade dos estados: o Programa de Estímulo à Redução da Participação do Setor Público Estadual na Atividade Bancária e o Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados. Com eles, o Governo Federal procurou promover, não só a diminuição das despesas financeiras, como também a geração de superávits primários no âmbito regional.

Contudo, como já se disse, os esforços aludidos não foram suficientes para produzir incremento significativo dos resultados primários do setor público brasileiro, pelo menos até o final de 1998. No âmbito federal, as despesas cresceram em montantes muito aproximados ao crescimento das receitas do Tesouro Nacional. Pressionadas pela rubrica Custeio e Capital, as despesas de 12 meses do Tesouro Nacional expandiram-se em volume correspondente a 1,4% do PIB entre os finais de 1996 e de 1998. Além disso, o déficit do RGPS incrementou-se em 7,0% do PIB no período.

Na esfera regional, o Proes e o Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados redundaram em diminuto incremento dos resultados primários do setor público até dezembro de 1998. Contudo a pequena dimensão da melhoria das contas públicas regionais alcançada até então não diz respeito à inoperância dos programas citados para as finalidades de sua implementação. O diminuto incremento refere-se à morosidade que caracteriza a maturação de

programas como os em referência. Já nos últimos meses de 1998, era possível observar os primeiros sinais de imposição da tendência de crescimento dos resultados primários da esfera regional do setor público brasileiro.

Na ausência de significativos superávits fiscais primários, as elevadas taxas internas de juros compatíveis com o regime brasileiro de bandas cambiais levaram a preocupante crescimento da dívida pública do País diante de seu PIB. Em síntese, a política fiscal sob a vigência do regime de bandas cambiais foi incapaz de produzir os superávits fiscais primários que, de acordo com as autoridades governamentais, proveriam a base necessária à viabilização da estabilidade cambial e monetária e do crescimento econômico duradouros no Brasil.

Ademais, a reestruturação do aparato produtivo brasileiro imposta pela fortalecida concorrência externa não produziu a esperada diminuição das necessidades de financiamento externo. Pelo contrário, as mesmas necessidades apresentaram firme tendência à expansão enquanto perdurou o regime de bandas cambiais no Brasil. Ultrapassando o volume de divisas mobilizáveis pelo País no mercado financeiro internacional, o crescimento das necessidades externas de financiamento constituiu a segunda causa interna do esgotamento da política fiscal vigente até janeiro de 1999.

As duas causas internas apontadas — a inexistência de adequada base fiscal e o contínuo crescimento das necessidades de financiamento externo — explicam por que a política macroeconômica brasileira — e não as de outros países emergentes — foi incapaz de suportar a diminuição internacional de liquidez que decorreu da instabilidade russa em agosto de 1998.

2 - A POLÍTICA FISCAL COMPATÍVEL COM O REGIME DE CÂMBIO FLUTUANTE

Este item objetiva analisar a política fiscal brasileira do Governo Fernando Henrique Cardoso sob o regime de câmbio flutuante. Sua estrutura repete a do item anterior. Quatro tópicos estão nele contidos. O primeiro diz respeito à posição idealizada pelas autoridades governamentais para a política fiscal no corpo da política macroeconômica do período. O segundo relata as principais medidas de natureza fiscal tomadas a partir de agosto de 1998 com o objetivo de promover a geração de superávits primários.⁷ Além disso, o segundo tópico apresenta também os resultados que derivaram das mesmas medidas no decorrer do tempo. O terceiro tópico avalia a política macroeconômica vigente no Governo Fernando Henrique Cardoso a partir do início de 1999, dando especial destaque à capacidade da política fiscal para constituir-se como a base sobre a qual se poderia construir a estabilidade monetária e cambial, bem como viabilizar duradouro crescimento econômico. Encerra o item um tópico em que se encontram as considerações conclusivas a respeito do período.

2.1 - A inserção prevista para a política fiscal no corpo da política macroeconômica brasileira, sob o regime de câmbio flutuante

Com o abandono da forma de gerenciamento da economia brasileira adotada entre maio de 1995 e janeiro de 1999, o País viu-se obrigado a buscar apoio financeiro externo, bem como a adotar nova política econômica.

⁷ Neste texto, associa-se a política de câmbio flutuante aos volumosos superávits fiscais primários que o setor público brasileiro passou a acumular a partir de 1999. Na verdade, não se pode dizer que os referidos superávits tenham resultado da decisão de permitir a livre flutuação cambial. Isto pela simples razão de que o abandono do regime de bandas cambiais ocorreu em janeiro de 1999, enquanto parcela substantiva das medidas que viabilizaram os superávits em questão foi negociada e aprovada no segundo semestre de 1998. O elemento impulsionador para o ajuste fiscal proveio da forte restrição do fluxo internacional de capitais resultante da declaração da moratória russa, em agosto do último ano citado. Nesse sentido, o ajuste fiscal visou, pelo menos inicialmente, dar suporte ao regime de bandas cambiais.

O necessário apoio externo foi viabilizado através do programa que o Brasil acordou com o Fundo Monetário Internacional (FMI) em novembro de 1998. Financiado pelo próprio FMI, pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e por 20 das mais poderosas nações do mundo, o programa disponibilizou US\$ 32 bilhões ao País.⁸ Do montante disponibilizado, o Brasil sacou cerca de US\$ 20 bilhões, os quais foram quase integralmente ressarcidos (US\$ 18,2 bilhões) ao cabo de um ano.

Estabelecida com a concordância do FMI, a nova política procurou superar as deficiências da anterior. Nesse sentido, objetivando diminuir as necessidades de financiamento externo, o Brasil adotou o regime de livre flutuação cambial. Nos termos da concepção da nova política econômica, a liberdade de flutuação cambial levaria à continuada desvalorização da moeda nacional. A desvalorização teria curso até que a alteração dos preços relativos da economia derivasse em equilíbrio do balanço de pagamentos do País.

Contudo, ao utilizar a flutuação cambial como forma de corrigir os desequilíbrios do balanço de pagamentos, a nova política abriu mão do principal instrumento de que dispunha a anterior para controlar os preços internos. A desvalorização cambial redundaria em elevações dos custos das matérias-primas e dos bens finais importados. Naturalmente, as empresas afetadas pelas elevações referidas ver-se-iam movidas pelo impulso de repassá-las aos seus clientes. Efetivado, o mesmo impulso configurar-se-ia em níveis inflacionários mais elevados. Além disso, a desvalorização cambial redundaria em maior proteção da produção brasileira diante da estrangeira. A proteção acrescida, em muitos casos, tornaria viável a elevação dos preços internos. Por isso, não só os aumentos de custos, mas também a maior proteção à produção interna oriunda da liberdade de flutuação cambial redundariam em pressões tendentes a acelerar a inflação.

Para conter a aceleração do processo inflacionário implícito na liberdade de flutuação cambial, o Governo previu a adoção de mecanismo monetário capaz de controlar o nível geral dos preços internos. O mesmo mecanismo consubstanciou-se no Regime de Metas para a Inflação.⁹ Em tal regime, as taxas internas de juros seriam conduzidas pela política monetária aos patamares capazes de impor a consecução de níveis de inflação publicamente preestabelecidos pelo Governo, as denominadas Metas para a Inflação.

⁸ A assinatura do programa com o FMI viabilizou também que o Brasil obtivesse, ao final de 1998, crédito adicional provido pelo Banco Mundial (BIRD) em montante de US\$ 9,5 bilhões.

⁹ Formalmente, o Regime de Metas para a Inflação só foi implementado em junho de 1999, embora, já ao início do mesmo ano, a administração das taxas internas de juros tenha voltado sua atenção para o controle dos preços.

Obviamente, a manutenção da estabilidade interna dos preços obtida a partir da política monetária aludida redundaria em custos financeiros adicionais a recair sobre o erário público. Os custos em referência, se não cobertos, levariam ao contínuo crescimento da dívida pública no Brasil. A continuidade do endividamento governamental, da mesma forma que acontecera na vigência do regime de bandas cambiais, acabaria por esgotar a política econômica que se estava por inaugurar.

Em vista do descrito, ao implementarem o regime de câmbio flutuante, as autoridades governamentais atribuíram à política fiscal o mesmo objetivo que se esperava que ela tivesse cumprido no período em que vigoraram as bandas cambiais, qual seja, o objetivo de conter o endividamento estatal. Contudo, diferentemente do que aconteceu no primeiro período, no segundo, o objetivo em questão ganhou prioridade em relação a todos os demais.¹⁰ Em coerência com a mesma prioridade, a condução da política fiscal passou a se submeter a metas de superávits primários estabelecidas a cada ano para o triênio seguinte. As referidas metas teriam o sentido de induzir à geração de superávits fiscais primários suficientes para estabilizar a relação entre a dívida líquida do setor público brasileiro e o PIB do País.

Desde então, as metas fiscais em questão vêm sendo estabelecidas em conjunto entre o Brasil e o FMI, conforme o estabelecido nos programas acordados entre ambos desde novembro de 1998. O conjunto de metas fiscais relativas ao primeiro triênio de sua existência previu superávits primários do setor público brasileiro de 2,6% do PIB para o exercício de 1999 e de 2,8% e 3,0% do PIB para os anos 2000 e 2001 respectivamente (Gráfico 5 e Tabela 2, coluna A). Com os mesmos superávits, o Governo desejava estabilizar a dívida pública no nível de 50,0% do PIB brasileiro.

Na verdade, com os superávits primários programados, as autoridades brasileiras esperavam ser possível não só estabilizar, como também obter certa redução progressiva da relação dívida pública/PIB do Brasil. Para tanto, bastaria que o regime de metas fiscais demonstrasse, no decorrer do tempo, ter, efetivamente, a capacidade para estabilizar a referida relação. Contudo o endividamento público como proporção do PIB, menores temores de perdas derivariam do financiamento das contas públicas do País. Aos menores temores corresponderia a possibilidade de reduzir as taxas internas de juros. Daí resultaria contínuo processo de retroalimentação, envolvendo, de um lado, quedas das taxas internas de juros e, de outro, reduções da dívida pública como proporção do PIB brasileiro.

¹⁰ Na verdade, o controle do endividamento público já havia se imposto como a mais importante das prioridades desde que, em agosto de 1998, ocorreu o esgotamento da política econômica embasada no regime de bandas cambiais.

As estimativas governamentais eram as de que a relação dívida pública/PIB estabilizar-se-ia, em 2001, ao patamar de 46,0% do PIB do mesmo ano.

Com a dívida pública sob controle e, talvez, até mesmo em diminuição, a política monetária ganharia a potência necessária para conter a demanda e os preços internos da economia. Nesse caso, eventuais desequilíbrios do balanço de pagamentos redundariam não só em elevações nominais da taxa de câmbio, mas também em desvalorizações reais da moeda brasileira. O movimento de desvalorização do real continuaria até que os desequilíbrios externos fossem eliminados. Assim, os mesmos desequilíbrios seriam superados pelo realinhamento dos preços da economia em ambiente de estabilidade monetária, de queda dos juros internos — agora livres da tarefa de atrair capitais externos — e de crescimento econômico sustentável.

2.2 - A política fiscal e os resultados primários dela obtidos

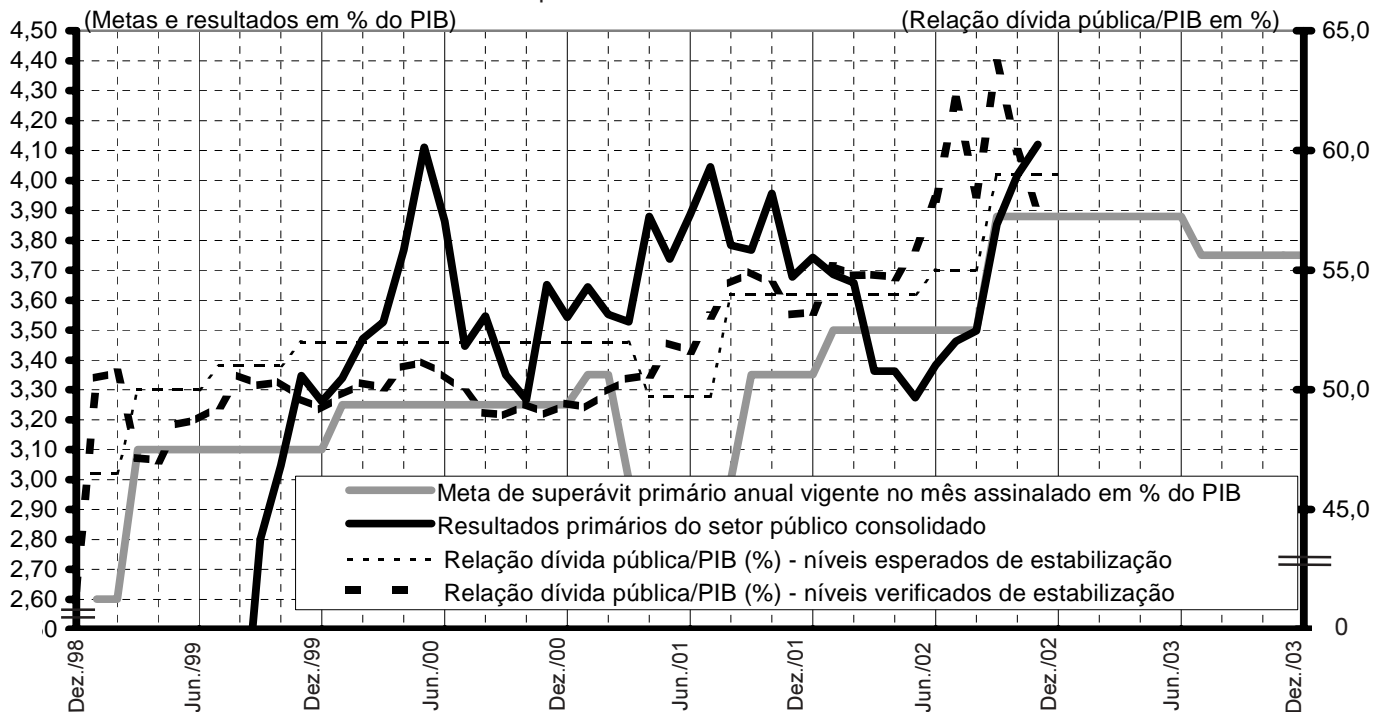
A política econômica ajustada ao regime de câmbio flutuante vigora no Brasil desde janeiro de 1999. Essa política, diferentemente do que se verificou com a sua antecessora, pode contar com os superávits primários fiscais que o FMI e as autoridades governamentais brasileiras imaginavam ser suficientes para o seu sucesso.

De fato, como se pode observar tanto na Tabela 1 como no Gráfico 1, a partir de setembro de 1998, o resultado primário do setor público brasileiro em 12 meses abandonou o patamar deficitário em que se encontrava para entrar em rápida expansão, que se manteve até dezembro do ano seguinte. Tendo o PIB brasileiro como referência, o resultado em alusão passou do déficit de 1,2% em setembro de 1998 para os superávits de 3,3% em dezembro de 1999 e de 4,1% em novembro de 2002. Assim, o resultado primário do setor público brasileiro nos 12 meses encerrados em novembro de 2002 excedeu o seu congênere de setembro de 1998 em 5,3 pontos percentuais do PIB do Brasil. Ainda mais importante, via de regra, os superávits primários produzidos pelo setor público brasileiro no período ultrapassaram as metas para eles preestabelecidas¹¹ (Gráfico 5 e Tabela 2).

¹¹ A esse respeito, excetuam-se os seis meses que se estenderam de março a agosto de 2002, quando as metas fiscais foram levemente superiores aos superávits primários do setor público consolidado. A diferença reduziu-se, em média, a 0,1 ponto percentual do PIB brasileiro.

Gráfico 5

Superávits primários em 12 meses, metas fiscais vigentes no mês indicado e relação dívida pública/PIB do Brasil — 1998/03



FONTE: Bacen.

Ministério da Fazenda.

NOTA: A meta de superávit primário anual vigente no mês assinalado em % do PIB e a relação dívida pública/PIB (%) - níveis esperados de estabilização são informações coletadas nos **Memorandos de Política Econômica**, redigidos no âmbito dos acordos que o País vem mantendo com o FMI.

