

Monografia

Política e instituições fiscais de estabilização:

As experiências de Brasil e Chile

Iago Ricardo Affonso

Universidade de Brasília

12/0013045

Sumário

Introdução	3
1. Revisão de Literatura e Arcabouço Teórico	4
1.1 Moldura Conceitual Macroeconômica	6
1.2 Moldura Conceitual Teoria da Escolha Pública	9
1.3 Revisão de Literatura Indicadores Fiscais	11
1.4 Revisão de Literatura sobre experiências com regras fiscais	13
2. Estudo de Caso política fiscal Chile	17
2.1 Antecedentes.....	17
2.2 Reformas Anos 2000.....	22
2.3 Lei de Responsabilidade Fiscal de 2006	23
2.4 Regime de Metas de Superávit Estrutural	24
3. Estudo de Caso Regras Fiscais no Brasil	25
3.1 Antecedentes.....	25
3.2 Plano Real.....	31
3.3 Lei de Responsabilidade Fiscal.....	34
3.4 Regime de Metas de Superávit Primário	37
4. Análise Comparativa	43
5. Conclusões	52
6. Referências Bibliográficas	55

Introdução

O aperfeiçoamento institucional da política fiscal merece um olhar especial uma vez que arcabouços sofisticados se mostraram insuficientes para blindar a sustentabilidade fiscal de longo prazo contra as pressões políticas para flexibilização das metas, o que foi evidenciado especialmente no contexto pós crise de 2008.

Na América Latina, em que vários países apresentaram histórico de populismo fiscal e hiperinflação, o arcabouço institucional implementado pelo Chile resultou em uma política fiscal considerada amplamente exitosa.

O presente trabalho objetiva uma análise comparativa entre os arcabouços de política fiscal do Chile e do Brasil, sob a ótica de suas implicações teóricas e empíricas para a estabilização macroeconômica, a trajetória de endividamento e de economia política.

O capítulo 1 faz uma revisão de literatura sobre a importância da estabilidade econômica como um objetivo central da política econômica, o papel da política fiscal sobre os ciclos econômicos à luz das diferentes correntes econômicas, os incentivos de escolha pública que agem sobre a formulação da política fiscal e análise das principais experiências com regras fiscais.

O capítulo 2 desenvolve um estudo de caso detalhado da evolução histórica do arcabouço de instituições fiscais implementado no Chile enquanto o capítulo 3 faz um estudo de caso da evolução histórica das regras de política fiscal existentes no Brasil e sua execução. A ênfase desses dois estudos de caso será nas mudanças verificadas no final do século XX que culminaram nos arcabouços institucionais adotados no período posterior a 2001, quando foram criadas as principais regras de responsabilidade fiscal em vigor nos dois países.

O capítulo 4 traça a análise comparativa entre as instituições e trajetória da política fiscal nos dois países em estudo, à luz dos principais arcabouços teóricos abordados no capítulo 1 e o capítulo 5 traz as principais conclusões da análise comparativa.

1. Revisão de Literatura e Arcabouço Teórico

Desenvolvimento requer estabilidade econômica, porque uma razoável previsibilidade é necessária para a correta alocação de recursos em investimentos e consumo. Em um artigo seminal, Ramey e Ramey (1995) foram pioneiros em identificar uma significativa relação inversa entre volatilidade e crescimento médio do produto, posteriormente confirmada por vários outros autores e diferentes modelos ou especificações, como Mobarak (2005) e também Kose *et al* (2005).

Não só a instabilidade faz o produto crescer menos, como também faz com que este seja pior distribuído, com recessões afetando desproporcionalmente os mais pobres, por estes disporem de menos mecanismos de segurança. Jalan e Ravallion (1999), estudando a renda e consumo das famílias chinesas estimou que, em um choque recessivo, 40% do choque de renda é repassado ao consumo presente no decil mais pobre da população, enquanto somente cerca de 10% do choque é repassado ao consumo presente no 1/3 mais rico da população.

Considerando a renda como uma variável *proxy* para bem-estar, um crescimento econômico *estável* deve ser um objetivo a ser perseguido, porque aumenta o bem-estar de toda a sociedade e, em particular, aumenta ainda mais o bem-estar dos mais pobres, criando um ambiente econômico propício para a ascensão social.

Mobarak (2005) identifica que regimes democráticos geram pesos e contrapesos mais adequados para que os políticos sejam forçado a “corrigir rumos” quando uma política se mostra mal sucedida e isso empiricamente reduz a volatilidade do produto. Também com um enfoque de instituições Bejár (2011), identifica que sistemas eleitorais proporcionais são mais estáveis em termos de política fiscal que regimes majoritários, porque os partidos da coalizão reduzem a discricionariedade do partido no poder.

As crises de endividamento ocorridas após 2008 em países com ambiente político-institucional bastante avançado como os *PIIGS* (acrônimo para Portugal,

Irlanda, Itália, Grécia e Espanha) demandam uma análise mais aprofundada da política fiscal.