Tabela 2

Metas fiscais e relação dívida pública/PIB no Brasil — dez./98-dez./05

ANOS E MESES	PERÍODOS						META VIGENTE NO MÊS ASSINALADO (1) (G)
	Nov./98 (1) (A)	Mar./99 (1) (B)	Mar./01 (1) (C)	Set./01 (1) (D)	Set./02 (1) (E)	Jul./02 a Jun./03 (F)	
Dez./98	-	-	-	-	-	-	-
Jan./99	2,60	-	-	-	-	-	2,60
Fev./99	2,60	-	-	-	-	-	2,60
Mar./99	2,60	3,10	-	-	-	-	3,10
Abr./99	2,60	3,10	-	-	-	-	3,10
Mai./99	2,60	3,10	-	-	-	-	3,10
Jun./99	2,60	3,10	-	-	-	-	3,10
Jul./99	2,60	3,10	-	-	-	-	3,10
Ago./99	2,60	3,10	-	-	-	-	3,10
Set./99	2,60	3,10	-	-	-	-	3,10
Out./99	2,60	3,10	-	-	-	-	3,10
Nov./99	2,60	3,10	-	-	-	-	3,10
Dez./99	2,60	3,10	-	-	-	-	3,10
Jan./00	2,80	3,25	-	-	-	-	3,25
Fev./00	2,80	3,25	-	-	-	-	3,25
Mar./00	2,80	3,25	-	-	-	-	3,25
Abr./00	2,80	3,25	-	-	-	-	3,25
Mai./00	2,80	3,25	-	-	-	-	3,25
Jun./00	2,80	3,25	-	-	-	-	3,25
Jul./00	2,80	3,25	-	-	-	-	3,25
Ago./00	2,80	3,25	-	-	-	-	3,25
Set./00	2,80	3,25	-	-	-	-	3,25
Out./00	2,80	3,25	-	-	-	-	3,25
Nov./00	2,80	3,25	-	-	-	-	3,25
Dez./00	2,80	3,25	-	-	-	-	3,25
Jan./01	3,00	3,35	-	-	-	-	3,35
Fev./01	3,00	3,35	-	-	-	-	3,35
Mar./01	3,00	3,35	3,00	-	-	-	3,00
Abr./01	3,00	3,35	3,00	-	-	-	3,00
Mai./01	3,00	3,35	3,00	-	-	-	3,00
Jun./01	3,00	3,35	3,00	-	-	-	3,00
Jul./01	3,00	3,35	3,00	-	-	-	3,00
Ago./01	3,00	3,35	3,00	-	-	-	3,00
Set./01	3,00	3,35	3,00	3,35	-	-	3,35
Out./01	3,00	3,35	3,00	3,35	-	-	3,35
Nov./01	3,00	3,35	3,00	3,35	-	-	3,35
Dez./01	3,00	3,35	3,00	3,35	-	-	3,35
Jan./02	-	-	2,70	3,50	-	-	3,50
Fev./02	-	-	2,70	3,50	-	-	3,50
Mar./02	-	-	2,70	3,50	-	-	3,50
Abr./02	-	-	2,70	3,50	-	-	3,50
Mai./02	-	-	2,70	3,50	-	-	3,50

(continua)

Tabela 2

Metas fiscais e relação dívida pública/PIB no Brasil — dez./98-dez./05

a) metas fiscais estabelecidas

(% do PIB)

ANOS E MESES	PERÍODOS						META VIGENTE NO MÊS ASSINALADO (1) (G)
	Nov./98 (1) (A)	Mar./99 (1) (B)	Mar./01 (1) (C)	Set./01 (1) (D)	Set./02 (1) (E)	Jul./02 a Jun./03 (F)	
Jun./02	-	-	2,70	3,50	-	-	3,50
Jul./02	-	-	2,70	3,50	-	-	3,50
Ago./02	-	-	2,70	3,50	-	-	3,50
Set./02	-	-	2,70	3,50	3,75	3,88	3,88
Out./02	-	-	2,70	3,50	3,75	3,88	3,88
Nov./02	-	-	2,70	3,50	3,75	3,88	3,88
Dez./02	-	-	2,70	3,50	3,75	3,88	3,88
Jan./03	-	-	2,50	-	3,75	3,88	3,88
Fev./03	-	-	2,50	-	3,75	3,88	3,88
Mar./03	-	-	2,50	-	3,75	3,88	3,88
Abr./03	-	-	2,50	-	3,75	3,88	3,88
Mai/03	-	-	2,50	-	3,75	3,88	3,88
Jun./03	-	-	2,50	-	3,75	3,88	3,88
Jul./03	-	-	2,50	-	3,75	-	3,75
Ago./03	-	-	2,50	-	3,75	-	3,75
Set./03	-	-	2,50	-	3,75	-	3,75
Out./03	-	-	2,50	-	3,75	-	3,75
Nov./03	-	-	2,50	-	3,75	-	3,75
Dez./03	-	-	2,50	-	3,75	-	3,75
Jan./04	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Fev./04	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Mar./04	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Abr./04	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Mai/04	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Jun./04	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Jul./04	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Ago./04	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Set./04	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Out./04	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Nov./04	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Dez./04	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Jan./05	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Fev./05	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Mar./05	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Abr./05	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Mai/05	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Jun./05	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Jul./05	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Ago./05	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Set./05	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Out./05	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Nov./05	-	-	-	-	3,75	-	3,75
Dez./05	-	-	-	-	3,75	-	3,75

Tabela 2

Metas fiscais e relação dívida pública/PIB no Brasil — dez./98-dez./05

b) relação e resultados primários

(% do PIB)

ANOS E MESES	RELAÇÃO DÍVIDA PÚBLICA/PIB		RESULTADOS PRIMÁRIOS DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (J)
	Níveis de Estabilização Esperados (H)	Níveis de Estabilização Verificados (I)	
Dez./98	46,5	41,7	0,0
Jan./99	46,5	50,5	0,3
Fev./99	46,5	50,7	0,5
Mar./99	50,0	47,2	0,7
Abr./99	50,0	47,0	0,7
Maió/99	50,0	48,6	0,8
Jun./99	50,0	48,8	1,5
Jul./99	51,0	49,4	1,9
Ago./99	51,0	50,6	2,0
Set./99	51,0	50,2	2,8
Out./99	51,0	50,3	3,0
Nov./99	52,0	49,6	3,3
Dez./99	52,0	49,2	3,3
Jan./00	52,0	49,8	3,3
Fev./00	52,0	50,3	3,5
Mar./00	52,0	50,1	3,5
Abr./00	52,0	51,0	3,8
Maió/00	52,0	51,2	4,1
Jun./00	52,0	50,6	3,9
Jul./00	52,0	49,9	3,4
Ago./00	52,0	49,0	3,5
Set./00	52,0	48,9	3,3
Out./00	52,0	49,4	3,3
Nov./00	52,0	49,0	3,7
Dez./00	52,0	49,4	3,5
Jan./01	52,0	49,3	3,6
Fev./01	52,0	49,9	3,6
Mar./01	52,0	50,5	3,5
Abr./01	49,7	50,6	3,9
Maió/01	49,7	52,0	3,7
Jun./01	49,7	51,6	3,9
Jul./01	49,7	53,1	4,0
Ago./01	54,0	54,5	3,8
Set./01	54,0	54,9	3,8
Out./01	54,0	54,4	4,0
Nov./01	54,0	53,2	3,7
Dez./01	54,0	53,3	3,7
Jan./02	54,0	55,2	3,7
Fev./02	54,0	54,8	3,7
Mar./02	54,0	54,8	3,4
Abr./02	54,0	54,7	3,4
Maió/02	54,0	55,9	3,3
Jun./02	55,0	58,0	3,4

(continua)

Tabela 2

Metas fiscais e relação dívida pública/PIB no Brasil — dez./98-dez./05

b) relação e resultados primários

(% do PIB)

ANOS E MESES	RELAÇÃO DÍVIDA PÚBLICA/PIB		RESULTADOS PRIMÁRIOS DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (J)
	Níveis de Estabilização Esperados (H)	Níveis de Estabilização Verificados (I)	
Jul./02	55,0	62,1	3,5
Ago./02	55,0	58,2	3,5
Set./02	59,0	63,6	3,9
Out./02	59,0	59,9	4,0
Nov./02	59,0	57,5	4,1
Dez./02	59,0	-	-
Jan./03	-	-	-
Fev./03	-	-	-
Mar./03	-	-	-
Abr./03	-	-	-
Mai/03	-	-	-
Jun./03	-	-	-
Jul./03	-	-	-
Ago./03	-	-	-
Set./03	-	-	-
Out./03	-	-	-
Nov./03	-	-	-
Dez./03	-	-	-
Jan./04	-	-	-
Fev./04	-	-	-
Mar./04	-	-	-
Abr./04	-	-	-
Mai/04	-	-	-
Jun./04	-	-	-
Jul./04	-	-	-
Ago./04	-	-	-
Set./04	-	-	-
Out./04	-	-	-
Nov./04	-	-	-
Dez./04	-	-	-
Jan./05	-	-	-
Fev./05	-	-	-
Mar./05	-	-	-
Abr./05	-	-	-
Mai/05	-	-	-
Jun./05	-	-	-
Jul./05	-	-	-
Ago./05	-	-	-
Set./05	-	-	-
Out./05	-	-	-
Nov./05	-	-	-
Dez./05	-	-	-

FONTE: Bacen.

Ministério da Fazenda.

(1) Informações coletadas nos **Memorandos de Política Econômica**, redigidos no âmbito dos acordos que o Brasil vem mantendo com o FMI.

A expansão dos saldos primários públicos no Brasil, no decorrer dos quatro anos e dois meses que antecederam novembro de 2002, resultou de melhorias das finanças governamentais nas esferas federal e regional do País. Na primeira delas, ocorreu incremento dos resultados primários equivalente a 3,1% do PIB brasileiro. Na outra esfera, o acréscimo dos mesmos resultados foi de 2,2% da produção interna bruta da Nação.

Como maiores responsáveis pelo acréscimo dos saldos primários na esfera federal, destacaram-se as empresas estatais federais e o Tesouro Nacional.

Na segunda metade dos anos 90, as empresas estatais federais passaram por intensos processos de contenção de seus gastos e de privatização de seu patrimônio. Em razão dos mesmos processos, as empresas aludidas tiveram seu resultado primário acrescido em 1,0% do PIB do País no período de setembro de 1998 a novembro de 2002.

À sua vez, o resultado primário do Tesouro Nacional, no mesmo período, expandiu-se em 2,5% do Produto Interno Bruto brasileiro. A expansão do resultado primário do Tesouro decorreu, sobretudo, do incremento de suas receitas líquidas de restituições, subsídios e transferências em montante equivalente a 2,8% do PIB. Já as despesas mantiveram-se, no período, relativamente constantes como proporção da produção interna bruta brasileira. A expansão das receitas do Tesouro Nacional decorreu: das alterações efetivadas na legislação referente à Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) e à CPMF; da instituição da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico incidente sobre a importação e a comercialização de petróleo e seus derivados, do gás natural e seus derivados e do álcool etílico combustível (CIDE-combustíveis); e da edição, sobretudo em 2002, de conjunto de medidas provisórias que tiveram como finalidade, dentre outras, a de promover o pagamento de débitos tributários em atraso.

A Cofins, incidindo sobre o faturamento das pessoas jurídicas, teve sua alíquota elevada de 2% para 3% a partir de fevereiro de 1999.¹²

Já a CPMF havia deixado de vigorar em março do mesmo ano, em razão do esgotamento do prazo de sua vigência estabelecido pelo Congresso Nacional em dezembro de 1997. Dificuldades políticas impediram que a CPMF fosse prorrogada a tempo de evitar a descontinuidade de sua cobrança.¹³ De qualquer

¹² Lei nº 9.718, de 27 de novembro de 1998.

¹³ Cerca de 40% das receitas perdidas com a descontinuidade da cobrança da CPMF foram recuperadas com a imposição do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) incidente sobre aplicações financeiras em fundos de investimento e com o incremento de 0,38% da alíquota do mesmo imposto nas operações de crédito às pessoas físicas e jurídicas. As modificações no IOF a que se faz referência renderam aos cofres públicos, no primeiro semestre de 1999, o montante de R\$ 1,6 bilhão. Esta última informação provém do Boletim de Política Fiscal do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) de dezembro de 1999, p. 13.

maneira, a prorrogação foi obtida, estabelecendo-se, sob a forma de emenda constitucional¹⁴, que a mesma contribuição vigoraria por três anos, a partir de junho de 1999. No novo período de vigência da CPMF, suas alíquotas seriam superiores à de 0,20% que antes vigorava, elevando-se para 0,38% no decorrer do primeiro ano e para 0,30% durante os dois anos restantes. Na verdade, nos últimos 15 meses do novo período, também se impôs a alíquota de 0,38%, uma vez que o decreto presidencial de março de 2001 assim o determinou.¹⁵ Tendo novamente se esgotado o tempo de vigência da CPMF em junho de 2002, sua cobrança foi, outra vez, prorrogada por emenda constitucional.¹⁶ A prorrogação estendeu a cobrança da contribuição em referência até dezembro de 2004. A alíquota da CPMF a vigorar na nova prorrogação é de 0,38% nos exercícios de 2002 e 2003 e de 0,08% no exercício de 2004.

A contribuição consubstanciada na CIDE-combustíveis foi instituída em dezembro de 2001.¹⁷ A mesma contribuição tem como fatos geradores a importação e a comercialização no mercado interno de gasolina e suas correntes, de diesel e suas correntes, de querosene de aviação e outros querosenes, de óleos combustíveis, de gás liquefeito de petróleo (GLP), inclusive o derivado de gás natural e de nafta, e de álcool etílico combustível. O valor da contribuição devida cresce com os volumes importados e/ou comercializados no mercado interno de acordo com parâmetros estabelecidos em lei. Os montantes a título de CIDE pagos em operações anteriores podem ser deduzidos da contribuição devida. Assim, a CIDE caracteriza-se por ser tributo que recai sobre o valor agregado no mercado interno.

As modificações introduzidas junto à Cofins e à CPMF e a criação da CIDE-combustíveis causaram significativo incremento das receitas do Tesouro Nacional. No período de 12 meses encerrados em dezembro de 2002, a arrecadação da Cofins foi superior àquela de igual período finalizado em setembro de 1998 em montante equivalente a 1,8% do Produto Interno Bruto brasileiro. (Tabela 1). Similarmente, houve expansão da arrecadação da CPMF em importância aproximada a 0,7% do PIB do País. Já a criação da CIDE-combustíveis ao final de 2001 possibilitou, no decorrer do ano seguinte à sua instituição, arrecadação equivalente a 0,6% do PIB.

Finalmente, as receitas do Tesouro Nacional foram induzidas ao crescimento pela edição das Medidas Provisórias nº 2.222, de 2001, e nºs. 38, 66, 75, de

¹⁴ Emenda Constitucional nº 21, de 1999, promulgada em 18 de março de 1999.

¹⁵ Decreto nº 3.775, de 16 de março de 2001.

¹⁶ Emenda Constitucional nº 37, de 12 de junho de 2002.

¹⁷ Lei nº 10.336, de 19 de dezembro de 2001.

2002. Tendo, dentre outras, a finalidade de promover o pagamento de débitos tributários em atraso com o Imposto de Renda-Pessoa Jurídica (IRPJ), as medidas foram responsáveis pela arrecadação extraordinária de cerca de R\$ 14,6 bilhões em 2002. Em consequência, no último ano citado, as receitas do IRPJ sofreram elevação correspondente a 1,3% do PIB brasileiro.¹⁸

A evolução dos saldos primários do setor público federal do Brasil a partir de setembro de 1998 também foi influenciada pelo que se verificou, durante o período, no âmbito do Regime Geral da Previdência Social (RGPS) do País. Em 1988, o RGPS contava com considerável superávit primário de 12 meses.¹⁹ Em constante deterioração, os mesmos superávits tornaram-se nulos em 1996. A deterioração continuou, e, em setembro de 1998, o déficit da Previdência Social alcançava 0,7% do PIB brasileiro.

Em razão da restrição do fluxo internacional de capitais que derivou da moratória russa em agosto do último ano citado, o Governo brasileiro viu-se obrigado a adotar um amplo conjunto de medidas destinadas a, pelo menos, interromper a seqüência expansiva dos déficits previdenciários do País. O referido conjunto de medidas foi implementado, sobretudo, através da Emenda Constitucional nº 20, de dezembro de 1998, e da Lei nº 9.876, de novembro de 1999. Dentre as modificações impostas pela Emenda Constitucional nº 20, destacam-se: (a) o estabelecimento da exigência, para fins de aposentadoria, de 35 anos de tempo de contribuição, no caso de homens, e de 30 anos, no caso de mulheres;²⁰ (b) a extinção da aposentadoria proporcional; (c) a abolição das aposentadorias especiais existentes e a proibição do estabelecimento de critérios diferenciados de aposentadoria, salvo nos casos de comprovada exposição a condições nocivas à saúde dos trabalhadores; (d) a fixação do teto de R\$ 1.200,00 mensais para a contribuição e para o pagamento de benefícios a cargo do Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS)²¹; (e) a adoção de regras especiais referentes ao direito de aposentadoria daqueles que, quando da publicação da Emenda Constitucional nº 20, já eram filiados ao RGPS; e (f) a determinação de que o cálculo

¹⁸ BR. Sec. do Tesouro Nacional (2002, p. 4).

¹⁹ O superávit primário em referência alcançou, em 1988, a importância de R\$ 12,9 bilhões a preços de dezembro de 1998.

²⁰ Até a Emenda Constitucional nº 20, ao invés de tempo de contribuição, exigiam-se 35 anos e 30 anos de tempo de serviço para a aposentadoria de homens e mulheres respectivamente.

²¹ À época da fixação, o mesmo teto, a ser anualmente corrigido, correspondia a 9,2 salários mínimos do País.

dos salários-de-benefício pagos pelo RGPS passasse a ser regulamentado por regras estabelecidas em legislação infra-constitucional.²²

A Lei nº 9.876, por sua vez, dedicou-se, justamente, a regulamentar o cálculo dos salários-de-benefício pagos pelo RGPS, tal como previsto na Emenda Constitucional nº 20. A intenção da referida lei foi a de buscar a equivalência entre o valor presente das contribuições efetivadas ao RGPS por parte de cada um de seus contribuintes e o valor presente dos benefícios a eles concedidos no decorrer de sua aposentadoria.

Até a aprovação da lei em questão, o valor do salário-de-benefício correspondia à média do valor real dos últimos 36 salários-de-contribuição — o valor mensal, a título de remuneração, utilizado para o cálculo da quantia a ser depositada junto ao RGPS a cada mês —, respeitando-se o teto de contribuição e benefícios já referido.

²² Não é preciso detalhar o significado dos itens (a) até (d) do parágrafo anterior. Basta dizer que os mesmos dizem respeito a duas específicas intenções governamentais. A primeira é a de diminuir o valor médio das aposentadorias a cargo do RGPS via supressão daquelas de valor mais elevado, as relativas às aposentadorias especiais e às referentes aos extratos de renda superiores a 10 salários mínimos. A segunda intenção governamental aludida relaciona-se à necessidade de conter a velocidade da tendência de queda da relação contribuinte/beneficiário que envolve o sistema previdenciário brasileiro.

Diferentemente, exigem comentários os dois itens restantes, os que dizem respeito às regras para aposentadoria daqueles que já estavam filiados ao RGPS quando entrou em vigor a Emenda Constitucional nº 20 e aqueles relacionados à desconstitucionalização das regras de cálculo do salário-de-benefício que passarão a perceber os novos aposentados do RGPS por tempo de contribuição.

Em seu artigo nono, a Emenda Constitucional nº 20 estabeleceu regras específicas para a aposentadoria do grupo de contribuintes já inscritos no RGPS à data de sua publicação. As regras combinam, cumulativamente, exigências de idade e de tempo de contribuição. Os integrantes do referido grupo, para se aposentarem, deverão atingir a idade de 53 anos, no caso de homens, e de 48 anos, no caso de mulheres. Além disso, terão de completar tempo de contribuição que varia caso a caso. Homens e mulheres deverão contribuir, respectivamente, durante 35 anos e 30 anos acrescidos de um período adicional de contribuição, também conhecido pela denominação de pedágio. O pedágio exigido corresponde a 20% do tempo faltante, à data da publicação da Emenda Constitucional nº 20, para serem atingidos os 35 anos de contribuição em se tratando de homens ou os 30 anos de contribuição para a aposentadoria de mulheres.

Diferentemente dos demais, os integrantes do grupo de contribuintes já inscritos no RGPS à data da publicação da Emenda Constitucional nº 20 poderão obter a aposentadoria proporcional por tempo de serviço. Também para essa modalidade de aposentadoria, há exigências de idade e tempo de contribuição. A exigência de idade, tal como na aposentadoria integral, é de 53 anos para os homens e de 48 anos para as mulheres. A seu turno, o tempo de contribuição exigido para a aposentadoria aqui tratada é de 30 anos para os homens e de 25 anos para as mulheres, ambos acrescidos do pedágio. O pedágio para a aposentadoria proporcional equivale a 40% do tempo que, à época da Emenda Constitucional nº 20, faltava para completar 30 anos de contribuição, no caso de homens, e 25 anos de contribuição, no caso de mulheres.

Vigorando a Lei nº 9.876, o valor do benefício previdenciário passou a ser calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$S_b = M \cdot f$$

Onde,

S_b = salário-de-benefício;

M = média dos salários-de-contribuição;

f = fator previdenciário.

A média do salário-de-contribuição (M) passou a considerar não as últimas 36 contribuições como vinha até então acontecendo, mas aquelas efetivadas durante toda a vida de trabalho do contribuinte.²³ Já o fator previdenciário (f) consiste em parâmetro multiplicador de M para a obtenção do valor do salário-de-benefício compatível com a equivalência pretendida entre os valores presentes das contribuições e dos benefícios. Nesse sentido, o cálculo de f deriva de fórmula prevista em lei, que faz seu valor expandir-se, à medida que crescem a idade e o tempo de contribuição daquele que pleiteia a aposentadoria, e reduzir-se ao passo que se eleva a expectativa de vida de sua faixa etária.²⁴

Parte considerável dos resultados das medidas adotadas no âmbito do RGPS só poderá ser observada no decorrer dos anos. Antes que os mesmos

²³ Entende o Governo que a nova regra de cálculo colaborará significativamente para a melhoria dos resultados financeiros do RGPS no futuro. A melhoria teria origem na redução do valor dos benefícios a serem concedidos aos contribuintes do RGPS de renda mais elevada. Via de regra, esses contribuintes têm sua renda majorada significativamente ao final de sua vida de trabalho. Por isso, no caso de tais contribuintes, o valor médio das contribuições é sobre-estimado quando se utilizam, para o seu cálculo, as importâncias pagas ao RGPS apenas nos últimos 36 meses de contribuição. A sobreestimação referida leva à elevação injustificada do valor de benefícios por eles percebidos. A adoção da nova regra de cálculo elimina a sobreestimação em observação, reduzindo os benefícios a que os mesmos indivíduos terão direito por ocasião de sua aposentadoria. A redução dos mesmos benefícios incrementará os resultados financeiros do RGPS.

²⁴ Calcula-se o fator previdenciário a partir da seguinte fórmula:

$$f = (TC * 0,31 / ES) * [1 + (Id + TC * 0,31)/100]$$

Onde:

TC = tempo de contribuição em anos do pleiteante da aposentadoria;

ES = esperança de vida em anos do pleiteante da aposentaria;

Id = idade em anos do pleiteante da aposentadoria; e

0,31 = equivale à soma das alíquotas de contribuição do empregado e do empregador pagas ao RGPS.

resultados sejam observados integralmente, é preciso que a maioria dos beneficiários da Previdência Social tenha sido aposentada de acordo com as novas regras. No entanto, as modificações referidas nos parágrafos anteriores produziram efeito imediato de grande importância. Entre o final de 1999 e meados de 2001, o déficit de 12 meses do RGPS manteve-se estável no nível de 1,0% do PIB brasileiro. Posteriormente, o mesmo déficit retomou sua expansão, atingindo, em novembro de 2002, o patamar de 1,3% do Produto Interno do País. Do lado das receitas, a retomada do crescimento do déficit do RGPS derivou da desaceleração da massa real de salários no Brasil, ocorrida a partir de meados de 2001. Do lado das despesas, os benefícios foram incrementados pela rápida ascensão do salário mínimo, que teve início já no ano 2000.

Já se anunciou que a esfera regional do País também deu importante contribuição para a expansão dos saldos primários públicos brasileiros no decorrer do período que se estende de setembro de 1998 a novembro de 2002. Nesse período, os saldos primários de 12 meses gerados pelos governos regionais em proporção do PIB (incluídas as estatais sob o seu controle) passaram do déficit de 1,0% ao superávit de 1,2%. A melhoria das contas públicas regionais deveu-se, sobretudo, à maturação dos já comentados Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados e Programa de Estímulo à Redução da Participação do Setor Público Estadual na Atividade Bancária, ambos de iniciativa do Governo Federal.

Assim, são quatro os mais importantes conjuntos de fatos que tornaram possível que, no período de setembro de 1998 a novembro de 2002, tenham sido gerados os superávits fiscais considerados necessários pelo FMI e pelas autoridades governamentais brasileiras. São eles: (a) os processos de contenção de gastos e de privatização do patrimônio das empresas estatais federais ocorridos na segunda metade dos anos 90; (b) as medidas adotadas em relação à CPMF a partir de 1996, ao IRRF desde 1997, à Cofins em 1998, à CIDE-combustíveis em 2001 e à promoção de pagamento de débitos tributários atrasados em 2001 e 2002; (c) a reforma da Previdência Social empreendida, sobretudo através da Emenda Constitucional nº 20, de dezembro de 1998, e da Lei nº 9.876, de novembro de 1999; e, por fim, (d) no âmbito regional, a maturação, a partir do final de 1998, do Proes, de agosto de 1996, e do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados, de janeiro de 1997.

O que se acaba de descrever mostra por que, no período de setembro de 1998 a novembro de 2002, a política fiscal no Brasil foi bem-sucedida no que diz respeito à geração dos superávits primários que dela se esperava.

2.3 - Os resultados da política macroeconômica

Este tópico avalia a política macroeconômica do Governo Fernando Henrique Cardoso sob o regime de câmbio flutuante. A avaliação dá especial destaque à verificação da capacidade da política fiscal para embasar a consecução da estabilidade monetária e cambial capaz de viabilizar duradouro crescimento econômico.

Para a compreensão da avaliação aqui exposta, é importante relembrar, ainda que rapidamente, o estabelecido no primeiro tópico deste item a respeito do papel atribuído à política fiscal no contexto do gerenciamento macroeconômico do País vigente a partir de janeiro de 1999.

Desde meados de 1998, ficou evidente a imperiosidade de diminuir as necessidades brasileiras de financiamento externo. Para diminuí-las, a política econômica brasileira implementada em janeiro de 1999 adotou o regime de câmbio flutuante. Com ele, a moeda brasileira desvalorizar-se-ia até produzir o equilíbrio das contas externas do Brasil. Os impulsos inflacionários que, necessariamente, decorreriam da perda de valor da moeda nacional seriam contidos por elevadas taxas internas de juros, na forma prevista pelo Regime de Metas para a Inflação, implementado em meados de 1999. Por fim, os efeitos expansivos sobre a relação dívida pública/PIB derivados da elevação das taxas internas de juros seriam sobrepostos pelos superávits primários previstos no Regime de Metas Fiscais, de novembro de 1998. Dessa forma, a política econômica brasileira constituir-se-ia de um complexo conjunto de mecanismos, o qual, apoiado sobre o regime de metas fiscais, seria capaz de adequar as necessidades de financiamento externo, de impor a estabilidade cambial e monetária e de controlar o endividamento público do País. Assim constituída, a política econômica em vigor desde 1999 viabilizaria o crescimento da economia de forma duradoura no tempo.

Ainda que a implementação formal do Regime de Metas para a Inflação tenha ocorrido em junho de 1999, a administração das taxas internas de juros foi submetida, já no início do ano, ao objetivo de manter a inflação sob controle. Por isso, é correto dizer que os mecanismos essenciais da nova política econômica já se encontravam em vigor desde a adoção do regime de câmbio flutuante, em janeiro de 1999.

Os resultados derivados da política em questão permitem dividir sua vigência em cinco fases, cada uma delas descritas na seqüência deste texto. De modo a garantir a clareza da exposição, as características mais importantes das referidas fases são antecipadas no parágrafo seguinte.

A primeira das fases em que se pode dividir a vigência da atual política econômica estendeu-se até agosto de 1999. Nessa fase, promoveu-se o desejado realinhamento dos preços da economia. A segunda, prolongando-se do último mês citado a agosto de 2000, individualizou-se pelo sucesso no que diz respeito

às evoluções das necessidades de financiamento externo; da relação dívida pública/PIB; das taxas internas de juros; do câmbio; e do crescimento econômico. A terceira fase, também de crescimento econômico, vigorou entre agosto de 2000 e março de 2001. Nele, contudo, os limites da expansão em curso — a desaceleração da economia internacional e a elevada elasticidade das aquisições externas de bens e serviços frente ao incremento da atividade produtiva — expressaram-se em dificuldades atinentes ao financiamento das contas públicas e, sobretudo, das contas externas do País.²⁵ Reconhecendo as dificuldades imediatas de transpor os referidos limites, as autoridades governamentais reergueram as taxas internas de juros, desacelerando a economia. Com isso, decretaram o princípio da quarta fase em que se pode dividir a vigência da atual política econômica. A mesma fase estendeu-se entre os meses de março de 2001 e de 2002. A desaceleração da atividade produtiva teve por conseqüências a diminuição dos déficits em transações correntes, a valorização do real e certa redução da relação dívida pública/PIB do País. Na quarta fase, o País abriu mão do crescimento da atividade produtiva interna em razão da necessidade de adequar sua política econômica à conjuntura internacional então vigente. Por fim, em março de 2002, encetou-se a quinta das fases aludidas. A mesma fase, estendendo-se até o final do Governo Fernando Henrique Cardoso, caracterizou-se tanto por forte abalo na confiança depositada na política econômica brasileira como pela intensa aceleração inflacionária verificada no período. Esta última não só constitui empecilho para a dinamização da atividade produtiva do País no futuro próximo como também deixa transparecer as limitações da política econômica em vigor.

A primeira fase: o realinhamento de preços relativos da economia

Na primeira das referidas fases, a então nova política econômica brasileira viabilizou importante realinhamento dos preços relativos da economia. O abandono do regime de bandas cambiais permitiu que a cotação do dólar americano passasse de R\$ 1,21 para R\$ 1,92 entre janeiro e agosto de 1999 (Tabela 3). No mesmo lapso de tempo, as taxas internas de juros foram mantidas em patamar suficientemente alto para conter a maior parte do impulso inflacionário derivado da desvalorização cambial. Em elevação desde o final do ano anterior, em março

²⁵ Também a crise energética experimentada pelo País em 2001 constitui importante elemento para explicar a interrupção do crescimento econômico iniciado no final de 1999. No entanto, no que se refere às dificuldades que se antepõem à viabilização do crescimento econômico, a questão energética pode ser resolvida com relativa facilidade no contexto de um adequado programa de investimento setorial.

de 1999, a meta para a taxa Selic atingiu o pico de 45,0% a.a. (Gráfico 6). É verdade que, a partir do mesmo mês, a referida meta passou a cair rapidamente, mas, em fins de julho seguinte, ainda se encontrava no avantajado nível de 19,5% a.a. Os elevados juros internos funcionaram adequadamente como mecanismo de contenção inflacionária, de maneira que o Índice Geral de Preços (IGP-DI) da Fundação Getúlio Vargas (FGV) se expandiu menos de 12% nos dois primeiros quadrimestres de 1999. Com isso, em agosto do mesmo ano, a moeda brasileira havia perdido cerca de 30% do valor real que possuía frente ao dólar em dezembro de 1998.

Se a economia brasileira ganhou competitividade externa com a desvalorização cambial referida, a dívida pública do País medida em percentagem de seu PIB — em significativa proporção composta de obrigações em moedas estrangeiras ou a elas vinculadas — saltou de 41,7% em dezembro de 1998 para 50,7% em fevereiro do ano seguinte. O preço pago para diminuir as apreensões relativas à solvência externa tomou a forma de endividamento estatal, que, mantido no tempo, poderia esvaziar não só a política monetária, em particular, mas também a política macroeconômica do País com um todo.

A segunda fase: a percepção de conquista da coerência intertemporal da política econômica

Em setembro de 1999, teve início a segunda das cinco fases da política econômica em atenção. A desvalorização cambial efetivada na primeira metade do ano e o reduzido nível de expansão da economia do País então vigente passaram a impor forte queda aos déficits em transações correntes brasileiras. Medidos em 12 meses, os mesmos déficits caíram de US\$ 32,4 bilhões para US\$ 23,2 bilhões entre agosto de 1999 e setembro de 2000 (Gráfico 4).

Com a redução dos déficits correntes e com os elevados juros praticados internamente, a moeda brasileira entrou em movimento de valorização, atingindo, ao final de 1999, o patamar de R\$ 1,80 por dólar, em torno do qual passou a oscilar sem tendência. A valorização do real para o novo patamar resultou, também, da mais volumosa meta de superávit primário do setor público prevista, em março de 1999, para o ano de 2000.

A valorização do real para o novo patamar e os superávits primários providos pela política fiscal impuseram tendência de retração à relação dívida pública/PIB que perdurou até agosto de 2000. Nesse mês, a referida relação encontrava-se no nível de 49,0% do PIB, tendo caído 1,6 ponto percentual em 12 meses.

Tabela 3

Evolução de variáveis selecionadas da economia brasileira
e de países importantes para as exportações do Brasil
em períodos indicados

a) 1998 e 1999

DISCRIMINAÇÃO	DEZ/98	AGO/99	SET/99
Varição anual do PIB de 12 meses (%)	0,1	-	-0,6
Varição anual do PIB trimestral (%)	-2,0	-	-0,4
Taxa nominal de câmbio (R\$/US\$) (2)	1,21	1,92	1,94
Inflação - IPCA (% em 12 meses)	1,7	5,7	6,3
Inflação - IGP-DI (% em 12 meses)	1,7	12,7	14,3
Meta para a taxa Selic (% ao ano)	29,0	19,5	19,0
Meta para a taxa Selic real - deflator IGP-DI (% ao ano) (3)	27,3	6,9	4,7
Meta para a taxa Selic real - deflator IPCA (% ao ano) (3)	27,3	13,8	12,7
Relação dívida pública/PIB (%)	41,7	50,6	50,2
Varição anual das exportações brasileiras em 12 meses (%)	-3,5	-10,9	-11,5
Varição anual das importações brasileiras de bens e serviços em 12 meses (%)	-3,6	-13,4	-16,8
Varição anual das rendas líquidas enviadas ao Exterior em 12 meses (%)	22,3	34,8	9,8
Balança comercial em 12 meses (US\$ bilhões)	-6,6	-4,9	-3,8
Serviços em 12 meses (US\$ bilhões)	-10,1	-8,1	-7,6
Balança comercial e serviços em 12 meses (US\$ bilhões)	-16,7	-13,0	-11,4
Rendas em 12 meses (US\$ bilhões)	-18,2	-21,1	-19,2
Transações correntes em 12 meses (US\$ bilhões) ..	-33,5	-32,4	-28,9
Transações correntes (% do PIB)	-4,2	-5,3	-4,9
Varição anual do PIB trimestral dos EUA (%)	4,3	-	4,3
Varição anual do PIB trimestral do Japão (%)	-2,8	-	0,9
Varição anual do PIB trimestral dos países da Zona do Euro (%)	2,3	-	2,3
Varição anual do PIB trimestral da Argentina (%) ..	-3,0	-	-5,1
Varição anual das exportações mundiais (%)	-1,8	-0,2	0,5
Varição anual das importações mundiais (%)	-1,3	0,4	1,1
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped Spread - Brasil (4)	1 152	1 079	984
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped - países latino-americanos .....	...	...	...
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped Spread - todos os países emergentes .....	...	...	...