Arcabouços até então considerados sofisticados como o Pacto de Estabilidade e Crescimento europeu e a Lei de Responsabilidade Fiscal brasileira, se mostraram incapazes de blindar a sustentabilidade fiscal de longo prazo contra as pressões políticas de curto prazo no contexto pós crise de 2008. Além do mais, o estabelecimento de regras que o próprio governo não faça cumprir tem efeitos extremamente nefastos para a credibilidade das instituições de um país.

Giambiagi (1999) aponta que a política fiscal tem três funções: estabilizadora, que diz respeito a suavizar as flutuações macroeconômicas de modo a promover estabilidade de preços, baixo desemprego e crescimento econômico; redistributiva, que busca promover uma distribuição de renda mais equitativa entre os membros da sociedade; alocativa, que objetiva a provisão de bens e serviços públicos.

Segundo Bergman et al (2015), apesar do crescimento no interesse por regras fiscais, seu funcionamento e efetividade foram pouco estudados em comparação, por exemplo, às regras monetárias, tais como a regra de Taylor e metas de inflação, como mecanismos estabilizadores da economia que foram em grande parte responsáveis pela “Grande Moderação” anterior à crise de 2008.

O desenho de um sistema de governança de política fiscal factível e coerente com o objetivo de estabilização em torno do produto potencial de longo prazo requer um arcabouço teórico que permita valorar diferentes arranjos de instituições fiscais.

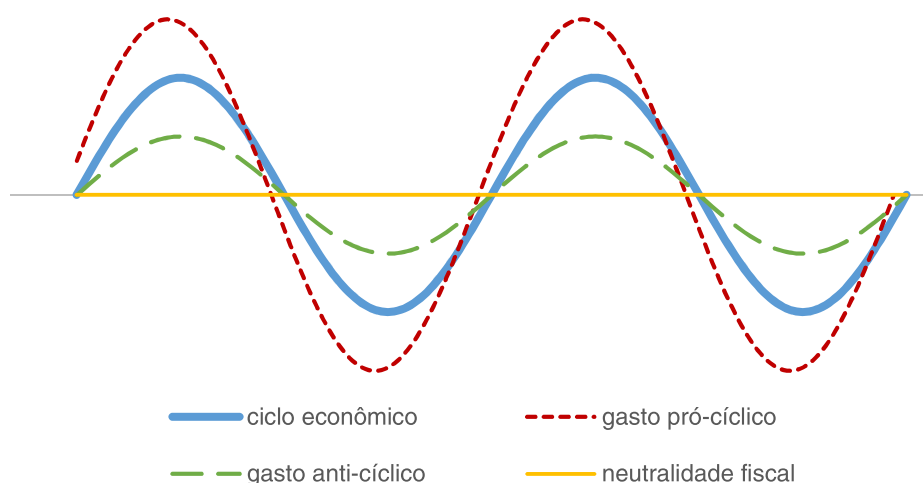
O aspecto de coerência com os objetivo de estabilização e crescimento de longo prazo é analisado pelas molduras conceituais de diversas correntes da teoria macroeconômica a respeito dos ciclos econômicos e do papel que a política fiscal pode ter atenuando ou exacerbando flutuações do produto ao longo do ciclo.

Já o aspecto factibilidade implica que ela deve ser viável mesmo em diferentes conjunturas socioeconômicas de curto prazo para que a regra não seja deturpada ou mesmo removida quando se torna conflitante com os objetivos de curto prazo dos formuladores de políticas, em detrimento do longo prazo. Essas pressões imediatas às quais os formuladores de política estão submetidos são analisadas pela moldura teórica da teoria da escolha pública.

1.1 Moldura Conceitual: Política Macroeconômica

A política fiscal pode ser pró-cíclica, quando o gasto público é positivamente correlacionado com o ciclo econômico, ou anticíclica, quando o gasto público é negativamente correlacionado ao ciclo, ou ainda, a política fiscal pode ser neutra, quando a correlação entre ambas variáveis não é significativamente diferente de zero. A figura 1 apresenta os padrões estilizados de gasto público. Bergman (2015) aponta que, por mais que não seja correto afirmar que a política fiscal cause o ciclo, em geral é aceito que a política fiscal pode atenuar ou exacerbar os ciclos.

Figura 1: Padrões de Gasto Público Estilizados no Ciclo Econômico



Fonte: Elaboração Própria

A questão da efetividade de políticas fiscais (e monetárias) na suavização de ciclos econômicos é alvo de uma longa controvérsia entre as duas principais correntes do *mainstream* acadêmico, a Nova Economia Clássica e a Nova Economia Keynesiana.

Os economistas da Nova Economia Clássica questionam a efetividade da política fiscal sobre a demanda agregada com base na Equivalência Ricardo-De Viti-Barro, mais conhecida como equivalência Ricardiana (Barro, 1974).

A fundamentação teórica de Barro (1974) se baseia em três postulados teóricos. Primeiro, que as famílias se comportam como uma dinastia de vida infinita, por conta do altruísmo intergeracional. Segundo, mercados de capitais são eficientes e, terceiro, a trajetória de gasto governamental é fixada.