Tabela 3

Evolução de variáveis selecionadas da economia brasileira
e de países importantes para as exportações do Brasil
em períodos indicados

b) 2000		
DISCRIMINAÇÃO	AGO	SET
Varição anual do PIB de 12 meses (%)	-	4,3
Varição anual do PIB trimestral (%)	-	4,2
Taxa nominal de câmbio (R\$/US\$) (2)	1,82	1,84
Inflação - IPCA (% em 12 meses)	7,9	7,8
Inflação - IGP-DI (% em 12 meses)	15,3	14,4
Meta para a taxa Selic (% ao ano)	16,5	16,5
Meta para a taxa Selic real - deflator IGP-DI (% ao ano) (3)	1,2	2,2
Meta para a taxa Selic real - deflator IPCA (% ao ano) (3)	8,6	8,8
Relação dívida pública/PIB (%)	49,0	48,9
Varição anual das exportações brasileiras em 12 meses (%)	14,4	16,4
Varição anual das importações brasileiras de bens e serviços em 12 meses (%)	1,2	5,1
Varição anual das rendas líquidas enviadas ao Exterior em 12 meses (%)	-16,8	-6,0
Balança comercial em 12 meses (US\$ bilhões)	0,5	0,2
Serviços em 12 meses (US\$ bilhões)	-7,4	-6,8
Balança comercial e serviços em 12 meses (US\$ bilhões)	-6,9	-6,6
Rendas em 12 meses (US\$ bilhões)	-17,9	-18,0
Transações correntes em 12 meses (US\$ bilhões) ..	-22,9	-23,2
Transações correntes (% do PIB)	-4,1	-4,1
Varição anual do PIB trimestral dos EUA (%)	-	5,2
Varição anual do PIB trimestral do Japão (%)	-	0,5
Varição anual do PIB trimestral dos países da Zona do Euro (%)	-	3,3
Varição anual do PIB trimestral da Argentina (%) ..	-	1,2
Varição anual das exportações mundiais (%)	13,2	13,6
Varição anual das importações mundiais (%)	13,3	13,6
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped Spread - Brasil (4)	665	700
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped - países latino-americanos .....	...	633
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped Spread - todos os países emergentes .....	...	670

Tabela 3

Evolução de variáveis selecionadas da economia brasileira
e de países importantes para as exportações do Brasil
em períodos indicados

c) 2001

DISCRIMINAÇÃO	MAR	JUL	DEZ
Varição anual do PIB de 12 meses (%)	4,1	(1) 3,6	1,5
Varição anual do PIB trimestral (%)	4,3	(1) 2,1	-0,8
Taxa nominal de câmbio (R\$/US\$) (2)	2,16	2,43	2,32
Inflação - IPCA (% em 12 meses)	6,4	7,1	7,7
Inflação - IGP-DI (% em 12 meses)	10,1	10,8	10,4
Meta para a taxa Selic (% ao ano)	15,8	19,0	19,0
Meta para a taxa Selic real - deflator IGP-DI (% ao ano) (3)	5,8	8,1	8,6
Meta para a taxa Selic real - deflator IPCA (% ao ano) (3)	9,4	11,8	11,4
Relação dívida pública/PIB (%)	50,5	53,1	53,3
Varição anual das exportações brasileiras em 12 meses (%)	13,6	9,9	5,7
Varição anual das importações brasileiras de bens e serviços em 12 meses (%)	14,3	13,2	0,6
Varição anual das rendas líquidas enviadas ao Exterior em 12 meses (%)	9,3	7,3	10,4
Balança comercial em 12 meses (US\$ bilhões)	-1,4	-1,6	2,6
Serviços em 12 meses (US\$ bilhões)	-7,6	-8,1	-7,7
Balança comercial e serviços em 12 meses (US\$ bilhões)	-9,0	-9,7	-5,1
Rendas em 12 meses (US\$ bilhões)	-19,5	-19,2	-19,7
Transações correntes em 12 meses (US\$ bilhões) ..	-26,9	-27,4	-23,2
Transações correntes (% do PIB)	-4,7	-5,0	-4,6
Varição anual do PIB trimestral dos EUA (%)	2,5	(1) 1,2	0,4
Varição anual do PIB trimestral do Japão (%)	0,2	(1) -0,7	-1,9
Varição anual do PIB trimestral dos países da Zona do Euro (%)	2,5	(1) 1,7	0,6
Varição anual do PIB trimestral da Argentina (%) ..	-2,0	(1) -1,6	-11,2
Varição anual das exportações mundiais (%)	0,5	3,3	-3,7
Varição anual das importações mundiais (%)	10,4	4,5	-3,6
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped Spread - Brasil (4)	766	941	884
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped - países latino-americanos	723	949	938
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped Spread - todos os países emergentes	756	899	804

Tabela 3

Evolução de variáveis selecionadas da economia brasileira
e de países importantes para as exportações do Brasil
em períodos indicados

	d) 2002		
DISCRIMINAÇÃO	MAR	JUN	JUL
Varição anual do PIB de 12 meses (%)	0,3	0,1	-
Varição anual do PIB trimestral (%)	-0,6	2,4	-
Taxa nominal de câmbio (R\$/US\$) (2)	2,32	2,84	3,43
Inflação - IPCA (% em 12 meses)	7,8	7,7	7,5
Inflação - IGP-DI (% em 12 meses)	9,1	9,7	10,2
Meta para a taxa Selic (% ao ano)	18,5	18,0	18,0
Meta para a taxa Selic real - deflator IGP-DI (% ao ano) (3)	9,4	8,7	7,7
Meta para a taxa Selic real - deflator IPCA (% ao ano) (3)	10,8	10,7	10,5
Relação dívida pública/PIB (%)	54,8	58,0	62,1
Varição anual das exportações brasileiras em 12 meses (%)	-0,9	-4,1	-6,1
Varição anual das importações brasileiras de bens e serviços em 12 meses (%)	-10,5	-18,0	-18,4
Varição anual das rendas líquidas enviadas ao Exterior em 12 meses (%)	-3,6	2,3	-0,9
Balança comercial em 12 meses (US\$ bilhões)	4,4	5,3	6,4
Serviços em 12 meses (US\$ bilhões)	-7,0	-6,3	-5,9
Balança comercial e serviços em 12 meses (US\$ bilhões)	-2,6	-0,9	0,5
Rendas em 12 meses (US\$ bilhões)	-18,8	-19,0	-19,1
Transações correntes em 12 meses (US\$ bilhões) ..	-19,8	-18,2	-16,7
Transações correntes (% do PIB)	-3,9	-3,7	-3,5
Varição anual do PIB trimestral dos EUA (%)	1,7	2,2	-
Varição anual do PIB trimestral do Japão (%)	-1,6	-0,7	-
Varição anual do PIB trimestral dos países da Zona do Euro (%)	0,3	0,7	-
Varição anual do PIB trimestral da Argentina (%) ..	-14,7	-	-
Varição anual das exportações mundiais (%)	-6,6	-5,2	-
Varição anual das importações mundiais (%)	-7,0	-	-
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped Spread - Brasil (4)	732	1 361	1 755
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped - países latino-americanos	730	982	1 145
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped Spread - todos os países emergentes	610	750	852

(continua)

Tabela 3

Evolução de variáveis selecionadas da economia brasileira
e de países importantes para as exportações do Brasil
em períodos indicados

d) 2002

DISCRIMINAÇÃO	AGO	SET
Variação anual do PIB de 12 meses (%)	-	0,5
Variação anual do PIB trimestral (%)	-	2,4
Taxa nominal de câmbio (R\$/US\$) (2)	3,02	3,89
Inflação - IPCA (% em 12 meses)	7,5	7,9
Inflação - IGP-DI (% em 12 meses)	11,8	14,3
Meta para a taxa Selic (% ao ano)	18,0	18,0
Meta para a taxa Selic real - deflator IGP-DI (% ao ano) (3)	6,1	3,6
Meta para a taxa Selic real - deflator IPCA (% ao ano) (3)	10,4	10,0
Relação dívida pública/PIB (%)	58,2	63,6
Variação anual das exportações brasileiras em 12 meses (%)	-4,1	-1,2
Variação anual das importações brasileiras de bens e serviços em 12 meses (%)	-19,6	-19,5
Variação anual das rendas líquidas enviadas ao Exterior em 12 meses (%)	-3,4	-2,7
Balança comercial em 12 meses (US\$ bilhões)	7,4	9,3
Serviços em 12 meses (US\$ bilhões)	-5,6	-5,5
Balança comercial e serviços em 12 meses (US\$ bilhões)	1,7	3,8
Rendas em 12 meses (US\$ bilhões)	-18,9	-18,9
Transações correntes em 12 meses (US\$ bilhões) ..	-15,2	-13,1
Transações correntes (% do PIB)	-3,2	-2,8
Variação anual do PIB trimestral dos EUA (%)	-	-
Variação anual do PIB trimestral do Japão (%)	-	-
Variação anual do PIB trimestral dos países da Zona do Euro (%)	-	-
Variação anual do PIB trimestral da Argentina (%) ..	-	-
Variação anual das exportações mundiais (%)	-	-
Variação anual das importações mundiais (%)	-	-
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped Spread - Brasil (4)	1 992	1 940
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped - países latino-americanos	1 242	1 243
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped Spread - todos os países emergentes	931	953

(continua)

Tabela 3

Evolução de variáveis selecionadas da economia brasileira e de países importantes para as exportações do Brasil em períodos indicados

d) 2002

DISCRIMINAÇÃO	NOV	DEZ
Variação anual do PIB de 12 meses (%)	-	-
Variação anual do PIB trimestral (%)	-	-
Taxa nominal de câmbio (R\$/US\$) (2)	3,64	3,53
Inflação - IPCA (% em 12 meses)	10,9	12,5
Inflação - IGP-DI (% em 12 meses)	23,3	26,4
Meta para a taxa Selic (% ao ano)	22,0	25,0
Meta para a taxa Selic real - deflator IGP-DI (% ao ano) (3)	-1,4	1,6
Meta para a taxa Selic real - deflator IPCA (% ao ano) (3)	11,0	14,0
Relação dívida pública/PIB (%)	57,5	-
Variação anual das exportações brasileiras em 12 meses (%)	1,6	-
Variação anual das importações brasileiras de bens e serviços em 12 meses (%)	-19,6	-
Variação anual das rendas líquidas enviadas ao Exterior em 12 meses (%)	-3,9	-
Balança comercial em 12 meses (US\$ bilhões)	12,2	-
Serviços em 12 meses (US\$ bilhões)	-5,0	-
Balança comercial e serviços em 12 meses (US\$ bilhões)	7,2	-
Rendas em 12 meses (US\$ bilhões)	-18,8	-
Transações correntes em 12 meses (US\$ bilhões) ..	-9,3	-
Transações correntes (% do PIB)	-2,0	-
Variação anual do PIB trimestral dos EUA (%)	-	-
Variação anual do PIB trimestral do Japão (%)	-	-
Variação anual do PIB trimestral dos países da Zona do Euro (%)	-	-
Variação anual do PIB trimestral da Argentina (%) ..	-	-
Variação anual das exportações mundiais (%)	-	-
Variação anual das importações mundiais (%)	-	-
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped Spread - Brasil (4)	1 699	1 551
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped - países latino-americanos	1 113	1 045
Emerging Market Bond Index (EMBI+) Stripped Spread - todos os países emergentes	826	776

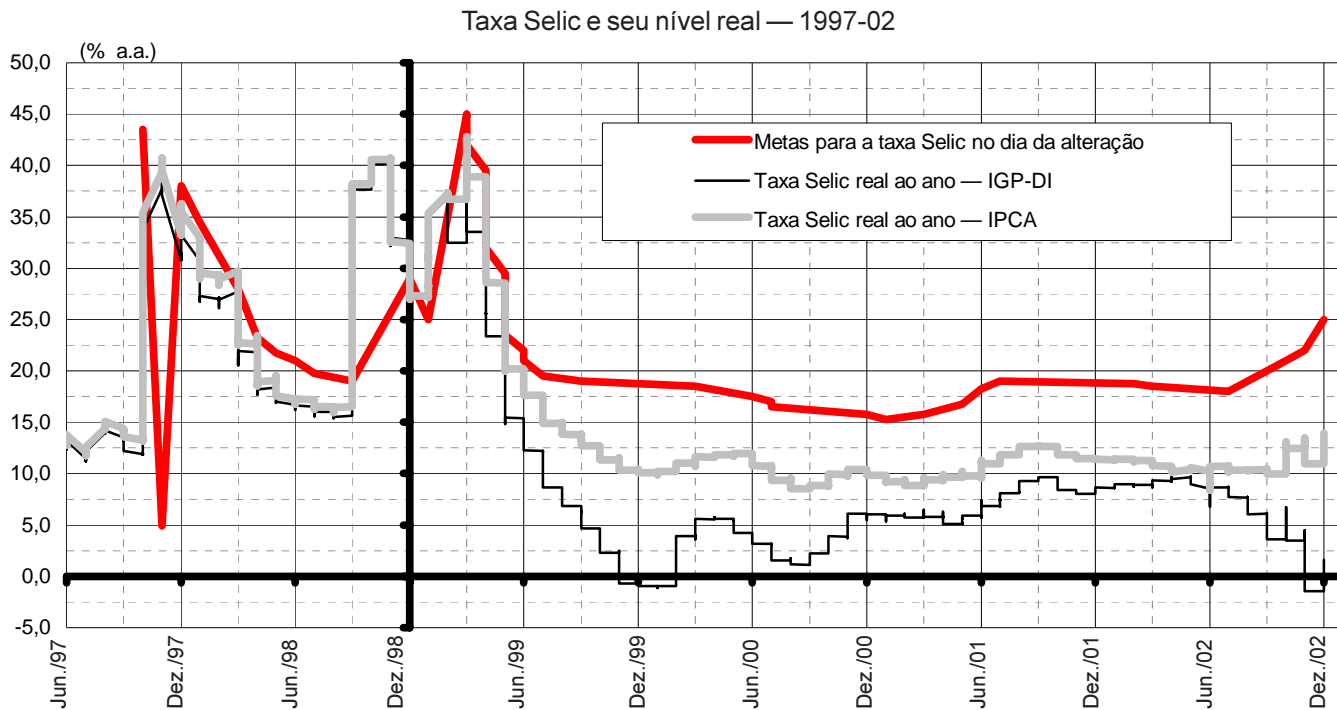
FONTE: Bacen.

IPEADATA.

Banco Central de Reserva del Peru.

(1) Dado de junho de 2001. (2) Taxas vigentes no último dia do mês. (3) Meta para a taxa Selic subtraída da inflação de 12 meses pelo índice indicado. (4) Até agosto de 2000, índice C-Bond - *spread* em pontos-base, obtido no IPEADATA - série GM366_ TJCIBOND366.

Gráfico 6



FONTE: Para as metas, Bacen.
Para as taxas de juros, IPEADATA.

NOTA: No período de 1º.07.96 a 05.03.99, o Copom utilizou a TBC e não a Selic para fixação de metas de taxas de juros.

As quedas dos déficits em transações correntes e da relação dívida pública/PIB — ambas verificadas a partir de meados de 1999 — contribuíram para disseminar a opinião de que a política econômica brasileira, finalmente, havia alcançado a **coerência intertemporal** exigida para o controle das necessidades de financiamento externo e para a contenção do endividamento estatal do País. Por isso, de acordo com a mesma opinião, o País tornara-se apto para adentrar em período de duradouro crescimento econômico e de perene estabilidade monetária e cambial. Em meio ao otimismo então vigente, foi possível reduzir a meta anual para a taxa Selic dos 19,5% em que a mesma se encontrava em julho de 1999 para 16,5% um ano depois e, ainda, para 15,25% no início de 2001 (Gráfico 6). Ao final do primeiro trimestre de 2001, o otimismo ainda era suficiente para induzir o Governo brasileiro a reduzir as metas de superávits primários daquele ano — de 3,35% do PIB para 3,0% do PIB²⁶ (Tabela 2). O otimismo e a redução dos juros levaram a economia a incrementar suas taxas de crescimento. Entre o terceiro trimestre de 1999 e o primeiro de 2001, o Produto Interno Bruto do Brasil expandiu-se à taxa média anualizada de 4,2% (Gráfico 7).

A terceira fase: a manifestação dos limites da expansão econômica

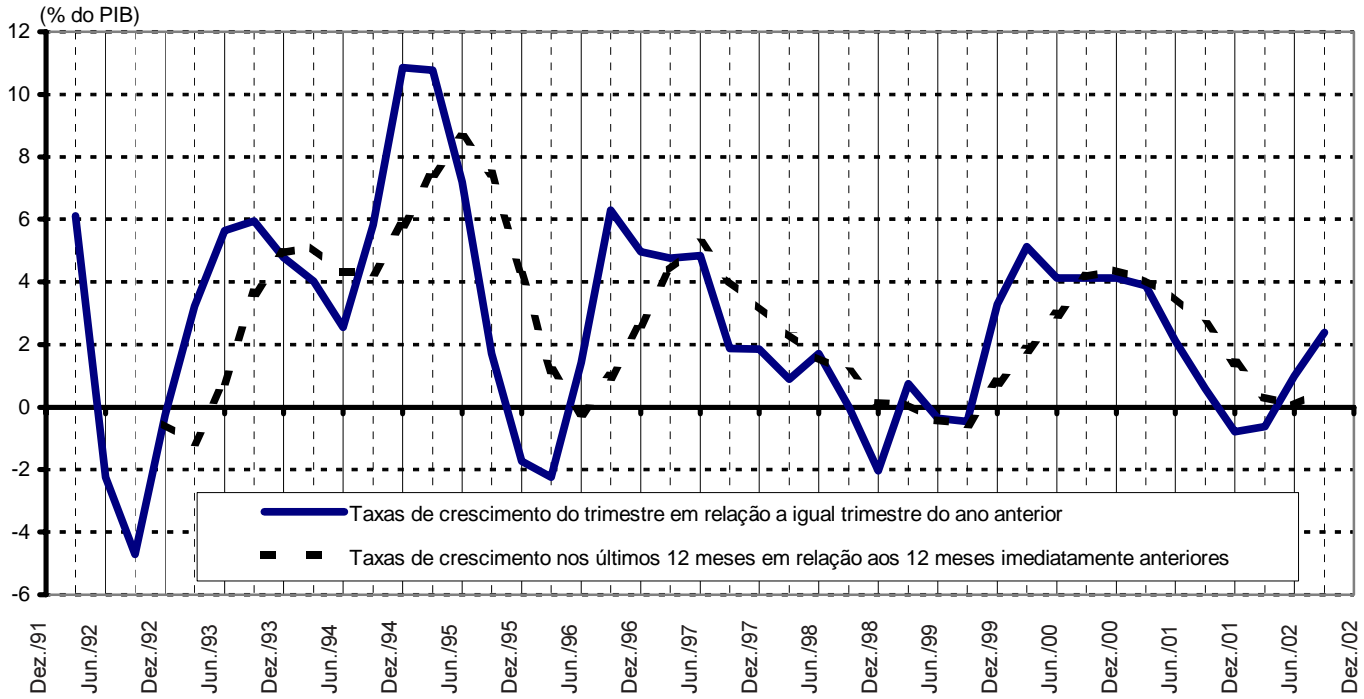
Em agosto de 2000, iniciou-se a terceira fase em que se pode dividir a vigência da atual política econômica brasileira. Nela, a economia do País manteve a velocidade de crescimento alcançada ao final de 1999. Contudo, conforme anunciado, nessa fase, os fatores do esgotamento da expansão econômica tornaram-se perceptíveis.

Dentre os fatores explicativos do referido esgotamento, destacam-se dois. O primeiro deles, de natureza externa, diz respeito às restrições impostas às exportações brasileiras e ao fluxo de capitais dirigidos ao País. As mesmas restrições foram observadas já a partir do segundo semestre de 2000. De um lado, elas resultaram da exaustão, no mesmo semestre, do crescimento vivenciado pela economia americana durante quase toda a década de 90. De outro, as referidas restrições encontram raízes no acirramento, também datado da segunda metade de 2000, da crise econômica na Argentina, principal parceiro do Brasil no Mercado Comum do Cone Sul (Mercosul) (Gráfico 8).

²⁶ Na mesma ocasião, o Governo estabeleceu também que, em 2002 e 2003, as metas de superávits primários a serem perseguidas seriam de, respectivamente, 2,5% e 2,7% do PIB do País.

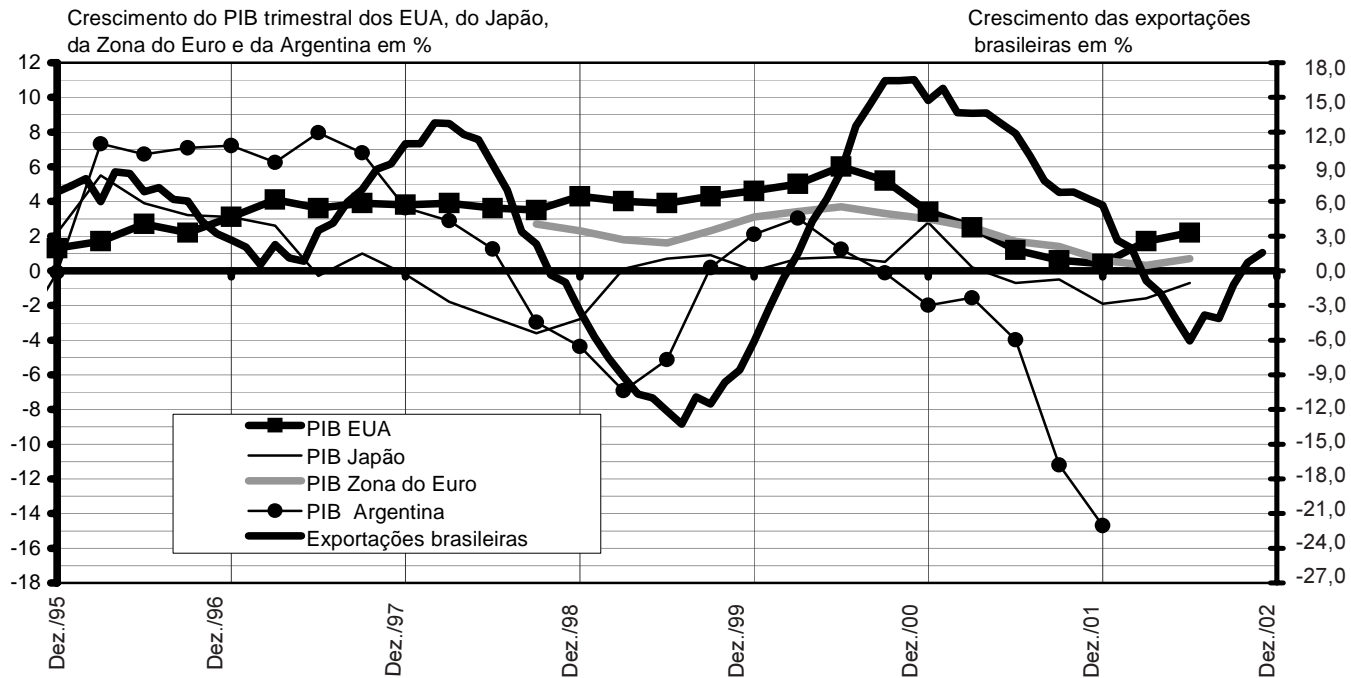
Gráfico 7

Taxas de crescimento do Produto Interno Bruto do Brasil — 1991-02



FONTE: IPEADATA.

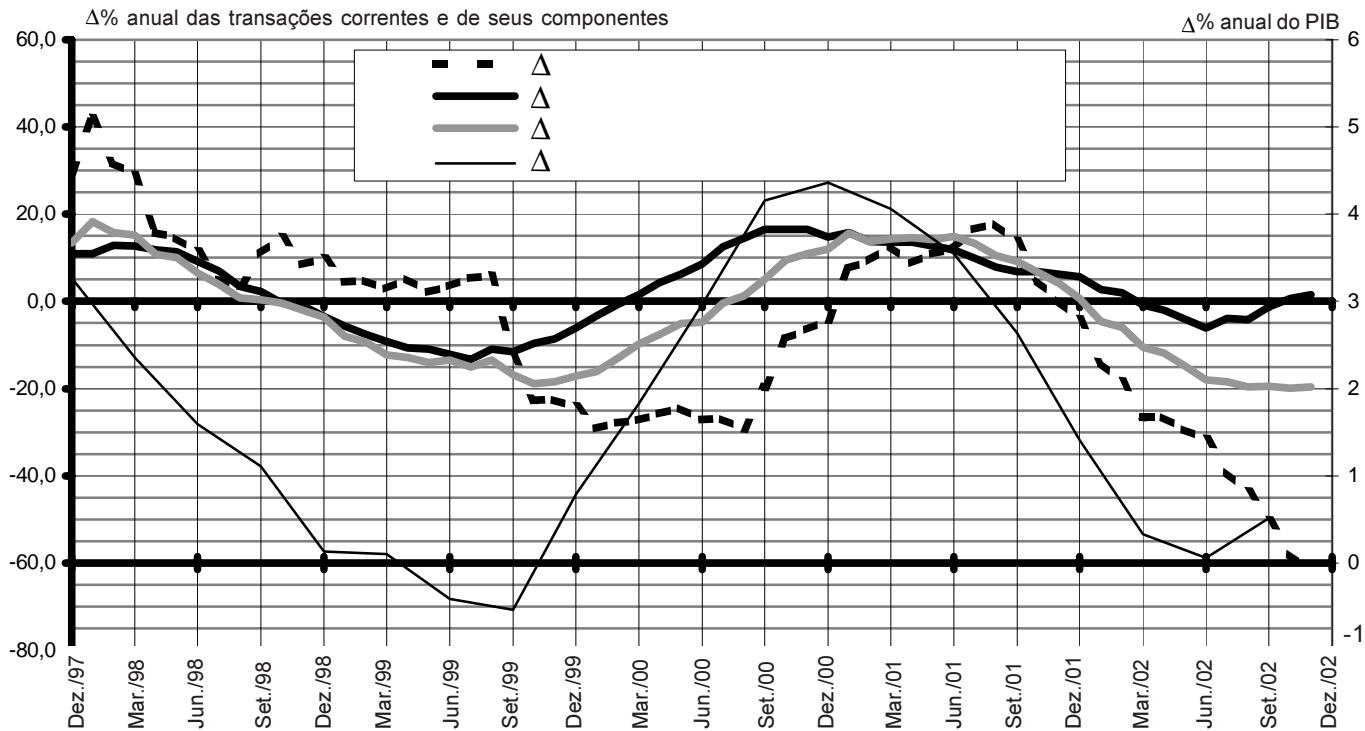
Taxas anuais de crescimento, em 12 meses, das exportações brasileiras e do PIB dos Estados Unidos, do Japão, da Zona do Euro e da Argentina — 1995-02



FONTE: Bacen.
IPEADATA.

Gráfico 9

Taxas anuais de crescimento do PIB e do saldo em transações correntes e de seus componentes no Brasil — 1997-02



FONTE: Bacen.
IPEADATA.

O segundo fator explicativo do esgotamento da expansão econômica iniciada em 1999 teve natureza interna e diz respeito à crescente elasticidade com que o déficit em transações correntes do Brasil respondeu ao acréscimo da atividade produtiva do País.

É possível ver no Gráfico 9 que, nos 12 meses que se sucederam à adoção do regime de câmbio flutuante, as importações brasileiras de bens e serviços reduziram-se em 17,2%, enquanto o PIB do País expandiu-se em 0,8%.²⁷ Obviamente, aos referidos movimentos das importações e do PIB correspondeu elasticidade-renda das importações, que se caracterizou por sua anormal negatividade. Considerando o ocorrido em 12 meses, em dezembro de 1999, por exemplo, a elasticidade-renda das importações de bens e serviços (E_V^M) da economia brasileira foi negativa em 21,2 pontos (Gráfico 10). A negatividade da E_V^M em 1999 encontra explicação na elevação dos custos das mercadorias e serviços adquiridos no Exterior que derivou da intensa desvalorização cambial já referida.

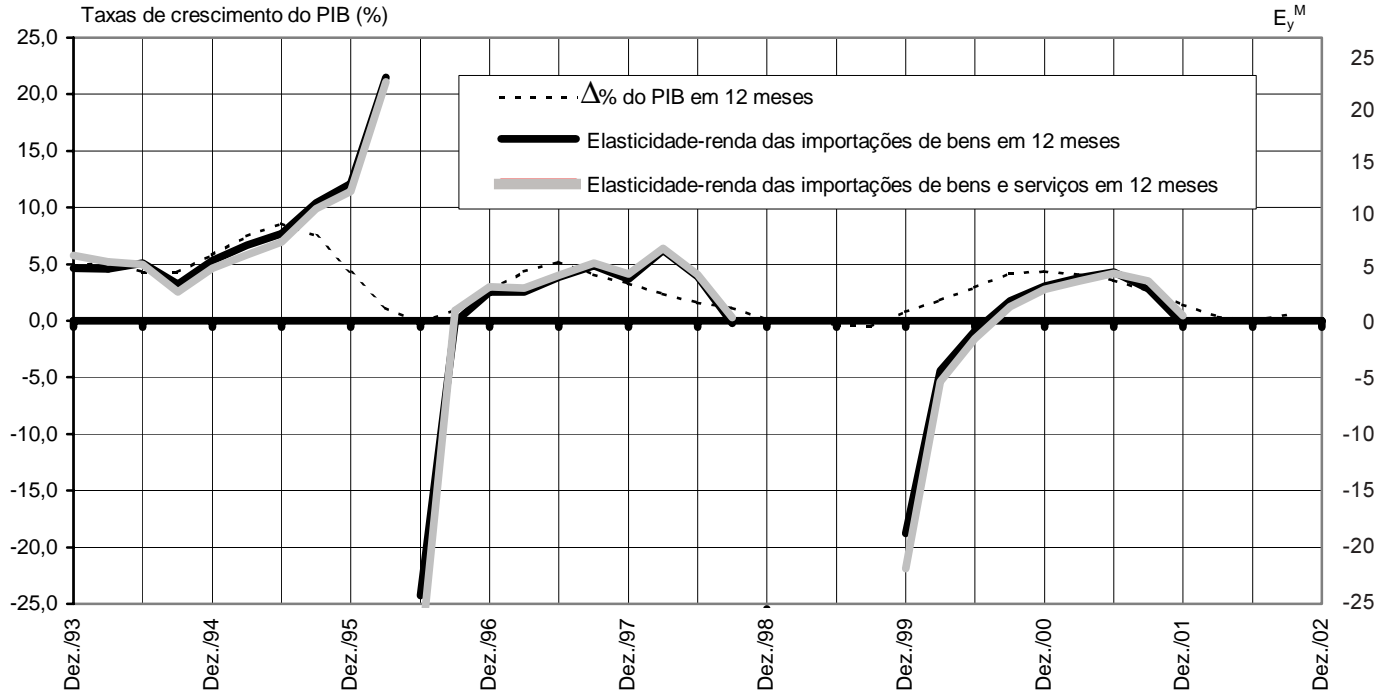
Passado o período de ajuste à nova paridade cambial, já no primeiro trimestre de 2000, a elasticidade das importações de bens e serviços, sempre calculada para períodos de 12 meses, passou a expandir-se rapidamente, atingindo 3,4 e 4,2 pontos positivos ao final do primeiro e do segundo trimestres de 2001 respectivamente. Chama-se atenção para o fato de que o incremento da E_V^M não foi contido, ainda que, nos 12 meses que precederam o final do primeiro trimestre de 2001, a moeda brasileira tenha se desvalorizado em 11,6%, em termos reais, se o IGP–DI é tomado como deflator.

O que se acaba de descrever traz à tona importante característica da economia brasileira. A mesma característica diz respeito à elevada sensibilidade da elasticidade-renda das importações do País às variações das taxas de crescimento de sua economia, isto é, à medida que a expansão econômica se acelera (desacelera ou, mesmo, se se torna negativa), crescem (desaceleram ou decrescem) ainda mais intensamente as aquisições no Exterior. A elevada sensibilidade da E_V^M da economia brasileira é traço que foi adquirido com a reestruturação de seu aparato produtivo em curso desde o início da década de noventa. A redução dos níveis de proteção à produção interna decorrentes da política econômica dos últimos 12 anos resultou, como já se disse, em intenso incremento da eficiência produtiva no País. No entanto, a maior eficiência produtiva foi obtida através de considerável elevação do coeficiente de importações da economia no Brasil.

²⁷ Sob o título “importações de bens e serviços”, consideram-se, além das mercadorias importadas, os resultados líquidos da conta de serviços. Dentre outros itens, integram a referida conta os gastos com *royalties* e licenças pagas ao Exterior, bem como as despesas com transporte e viagens internacionais.

Gráfico 10

Taxas de crescimento do PIB e elasticidade-renda das importações (E_y^M), em 12 meses, no Brasil — 1993-02



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Bacen.

NOTA: As variações percentuais das variáveis PIB e importações implícitas no cálculo de E_y^M foram calculadas considerando-se valores de 12 meses das mesmas variáveis ai início e ao final do período para o qual de mede a elasticidade; foram desconsiderados os períodos de variação do PIB igual ou inferior a 0,5%.

Daí resulta que a elevação das taxas de crescimento da economia brasileira — ainda que para patamares modestos em comparação com o padrão que o País deteve até o início dos anos 80 — redunde em forte aceleração de suas importações. Por isso, as últimas só podem ser acompanhadas pelas vendas externas do Brasil em períodos de prosperidade das economias de seus mais importantes parceiros comerciais.

Dessa maneira, a deterioração da situação econômica internacional e o crescimento da economia brasileira em condições de grande dependência às compras externas explicam a retomada do crescimento dos déficits em conta corrente do País no terceiro trimestre de 2000. O déficit corrente em 12 meses da economia brasileira elevou-se dos US\$ 22,9 bilhões (4,1% do PIB) em agosto de 2000 para US\$ 26,9 bilhões (4,7% do PIB) em março de 2001 (Gráfico 4). O mesmo crescimento trouxe de volta a desvalorização cambial e, assim, também, a expansão da relação dívida pública/PIB. Esta última, depois de reduzir-se em agosto de 2000 a 49,0% do PIB do País, trocou de tendência, alcançando 50,5% do produto brasileiro em março de 2001 (Gráfico 3).

A quarta fase: a postergação do crescimento econômico

No final do primeiro trimestre de 2001, novo fator de oposição ao crescimento econômico somou-se aos anteriormente explicitados. O novo fator decorreu da difusão, nos meios financeiros internacionais, do temor de que a desaceleração da economia americana poderia impor-se por longo período de tempo, fugindo ao padrão prevaiente na segunda metade do século XX. Dadas as dimensões da mesma economia, as possibilidades de crescimento das exportações dos demais países ver-se-iam significativamente reduzidas. Além disso, as incertezas derivadas da desaceleração produtiva da mais importante economia do mundo fariam retrair o volume do fluxo internacional de capitais. A redução, como é sabido, recairia com maior peso sobre os países em desenvolvimento, entre os quais o Brasil se encontra. Assim, um longo período de reduzido dinamismo da economia americana redundaria em crescentes obstáculos à cobertura das necessidades brasileiras de financiamento externo. Nessa situação, movimentos de desvalorização cambial por parte do Brasil seriam pouco efetivos no sentido de reduzir as referidas necessidades. Nesse caso, o endividamento público provocado pela desvalorização cambial poderia ser levado a níveis não financiáveis, diminuindo, significativamente, a efetividade da política econômica do País. As resistências à aplicação de capitais externos no Brasil derivadas do temor da perda de efetividade da política referida instituíram o novo fator a opor-se à manutenção da velocidade de crescimento experimentada pela economia brasileira desde o terceiro trimestre de 1999.

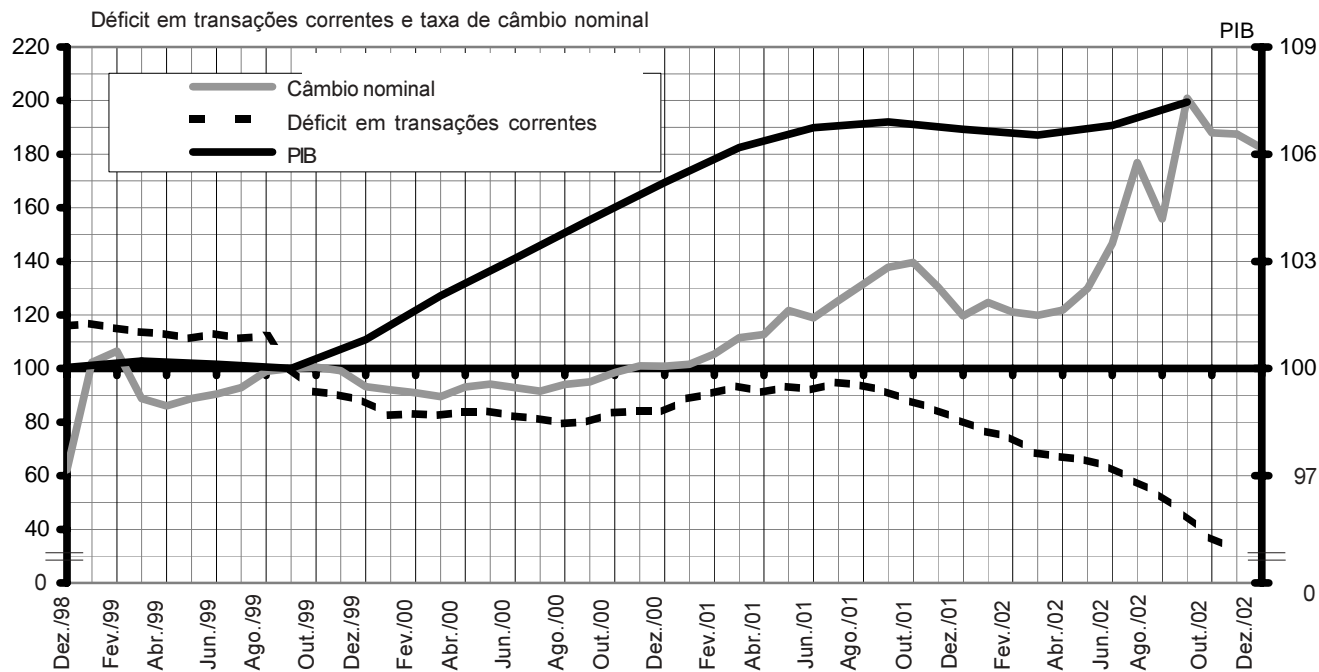
Além da retomada da desvalorização cambial (Gráfico 11), também o crescimento do Risco-Brasil expressou o surgimento das referidas resistências. A respeito, o Emergent Market Bond Index Plus (EMBI+), criado pelo J. P. Morgan Bank, constitui indicador do prêmio de risco exigido nas transações realizadas no mercado financeiro internacional com títulos da dívida pública emitidos pelo conjunto de países que englobam os denominados mercados emergentes. Quando relacionado a um país em particular, o EMBI+ mede o risco percebido nas transações efetivadas com títulos da dívida pública do mesmo país.

O Gráfico 12 apresenta a evolução do EMBI+ e do EMBI+ Brasil, este último, obviamente, referido ao Risco-Brasil. No mesmo gráfico, observa-se que, a partir do final do terceiro trimestre de 2000, o EMBI+ assumiu tendência ascensional que perdurou até o final do ano seguinte. A mesma tendência refletiu a insegurança inspirada pelos pouco promissores prognósticos a respeito do futuro da economia americana. Note-se, em adição, que o crescimento do EMBI+ se acelerou, justamente, no primeiro semestre de 2001, quando se generalizou a opinião de que a duração da desaceleração da economia americana poderia extrapolar o padrão que mantivera na segunda metade do século XX.

Constata-se, também no Gráfico 12, que, como seria de esperar, o EMBI+ Brasil reproduziu a evolução de seu congênere para o conjunto dos países emergentes. Não obstante, há importante diferença a respeito da qual não se pode deixar de fazer menção. O crescimento do EMBI+ Brasil fez-se de forma mais acelerada. Isto também pode ser constatado no Gráfico 13, o qual mostra a evolução da diferença entre o indicador em atenção para o Brasil e aquele referente ao conjunto dos mercados emergentes. A mesma diferença, praticamente nula até o primeiro trimestre de 2001, assumiu tendência crescente nos meses que se seguiram. Em março de 2002, a diferença entre o prêmio de risco cobrado em operações com títulos da dívida pública brasileira e o prêmio de risco representativo dos títulos da dívida do conjunto dos mercados emergentes já se aproximava dos 120 pontos-base ou 1,2 ponto percentual de juros ao ano.

A crescente diferença aludia a mais uma opinião que, então, tendeu a generalizar-se nos meios financeiros internacionais. De acordo com ela, a velocidade com que a economia brasileira então se expandia se vinculava a déficits externos muito elevados para poderem ser financiados. Assim, a elevada dependência do crescimento econômico brasileiro ao financiamento externo e a desaceleração da economia americana a partir do último trimestre de 2000 acabaram por aumentar as resistências ao financiamento externo do País. As mesmas resistências expressaram-se no distanciamento entre o Risco-Brasil e o EMBI+ para o conjunto dos países emergentes.

Índices do PIB, do déficit em transações correntes e da taxa nominal de câmbio do Brasil — 1998-02

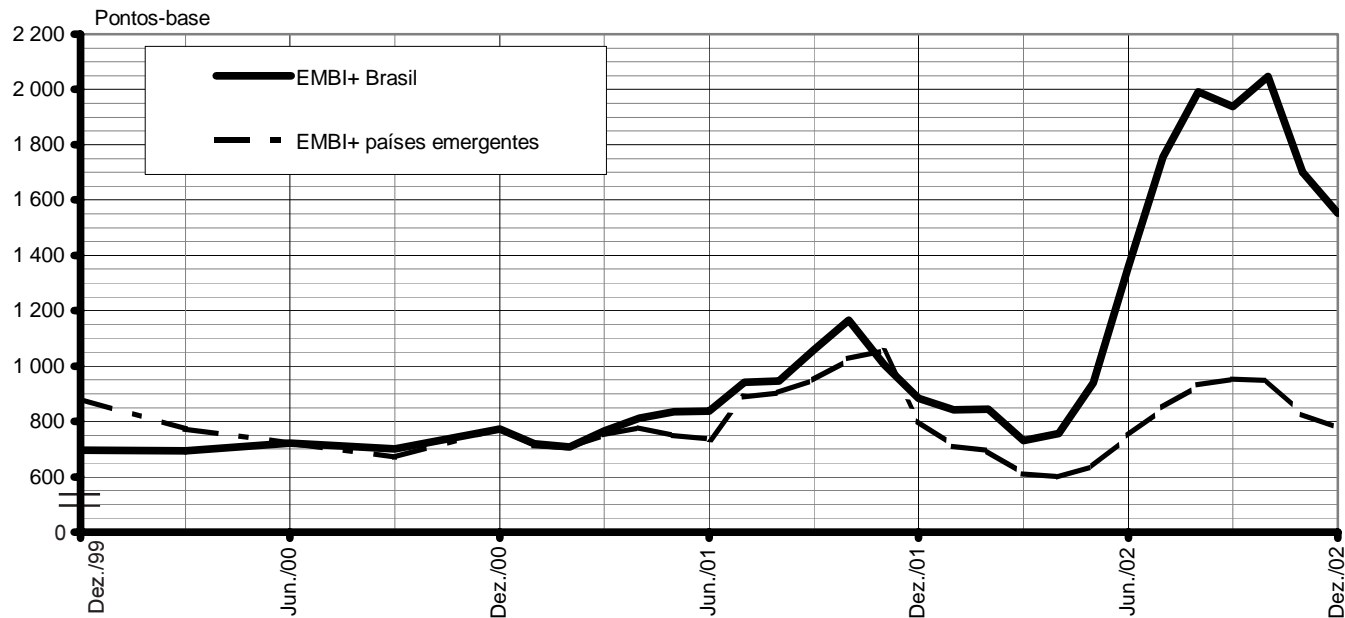


FORNTE: IPEA.
Bacen.

NOTA: Os índices têm como base set./99 = 100.

Gráfico 12

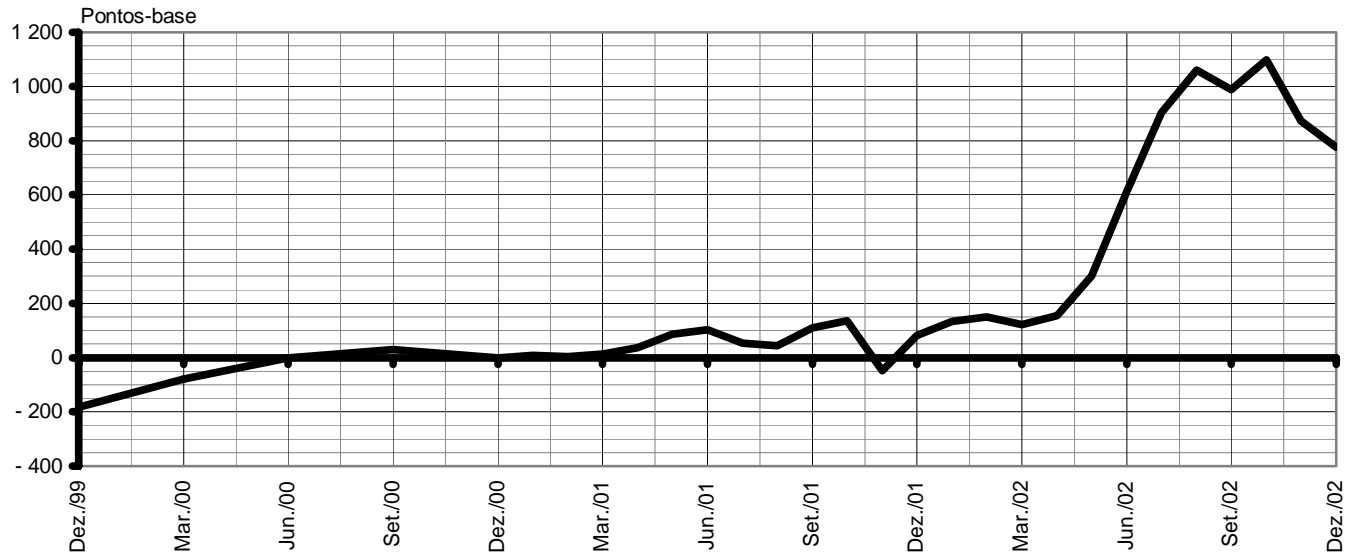
Indicadores do prêmio de risco exigidos nas transações com títulos da dívida pública do Brasil e do conjunto de países emergentes no mercado financeiro internacional — 1999-02



FONTE: Banco Central de Reserva del Peru.

NOTA: Os indicadores correspondem ao Emergent Market Bond Index Plus - EMBI+, calculado pelo J. P. Morgan Bank.

Diferença entre o indicador do prêmio de risco pago em operações com títulos da dívida pública do Brasil (EMBI+ Brasil) e o mesmo indicador para títulos do conjunto dos países emergentes (EMBI+) — 1999-02



FONTE: Banco Central de Reserva del Peru (http://www.bcrp.gob.pe/Espanol/westadistica/cuadros/Nota_2000/ncua_40.xls).

NOTA: O Emergent Market Bond Index Plus (EMBI+) é calculado e divulgado pelo Banco J. P. Morgan.

Diante das resistências surgidas ao final do primeiro trimestre de 2001, a continuidade do crescimento econômico no Brasil redundaria em adicionais desvalorização cambial, crescimento da dívida pública e elevação do Risco-Brasil, os quais, em conjunto, poderiam levar a movimentos de grande instabilidade. Nessas circunstâncias, não havia, à época, outra saída que elevar os juros internos e, pelo menos no futuro imediato, conter a expansão econômica responsável pela elevação dos déficits externos. Além de conter a expansão econômica, impunha-se, também, recompor a confiança na solvabilidade externa e do setor público do País. A recomposição da confiança na solvabilidade externa requeria novo aporte de divisas ao Brasil. Já a confiança na manutenção da solvência do setor público exigia, novamente, maiores superávits primários como forma de garantir que a dívida governamental do País não escaparia ao controle das autoridades monetárias.

Em agosto de 2001, o Governo brasileiro concluiu novo acordo com o FMI, viabilizando o exigido aporte de recursos externos. O novo acordo vigoraria até o final do Governo Fernando Henrique Cardoso, em dezembro de 2002. O Fundo proveria US\$ 15 bilhões ao Brasil. Em contrapartida, o País elevaria suas metas de superávits fiscais, incrementando a confiança no controle do endividamento estatal brasileiro. Assim sendo, já no mês seguinte à assinatura do acordo com o FMI, as metas para 2001 e 2002 de resultados primários do setor público consolidado aumentaram, em percentagens do PIB, para 3,35% e 3,5% respectivamente (Gráfico 5 e Tabela 3, colunas C e D).²⁸

A necessidade de elevar os juros internos e conter o crescimento econômico redundou em inflexão da política macroeconômica brasileira já a partir de março de 2001. De março a julho do mesmo ano, a meta para a taxa Selic foi-se elevando progressivamente, dos 15,25% a.a. para 19,0% anuais (Gráfico 6 e Tabela 3). A economia respondeu rapidamente à elevação dos juros internos. A rapidez da resposta derivou das incertezas que, naqueles dias, se difundiam tanto no Brasil como no Exterior. A taxa anual de crescimento do PIB trimestral do País caiu de forma abrupta. Em relação a igual período do ano anterior, o PIB do primeiro trimestre de 2002 reduziu-se em 0,7%, contrastando com a expansão de 4,3% verificada nos três primeiros meses de 2001 (Gráfico 7). Por isso, a elevação das taxas internas de juros desde março de 2001 marcou o início da quarta fase em que se pode dividir a vigência da atual política econômica.

²⁸ Além disso, as metas indicativas para o superávit primário em 2003 e 2004 foram elevadas para 3,5% do PIB, contrastando com a tendência decrescente das metas originais, que partia de 2,5% do PIB em 2003.

Na quarta fase, à desaceleração da atividade produtiva correspondeu considerável redução do déficit de 12 meses em transações correntes. Este último caiu de US\$ 26,9 bilhões (4,7% do PIB) para US\$ 19,8 bilhões (4,0% do PIB) nos 12 meses que antecederam março de 2002 (Gráfico 4). No sentido de gerar confiança na política econômica, à redução dos déficits em transações correntes somaram-se tanto os novos acréscimos das metas de superávits fiscais primários do País quanto o aludido aporte de recursos viabilizado pelo acordo com o FMI. Os ânimos acalmaram-se a partir de outubro de 2001. O Risco-Brasil entrou em queda (Gráficos 12 e 13), a meta para a taxa Selic ensaiou movimento de redução, que a levou a 18,0% a.a. em junho de 2002 (Gráfico 6),²⁹ o real valorizou-se (Gráfico 11), e a relação dívida pública/PIB ganhou estabilidade, agora ao patamar mais elevado, de 54,3% do PIB³⁰, que vigorou até março do ano seguinte (Gráfico 3).

A estabilização do câmbio e, também, da relação dívida pública/PIB ao final de 2001 e início de 2002 apontou ganhos referentes ao grau de confiança depositada na política econômica do País. Não obstante, ainda permaneceu difundida a sensação de que a mesma política continuava frágil. Medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), a inflação de 12 meses crescera, pelo menos, um ponto percentual desde a deflagração da crise americana em meados de 2000 (Tabela 3). Ainda mais preocupante, às taxas de crescimento do PIB e de juros internos vigorantes ao início de 2002, a relação dívida pública/PIB tenderia ao crescimento no médio e no longo prazos.³¹ É verdade que a política econômica poderia reduzir os juros internos e acelerar a expansão da atividade produtiva. Tanto a redução dos juros quanto a aceleração do PIB contribuiriam para conter e, até mesmo, reduzir a referida relação. Mas, como

²⁹ Situada no nível de 19% a.a. em outubro de 2001, a meta para a taxa Selic, entre fevereiro e junho de 2002, caiu para 18,0% a.a.

³⁰ Valor que corresponde à média da relação dívida pública/PIB no período que vai de outubro de 2001 a março de 2002.

³¹ *Grosso modo*, pode-se dizer que a taxa anual de crescimento da relação dívida pública/PIB ($\Delta\%d$) é determinada pela seguinte equação:

$$\Delta\%d = r - s/d - y$$

onde r corresponde à taxa anual de juros efetivamente cobrada sobre a dívida pública, incluindo aí a correção derivada da desvalorização cambial, a qual incide sobre parcela ponderável dos títulos emitidos pelo setor público brasileiro; s/d refere-se à importância relativa dos superávits primários diante da dívida do setor público no Brasil; e y diz respeito à taxa anual de crescimento do PIB brasileiro. Ao final do primeiro semestre de 2002, r situava-se no nível de 8,6% ao ano, s/d equivalia a 6,4% da dívida pública ($s = 3,5\%$ do PIB e $d = 54,8\%$ do PIB), e o PIB trimestral expandia-se à taxa anual de -0,7%. Impondo-se esses valores para r , s/d e y , a relação dívida pública/PIB cresceria 2,9% ao ano.

ficou demonstrado na descrição relativa à terceira fase da política econômica em referência, um mais alentado crescimento da atividade produtiva tenderia a levar as contas externas à deterioração capaz de redundar em desvalorização cambial e, por essa via, ao crescimento da relação dívida pública/PIB.

Assim, na medida em que a política econômica objetivasse diminuir as necessidades externas de financiamento via contenção da atividade produtiva, o endividamento público poderia assumir firme tendência de crescimento no médio e no longo prazos. De outro lado, caso a política econômica buscasse conter o endividamento público através da redução das taxas internas de juros, a decorrente aceleração da atividade produtiva poderia redundar em necessidades de financiamento externo dificilmente mobilizáveis. Em se confirmando essa possibilidade, a dificuldade de mobilizar capitais externos nos montantes exigidos para o equilíbrio do balanço de pagamentos do País resultaria em acelerada desvalorização cambial. Sem muita dificuldade, esta última superaria os esforços governamentais de contenção do endividamento público realizados através dos superávits primários programados. Tanto a contenção como o estímulo da atividade produtiva apontavam para o descontrole do endividamento estatal. Nesse caso, a política econômica embasada na geração de superávits primários ver-se-ia esvaziada. Por isso, a estabilidade do câmbio e da relação dívida pública/PIB conquistada ao final de 2001 era percebida como precária.

Dessa maneira, a quarta fase em que se pode dividir a vigência da política econômica sob o regime de câmbio flutuante se caracterizou por destacada desaceleração da economia. Através da mesma desaceleração, conteve-se, ainda que de forma precária, o crescimento da taxa nominal do câmbio e a continuidade do endividamento público correntes no Brasil, pelo menos desde o final de 2000.

Nos termos propostos pelos formuladores da política econômica brasileira, a consecução das metas de superávits fiscais primários deveria garantir a estabilidade do câmbio, dos preços internos e do endividamento público. Com base na mesma estabilidade, a economia brasileira viabilizaria duradoura fase expansiva. Os fatos mostraram a insuficiência da política fiscal para tanto. Diante da insuficiência, o crescimento econômico teve que ser sacrificado com o objetivo de preservar a estabilidade do câmbio, dos preços e da dívida pública.

A quinta fase: crescimento econômico reduzido e inflação

Para piorar a situação descrita, a partir de março de 2002 a frágil estabilização do câmbio e do endividamento público a que se fez referência foi interrompida. A interrupção decorreu de clima de crescente desconfiança que, novamente, se abateu sobre a política econômica brasileira. O mesmo clima deu início à quinta fase em que se pode dividir a vigência da política econômica em exame. Obviamente, fizeram parte da desconfiança os elementos que impuseram

fragilidade à estabilização do câmbio e da dívida pública que prevaleceu entre o final de 2001 e o início de 2002, a saber, a grande dependência do crescimento econômico brasileiro às importações, a perda de dinamismo da economia internacional a partir de meados do ano 2000 e a conseqüente elevação da dívida pública brasileira para patamares aos quais correspondem crescentes dificuldades para sua rolagem.

Em adição aos citados elementos, ao início de 2002 dois fatos importantes — um de natureza externa, outro de natureza interna — contribuíram, decisivamente, para transformar a frágil estabilidade do câmbio e do endividamento público brasileiros em perigosas tendências de crescimento tanto da cotação do dólar em reais quanto da dívida governamental do País (Gráficos 3 e 11).

O primeiro fato — o de natureza externa — refere-se à recorrência e à firmeza que, desde o primeiro trimestre de 2002, assumiram determinadas declarações de altos mandatários americanos. As mesmas declarações têm explicitado firme desejo da administração Bush de pôr fim ao regime político de Saddam Hussein no Iraque. A deposição de Saddam Hussein, segundo os mesmos mandatários, se imporia como forma de combater o terrorismo internacional. A posição dos Estados Unidos nos diferentes fóruns internacionais tem sido a de que o fim do referido regime será promovido, ainda que pelo uso da força e independentemente da concordância da Organização das Nações Unidas (ONU). A anunciada guerra, muito provavelmente, produziria os efeitos de elevar o preço internacional do petróleo, disseminar a instabilidade política no Oriente Médio, induzir as taxas internacionais de juros ao crescimento e diminuir o já reduzido dinamismo da economia internacional no presente. Não é preciso expor as razões pelas quais a simples sugestão dos mesmos efeitos se traduziram, desde o início de 2002, em acrescida desvalorização cambial e mais intenso crescimento da dívida pública no Brasil, aumentando a desconfiança que recaía sobre sua política econômica.

O segundo fato a contribuir decisivamente para as acelerações da taxa nominal de câmbio e do endividamento público no Brasil teve natureza interna. O mesmo fato refere-se à expectativa formada ao início de 2002 quanto ao resultado das eleições presidenciais brasileiras do mesmo ano. De acordo com a mesma expectativa, hoje confirmada pela realidade, a oposição venceria as eleições presidenciais. O partido apontado como virtual vencedor do pleito presidencial pregou, durante muito tempo, a necessidade de imediato atendimento das quase infindáveis carências que afligem a população brasileira. O atendimento imediato das referidas necessidades, de acordo com o mesmo partido, deveria ser providenciado ainda que, para tanto, fosse necessário sacrificar os superávits primários acordados com o FMI e “renegociar unilateralmente” contratos de diversas ordens firmados pelo País com o capital financeiro internacional.

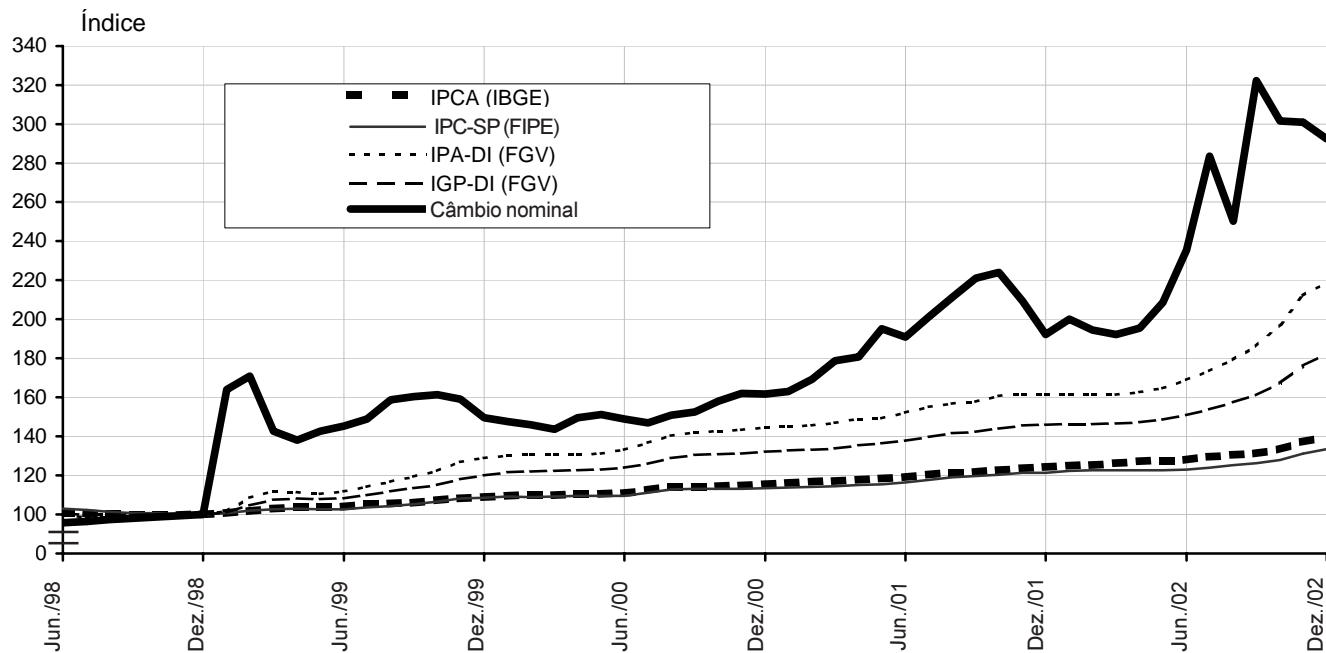
Ao se aproximarem as eleições, o partido em questão foi mudando, paulatinamente, seu discurso. Uma vez vencido o pleito, os vitoriosos, coerentemente com a mudança de discurso, passaram a difundir a decisão de que os contratos assumidos pelo País no passado serão respeitados. Além disso, a equipe econômica do novo Governo tem se posicionado a favor da preservação do trinômio liberdade de flutuação cambial/metad para a inflação/metad de superávits fiscais primários destinadas a controlar o endividamento público. Esse trinômio, como se viu, deu sustentação à política econômica do Governo Fernando Henrique Cardoso desde o início de 1999. Contudo, só após as eleições, a mudança de discurso começou a ganhar clareza suficiente para dar início à diminuição da ansiedade que se disseminava no mercado financeiro. A ansiedade constituía incisiva indução à desvalorização do real, ao incremento da relação dívida pública/PIB e, assim, à diminuição da confiança na capacidade da política econômica brasileira para a superação da crise que envolvia sua economia.

Ambos os fatos — de um lado, a iminência de guerra no Oriente Médio e, de outro, os temores derivados da possibilidade de mudança de rumo da política econômica brasileira — abateram-se sobre a frágil estabilização do câmbio e do endividamento público que vigorou no Brasil até o final do primeiro trimestre de 2002. Daí resultou o abalo da precária confiança então depositada na política econômica do País.

O mesmo abalo tomou a forma de acelerado crescimento da percepção de risco relativo à aplicação de capitais externos no Brasil. A diferença entre o Risco-Brasil e o mesmo indicador para o conjunto dos países emergentes elevou-se dos 120 pontos-base no mês de março para quase 1.000 pontos-base em setembro (Gráfico 13). Uma tal elevação do Risco-Brasil significou drástico corte nas possibilidades de rolagem das dívidas do País em moeda estrangeira. Por isso, entre os finais de março e de setembro últimos, a cotação do dólar elevou-se nada menos que 67,6% em termos nominais. No mesmo período, a dívida pública saltou, de 54,8% do PIB, para 63,6% do PIB (Gráfico 3). Impulsionados pela desvalorização cambial, os preços no interior da cadeia produtiva brasileira aceleraram-se (Gráfico 14). Entre março e novembro de 2002, a inflação de 12 meses medida pelo Índice de Preços ao Atacado (IPA–DI), da Fundação Getúlio Vargas, elevou-se de 8,9% para 31,2%. Concomitantemente, o IPCA sofreu elevação de 7,8% para 10,9%.

Não é preciso dizer que, nas condições descritas, o endividamento público, a desconfiança expressa no Risco-Brasil, a desvalorização cambial e a inflação crescente formaram um conjunto de relações mutuamente realimentadas. A continuidade da realimentação do referido conjunto de relações ameaçava redundar na falência dos controles destinados a manter a estabilidade monetária e cambial no País.

Evolução do câmbio e dos preços no Brasil — 1998-02



FONTE: Bacen.

NOTA: Os índices têm como base dez./98 = 100.

Em vista da desconfiança reinante a partir do segundo trimestre de 2002, o Governo viu-se, outra vez, diante de circunstância que o obrigou a promover aporte adicional de recursos externos. Nesse sentido, em setembro do mesmo ano, as autoridades governamentais divulgaram novo acordo com o FMI. Desta feita, o Fundo liberaria US\$ 30 bilhões ao Brasil. O arranjo da política econômica continuaria o mesmo: liberdade de flutuação cambial, metas inflacionárias e, à base de tudo, metas de superávits primários capazes de conter a relação dívida pública/PIB.

A programação de desembolsos do FMI sugere a intenção de forçar o novo Governo à negociação. Dos US\$ 30,0 bilhões de aporte externo acordados com o FMI, apenas US\$ 3,0 bilhões foram liberados antes do pleito presidencial. A liberação de outros US\$ 3,0 bilhões, em dezembro de 2002, tornou-se possível na medida em que, após as eleições presidenciais, a nova equipe econômica comprometeu-se publicamente com os termos do que fora acordado com o Fundo. Por fim, a maior parte dos recursos envolvidos nas tratativas com o FMI — US\$ 24,0 bilhões — será liberada em duas parcelas vincendas no primeiro e no segundo semestres de 2003. As liberações restantes efetivar-se-ão, dependendo de avaliações a se realizarem nos meses de fevereiro, maio e junho de 2003.

Em reconhecimento ao insucesso das tentativas anteriores de controle da relação dívida pública/PIB, o acordo pretendeu criar as condições para que a mesma se estabilize ao patamar de 59% do PIB brasileiro. Lembra-se, contudo, que, ao início de 1999, o patamar projetado de estabilização para a dívida pública era de, aproximadamente, 50% do PIB (Gráfico 3). Em adição, à mesma época, previa-se que o endividamento público reduzir-se-ia para 46,0% do PIB em 2001. Para opor-se à renitente expansão da dívida pública, os superávits fiscais primários do País elevar-se-iam para 3,75% do seu PIB no decorrer dos anos 2003 a 2005. O esforço inicial seria ainda maior nos primeiros 12 meses de vigência do novo acordo, de 3,88% da produção brasileira entre julho de 2002 e junho de 2003 (Gráfico 13).

Por fim, premido pelas necessidades de atrair capitais externos e conter a ascendente inflação, o Governo brasileiro foi obrigado a percorrer, novamente, o caminho da elevação das taxas internas de juros. A meta para a taxa Selic foi, progressivamente, elevada de 18% a.a. para 25% a.a. entre julho e dezembro de 2002.

Assim, para superar a crise, as autoridades governamentais providenciaram aporte adicional de recursos externos junto ao FMI, dispuseram-se, mais uma vez, a incrementar as bases fiscais de suporte à política econômica e colocaram as taxas internas de juros em tendência ascensional. A seu turno, o Presidente eleito e sua equipe passaram a fazer declarações de que a política econômica

do Governo que os antecedeu seria mantida e de que os contratos firmados no passado seriam respeitados.

Adicione-se às presentes considerações fato que vem contribuindo decisivamente para a superação do abalo de confiança que envolveu a economia brasileira desde o final do primeiro trimestre de 2002. Nos últimos nove meses do mesmo ano, teve prosseguimento a redução do déficit em transações correntes, que se iniciara em março de 2001. A mesma redução vem sendo produzida pela desaceleração da economia brasileira e, sobretudo, pela avantajada desvalorização de sua moeda a partir de março de 2002. Sob o impulso de ambas, o déficit brasileiro em transações correntes de 12 meses caiu de US\$ 26,9 bilhões em março de 2001 para US\$ 19,7 bilhões em março de 2002 e, ainda, para US\$ 8,9 bilhões em novembro seguinte (Gráfico 4).

Assim explica-se a parcial recuperação da confiança na política econômica brasileira após as eleições presidenciais do País. Para tanto, contribuíram, em conjunto, o aporte adicional de recursos externos; o maior provimento de bases fiscais para o gerenciamento macroeconômico; a elevação das taxas internas de juros; a generalização da opinião de que teria continuidade a política econômica do Governo Fernando Henrique Cardoso; e, por fim, a progressiva queda dos déficits em transações correntes. Com a recuperação da confiança, o indicador Risco-Brasil entrou em redução. A diferença entre o mesmo indicador e aquele referente ao conjunto dos países emergentes caiu de quase 1.000 pontos-base em setembro de 2002 para 775 pontos-base ao final de dezembro seguinte (Gráfico 13). Ao mesmo tempo, o real valorizou-se 9,3% em termos nominais (Gráfico 11). Já a dívida pública diminuiu o equivalente a 6,4 pontos percentuais do PIB brasileiro entre os finais de setembro e novembro de 2002. Com a queda, a relação dívida pública/PIB atingiu, no último mês citado, o nível de 57,5%, abaixo daquele esperado pelo acordo com o FMI (Gráfico 3).

Não é demais chamar atenção para a importância da anunciada redução dos déficits em transações correntes. Foram os excessivos déficits externos que impuseram o abandono do regime de bandas cambiais ao início de 1999 e que, a partir do primeiro trimestre de 2001, redundaram na desaceleração da economia brasileira. O crescimento econômico duradouro mostrou-se incompatível com o nível de necessidades de financiamento externo que o Brasil apresentou até o início do último ano citado.

Deve-se, contudo, ter presente que a redução das mesmas necessidades, embora necessária, não constituiu a condição suficiente para a viabilização do crescimento econômico duradouro. A diminuição dos déficits externos apoiou-se sobretudo, na intensa desvalorização cambial a que se fez referência. Esta última, como se viu, traduziu-se em forte pressão inflacionária. Em alguns setores, a elevação da taxa de câmbio significou aumentos de custos e, em

outros, redundou em menor potência da concorrência externa. Ainda mais importante, nas áreas recentemente privatizadas ao capital estrangeiro, a desvalorização cambial traduziu-se na imposição contratual de aumentos de preços destinados a manter as margens de lucros expressas em dólares.

É fácil entender que da aceleração dos preços provirá aumento do montante nominal dos impostos, já que os últimos se encontram, em grande proporção, vinculados aos primeiros. Além disso, a aceleração dos preços estimulará as reivindicações de recuperação do valor real dos salários, se não que a indexação destes àqueles. Permitida a contínua majoração dos preços, dos impostos e dos salários, a retomada da desvalorização cambial e do crescimento da relação dívida pública/PIB será inevitável. A imposição de uma espiral envolvendo preços, impostos, salários e a taxa de câmbio redundaria em evidente desorganização da economia do País. Para evitar tal desorganização, o novo Governo comprometeu-se com austera política monetária, postergando, também ele, o crescimento econômico.

2.4 - Considerações conclusivas

Desde o início de 1999, a política fiscal brasileira é atribuída função basilar para o sucesso da política macroeconômica do País. À política fiscal cabe prover os recursos necessários para impedir que os mecanismos de controle dos preços internos redundem em expansão descontrolada da dívida pública. Bem-sucedida, a política fiscal permitiria o ajuste da taxa real de câmbio do País para o nível compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos. Impedindo o crescimento descontrolado da dívida pública, viabilizando o controle interno de preços e tornando possível o equilíbrio das contas externas da economia, a política fiscal contribuiria, decisivamente, para a conquista do crescimento econômico duradouro.

Posta em operação, a política macroeconômica brasileira compatível com o regime de câmbio flutuante mostrou grande fragilidade. A fragilidade advém de sua inadequação para controlar as necessidades de financiamento externo do País, o que transparece, especialmente, em períodos de menor dinamismo da economia internacional. Até meados de 2000 — enquanto a economia internacional se manteve acelerada —, a política econômica brasileira compatível com o regime de câmbio flutuante teve sucesso. Posteriormente, com a desaceleração da mesma economia, as desvalorizações cambiais exigidas pelo equilíbrio externo têm imposto acelerada expansão dos superávits fiscais primários. No entanto, ainda que os mesmos superávits venham se expandindo com rapidez, o endividamento público e a inflação têm demonstrado tendência expansiva, sem que a atividade produtiva interna tenha incrementado seu dinamismo.

O descrito neste item sugere haver irrealismo na suposição de que o trinômio regime de câmbio flutuante/metras para a inflação/metras de superávits primários reúne todos os atributos exigidos de uma política econômica capaz de viabilizar o crescimento duradouro da economia brasileira. Os fatos têm demonstrado que, em períodos de desaceleração da economia internacional, o trinômio referido não só tem sido insuficiente para viabilizar adequadas taxas de expansão da economia, como também, por vezes, corre o risco de esgotar-se como cerne de sua política econômica.

3 - CONCLUSÕES

Este artigo discorreu sobre a política fiscal brasileira e sua relação com a política macroeconômica do País entre maio de 1995 e dezembro de 2002. Nesse lapso de tempo, impuseram-se dois conjuntos diferenciados de política macroeconômica. O primeiro, vigorando do referido mês de maio a janeiro de 1999, compatibilizou-se com o regime de bandas cambiais. O segundo, vigente no restante do mesmo lapso de tempo, adequou-se ao regime de câmbio flutuante.

No primeiro período, o regime de bandas cambiais impôs rigidez à taxa de câmbio brasileira. De um lado, com a mesma rigidez, pretendia-se garantir a estabilidade dos preços internos. De outro, a rigidez em atenção constituiria fator de fortalecimento da concorrência externa. Fortalecida, ela induziria à reestruturação do aparato produtivo do País. Através da mesma reestruturação, seria incrementada a capacidade da produção interna para competir com a estrangeira. O incremento da capacidade competitiva acabaria minorando os desequilíbrios externos gerados não só pela abertura comercial realizada na primeira metade da década de 90, mas também pela valorização cambial implícita na rigidez da taxa de câmbio. Através da redução desses desequilíbrios, a reestruturação produtiva viabilizaria o crescimento econômico duradouro.

No corpo da política macroeconômica vigente até o início de 1999, a política fiscal cumpriria papel essencial. Enquanto a reestruturação produtiva não maturasse, volumosos aportes de recursos externos teriam que ser mobilizados no mercado financeiro internacional. Juros internos elevados seriam responsáveis pela atração de parcela dos mesmos recursos. Recaindo sobre a dívida pública, os elevados níveis de juros internos induziriam-na ao crescimento. Na ausência de recursos fiscais para conter o endividamento público, este tenderia a atingir níveis não financiáveis, esvaziando a política macroeconômica daquele período. Assim, à política fiscal caberia prover os recursos indispensáveis para o controle da dívida pública em situação na qual a última era induzida à expansão pelos mecanismos de atração dos capitais externos que viabilizariam a continuidade da expansão da economia.

Apesar do reconhecido sucesso no referente à estabilização dos preços internos, a política macroeconômica compatível com o regime de bandas cambiais foi abandonada no início de 1999. A seqüência de perturbações da economia internacional — derivada das crises no México, em 1994 e 1995, no Sudeste Asiático, em 1997, e na Rússia, em 1998 — constitui parcela importante da

explicação do abandono da política em questão, na medida em que restringiu o fluxo de capitais externos ao País.

No entanto, dois elementos de natureza interna à economia brasileira ocupam, necessariamente, lugar de maior destaque na explicação do insucesso da política econômica compatível com o regime de bandas cambiais. O primeiro diz respeito à não-geração, pelos motivos apontados no decorrer deste texto, dos superávits fiscais primários exigidos pelo controle do endividamento estatal. Na ausência dos mesmos superávits, a prática de juros internos elevados fez a dívida pública brasileira medida em percentagem do PIB saltar de 28,1% em maio de 1995 para 41,7% em dezembro de 1998.

O segundo elemento a levar ao esgotamento da política macroeconômica vigente até janeiro de 1999 diz respeito aos efeitos da reestruturação produtiva em vigor naquele período sobre as necessidades de financiamento externo do País. Exposto à concorrência externa, o aparato produtivo brasileiro empreendeu importantíssima modernização. Esta expressou-se em incremento médio da produtividade física do trabalho na indústria brasileira de 9,3% a.a. entre maio de 1995 e dezembro de 1998. Contudo a modernização, seguindo os sinais então emitidos pela política econômica, levou à intensa absorção de tecnologias, equipamentos e insumos importados. O resultado foi a contínua elevação do déficit em transações correntes de 12 meses, de 1,3% do PIB em março de 1995 para 4,2% do PIB em dezembro de 1998.

A diminuição da liquidez internacional a partir de 1997 e os crescentes riscos de financiamento da economia brasileira em condições de endividamento público e déficits externos crescentes impuseram o abandono do regime de bandas cambiais ao início de 1999. Pode-se, além disso, presumir que a crise cambial se teria imposto, mais cedo ou mais tarde, mesmo na eventualidade de efetivação do ajuste fiscal pretendido. Até o final de 1998, não havia evidências de que a reestruturação produtiva em vigor, de fato, levaria à desaceleração dos déficits brasileiros em transações correntes. Ao contrário, as evidências sugeriam que, na forma em que vinha se processando, a modernização da economia brasileira conduziria a incontido crescimento dos desequilíbrios externos do País. Não parece razoável pensar que o mercado financeiro internacional se dispusesse a cobrir déficits externos indefinidamente crescentes, mesmo em condições de sólida situação das contas públicas do País.

O abandono do regime de bandas cambiais exigiu nova política econômica. A nova política, cuja implementação só se viabilizou pelo aporte extramercado de volumoso montante de recursos externos, apoiou-se no trinômio liberdade de flutuação cambial, regime de metas para a inflação e regime de metas de superávits primários.

A liberdade de flutuação cambial objetivaria superar a principal deficiência da política econômica anterior, qual seja, sua inadequação para ajustar as

necessidades brasileiras de financiamento externo ao volume de divisas mobilizáveis no mercado financeiro internacional. Com a flutuação cambial, a adequação das referidas necessidades deixaria de ser promovida pela reestruturação produtiva induzida pelo fortalecimento da concorrência externa. Esta última, ao contrário, seria debilitada, de forma a permitir o estabelecimento de preços relativos compatíveis com a progressiva diminuição dos déficits correntes da economia brasileira.

O regime de metas para a inflação, por sua vez, ficaria comprometido com o controle dos preços internos, outrora exercido pela rigidez cambial vigorante. Bem-sucedido, o regime de metas para a inflação garantiria que as desvalorizações nominais do câmbio constituíssem, também, desvalorizações reais da moeda brasileira. Assim, o regime de metas para a inflação constituir-se-ia em mecanismo necessário à viabilidade das alterações de preços relativos almejadas com a liberdade de flutuação cambial.

Finalmente, o regime de metas fiscais teria a função de impedir que a operação dos controles internos de preços redundasse em excessivo endividamento estatal. Mantida a dívida pública sob controle, a política monetária resultaria vigorosa, tornando possível a alteração de preços relativos indispensável à conquista do crescimento econômico duradouro. Assim, a política fiscal posicionar-se-ia à base de um complexo conjunto de mecanismos constitutivos do trinômio que, envolvendo o câmbio, o controle da inflação e a administração das contas públicas do País, daria forma à política macroeconômica brasileira.

Diferentemente do que ocorrera com sua antecessora, a política macroeconômica compatível com o regime de câmbio flutuante contou com os superávits fiscais primários que seus idealizadores consideravam suficientes para o seu sucesso. No período de sua vigência, operou-se ajuste fiscal correspondente a cerca de 5,0% do PIB do País, o que permitiu que os superávits primários do setor público consolidado brasileiro, a partir do final de 1999, oscilassem entre 3,0% e 4,1% do produto interno no Brasil.

No entanto, ainda que provida dos recursos fiscais imaginados suficientes por seus idealizadores, a política macroeconômica brasileira vigente desde o início de 1999 tem-se mostrado débil como mecanismo destinado a garantir a estabilidade monetária e cambial e o crescimento da economia brasileira.

É inegável que a mesma política foi bem-sucedida até meados de 2000, enquanto a economia internacional se manteve acelerada. Até então, apresentavam tendência de queda o déficit em transações correntes, a inflação, a relação dívida pública/PIB e as taxas internas de juros. O crescimento econômico, por sua vez, acelerara-se para o patamar de 4,2% a.a.

Não obstante, a desaceleração da economia internacional encetada à metade do último ano referido pôs a nu a fragilidade da política econômica vigente. Devido à mesma fragilidade, a diminuição do dinamismo econômico

internacional, resultaram tanto a retração das exportações brasileiras quanto a contração do fluxo de capitais externos dirigidos ao País. O conseqüente desequilíbrio no balanço de pagamentos, em tese, seria corrigido pela desvalorização cambial. Esta última impôs-se conforme o esperado, mas a resposta das exportações foi decepcionante. Os temores de guerra envolvendo os EUA e o Iraque, os receios de mudanças da orientação da política econômica do País e o reduzido efeito das desvalorizações cambiais sobre o déficit em transações correntes impuseram às últimas crescentes velocidades. O estresse gerado pela continuidade da desvalorização cambial no decorrer dos anos redundou em endividamento público crescente, em inflação cada vez maior e em desaceleração da economia. Em novembro de 2002, a dívida pública atingiu a marca de 57,5% do PIB; em dezembro seguinte, medida pelo IPCA, a inflação de 12 meses, atingiu 12,5% e, apurada pelo IGP-DI, alcançou 26,4%; o crescimento anual do PIB de setembro de 2002 não ultrapassou 0,5%.

Para finalizar, é importante estabelecer o contraponto entre os resultados da política macroeconômica sob o regime de bandas cambiais e sob o regime de câmbio flutuante. No período em que a política macroeconômica brasileira adequou-se ao regime de bandas cambiais — de maio de 1995 a janeiro de 1999 —, a política fiscal foi mal-sucedida em seus objetivos. No que se restringe ao âmbito meramente fiscal, o insucesso consubstanciou-se em sua incapacidade de gerar os superávits primários que dela se esperavam. Daí decorreu também o insucesso da política fiscal quanto às funções que ela deveria cumprir no corpo da política econômica então vigente.

Na verdade, apenas parte da responsabilidade da falência da política econômica compatível com o regime de bandas cambiais pode ser atribuída à política fiscal. Outra parcela de responsabilidade cabe à reestruturação produtiva resultante do fortalecimento da concorrência externa promovido pela política econômica em questão. Da mesma reestruturação esperava-se, com o passar do tempo, a redução dos desequilíbrios externos por ela própria gerados para níveis financiáveis no mercado financeiro internacional. No entanto, os fatos demonstraram que as alterações verificadas com o aparato produtivo brasileiro, ao contrário de reduzir os desequilíbrios externos, os induziam ao crescimento.

Dadas as incertezas derivadas do progressivo endividamento estatal e do contínuo crescimento dos déficits externos, as restrições do fluxo internacional de capitais em meados de 1998 tiveram força suficiente para jogar por terra a política econômica brasileira do período.

Mais complexa é a análise dos resultados da política fiscal do período de janeiro de 1999 a dezembro de 2002, em que a política macroeconômica se adequou ao regime de câmbio flutuante. No mesmo período, como se viu, foram gerados os superávits primários considerados necessários. No entanto, tais superávits têm se demonstrado mecanismos débeis para, isoladamente, promo-

verem tanto a preservação da estabilidade cambial e monetária como o crescimento econômico no Brasil depois que a economia internacional viu seu dinamismo reduzir-se a partir de meados do ano 2000. Desde então, a geração dos referidos superávits primários tem coexistido com fortes tendências de ascensão da taxa de câmbio, do endividamento público e da inflação, que, em conjunto, vêm se opondo à aceleração da economia. Ainda mais grave, a acumulação de problemas com a política econômica brasileira tem gerado, em momentos críticos, temores de seu completo esvaziamento. Nesses momentos, a superação da desconfiança só tem sido possível através de incrementos adicionais de superávits primários e de novos aportes de recursos externos providos por acordos com o FMI. É evidente que há limites para a geração de superávits primários e para a contratação de recursos externos junto ao Fundo.

A fragilidade da política econômica brasileira compatibilizada ao câmbio flutuante está referida à sua dificuldade para superar os desequilíbrios externos da economia do País. Esta é uma das mais importantes questões a serem enfrentadas pelo novo Governo.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Pedro. A política fiscal brasileira tem sido bem ou mal-sucedida? **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 29, n. 2, 2001.

ALMEIDA, Pedro. A recuperação econômica brasileira: do que ela é feita? **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 28, n.3, 2000.

ALMEIDA, Pedro. Consolidação do crescimento econômico brasileiro: alternativas propostas. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 25, n. 4, 1998.

ALMEIDA, Pedro. No vôo da economia brasileira, pilotar é preciso. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 26, n. 1, 1998.

ALMEIDA, Pedro. O que será, será ... (I). **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre, Ano 9, n. 1, mar. 1999.

ALMEIDA, Pedro. O que será, será ... (II). **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre: FEE, Ano 9, n. 2, mar. 1999.

BACEN. **Banco de Informações Econômicas e Financeiras**. Séries Temporais. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/>

BACEN. Conselho de Política Monetária. **Notas de Reuniões**. Brasília. [diversos números desde 1998]. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/>

BOLETIM DE CONJUNTURA. São Paulo: IPEA, [diversos números de 1995 a 2002]. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/>

BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL. Brasília: BACEN, [diversos números de 1996 a 2002]. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/>

BRASIL. Senado Federal. **Legislação**. Disponível em: <http://www.senado.gov.br/>

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Resultado do Tesouro Nacional**. Brasília: SNT, [diversos números desde 1998]. Disponível em: <http://www.stn.fazenda.gov.br/>

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise**: a economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: UNESP, 2002.

FRANCO, Gustavo. A inserção externa e o desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, v. 18. n. 3, p. 121-147, jul.-set. 1998.

GIAMBIAGI, Fábio. **Finanças Públicas: teoria e prática no Brasil**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000. 475p.

INFORME DA PREVIDÊNCIA SOCIAL. Brasília: Ministério da Previdência Social, [de 199? a 2002]. Disponível em: <http://www.mpas.gov.br/>

IPEADATA. **Base de dados macroeconômicos**. Brasília: IPEA. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ipeaweb.dll>

MEMORANDO de Política Econômica. Brasília: Ministério da Fazenda, [diversas edições desde 1998]. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/> (Acordos com o FMI).

MEMORANDO Técnicos de Entendimentos. Brasília: Ministério da Fazenda, [diversas edições desde 1998]. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/> (Acordos com o FMI).

NOTAS PARA IMPRENSA. Brasília: BACEN, [diversos números de 1998 a 2002]. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/>

ORNELAS, Waldeck. **O novo modelo previdenciário brasileiro**: uma fase de transição. Brasília: Ministério da Previdência e Assistência Social, 1999. Disponível em: http://www.mpas.gov.br/07_08.asp

ORNELAS, Waldeck; VIEIRA, Solange. **Novo Rumo para a Previdência Brasileira**. Brasília: Ministério da Previdência e Assistência Social, 1999. Disponível em: http://www.mpas.gov.br/07_09.asp

EDITORAÇÃO

Supervisão: Valesca Casa Nova Nonnig. Secretária: Luz Da Alva Moura da Silveira.

Revisão

Coordenação: Roselane Vial.

Revisores: Breno Camargo Serafini, Rosa Maria Gomes da Fonseca, Sidonia Therezinha Hahn Calvete e Susana Kerschner.

Editoria

Coordenação: Ezequiel Dias de Oliveira.

Composição, diagramação e arte final: Alexander Gurgel Marques, Cirei Pereira da Silveira, Denize Maria Maciel, Ieda Koch Leal e Rejane Maria Lopes dos Santos.

Conferência: Elisabeth Alende Lopes, Lenoir Buss e Rejane Schmitt Hübner.

Impressão: Cassiano Osvaldo Machado Vargas, Luiz Carlos da Silva e Mauro Marcelino da Silva.

Capa: Paulo Sérgio Sampaio Ribeiro.