Sob essas condições, Barro conclui que, sendo o efeito renda marginal de títulos do governo próximo a zero, os efeitos fiscais de um montante fixado de déficits públicos financiados por impostos ou por dívida em qualquer proporção não terá efeito sobre a demanda agregada, a taxa de juros ou a formação de capital.

A hipótese é que consumidores têm expectativas racionais sobre o futuro e conhecem a restrição orçamentária do governo, de forma que um aumento de déficit hoje fará com que as pessoas poupem mais e consumam menos na mesma proporção que o aumento do déficit, prevendo que o aumento do endividamento eventualmente se tornará um aumento de impostos no futuro, para o qual os consumidores contingenciarão receitas correntes.

Em artigo seminal da Nova Economia Clássica, Kydland e Prescott (1982) introduzem o arcabouço de *Real Business Cycle* (RBC), ou Ciclos Econômicos Reais, segundo o qual as principais variáveis macroeconômicas observadas possuem um componente de crescimento e um componente cíclico. Segundo a teoria, os ciclos são reais, no sentido de que o componente cíclico seria a resposta ótima para choques estocásticos de tecnologia.

Já a Nova Economia Keynesiana (NEK) enfatiza as falhas de mercado que causam rigidez de preços no curto prazo tais como falhas de coordenação, custos de menu e competição imperfeita (Blanchard, 2007)

A rigidez de preços no curto prazo implica que é possível aumentar o produto e diminuir o desemprego via expansão monetária ou fiscal, mas que explorar esse recurso aumenta a expectativa de inflação, exigindo uma contração monetária ou fiscal equivalente no futuro. Ou seja, a NEK concorda com a Nova Economia Clássica de que no longo prazo a oferta monetária é neutra porque os agentes tem expectativas racionais, mas postula que há espaço para políticas de estabilização de curto prazo em função da rigidez de preços.

O *Mainstream* econômico dos últimos 10 anos tem convergido para a aceitação da chamada Nova Síntese Neoclássica, cujos principais elementos, segundo Woodfort (2009) são:

1. Aceitação da fundamentação de equilíbrio intertemporal, proporcionando um modelo macroeconômico microeconomicamente fundamentado;
2. Construção de modelos baseados em teoria econômica e não de correlações genéricas observadas nos dados;
3. Aceitação de expectativas racionais;
4. Aceitação de rigidez de preços;
5. Reconhecimento de choques exógenos de variadas origens como causadores de flutuações de produto.

Portanto, do ponto de vista da fronteira do conhecimento em macroeconomia, é majoritariamente aceito que a política fiscal e a política monetária podem ser utilizados para aumentar o nível de atividade econômica no curto prazo (em uma recessão por exemplo) mas que essas políticas irão aumentar as expectativas de inflação, precisando ser revertidas por políticas fiscal e monetária contracionistas posteriormente, de modo a baixar as expectativas de inflação, ao custo de reduzir o produto.

Persistir em políticas fiscal e monetária expansionistas indefinidamente não só é incapaz de elevar o produto, como também causará uma espiral de expectativas inflacionárias custosa de ser revertida.

Assim, conclui-se que, dentro do arcabouço da Nova Síntese Neoclássica uma política fiscal estabilizadora deveria atender à dois requisitos: Ser contra

cíclica no curto prazo e apresentar uma trajetória consistente intertemporalmente no longo prazo, sendo esta segunda condição, quando aplicada à política fiscal, também conhecida como condição de não Ponzi (*No-Ponzi Game Condition*).

No pior dos casos, aceitando rigorosamente o arcabouço teórico da Nova Economia Clássica, a condição de não-Ponzi continua sendo necessária, enquanto que a política fiscal contra cíclica é neutra. Já no arcabouço de Nova Economia Keynesiana, a política contracíclica é útil enquanto estabilizadora de flutuações macroeconômicas enquanto que a condição não-Ponzi também é relevante.

1.2 Moldura Conceitual: Teoria da Escolha Pública

De acordo com Tullock (2008), a Teoria da Escolha Pública é a área da economia que utiliza o ferramental e metodologias econômicas aplicados a problemas tradicionais da ciência política. Portanto, trata de modelar as escolhas políticas com base nas relações entre agentes com interesse próprio (políticos, eleitores, funcionários públicos e etc) buscando maximizar sua função objetivo sujeito à restrições impostas a esse agente.

Conforme trabalho pioneiro de Nordhaus (1975), os objetivos ideais de uma política fiscal são conflitantes com os objetivos políticos dos governantes de usarem a política fiscal expansionista para aumentar a taxa de crescimento da economia no período próximo às eleições, como mecanismo para ganhar popularidade e se manter no poder.

A análise de Nordhaus assume que a função objetivo dos formuladores de políticas públicas é conseguir reeleger a si ou ao seu partido para se manterem no poder, enquanto que os eleitores em geral se comportam com ignorância racional.

O conceito de ignorância racional, postulado por Downs (1957), preconiza que, se o custo de se informar bem o suficiente para tomar uma decisão bem embasada for superior aos potenciais ganhos entre a decisão bem informada e a decisão ignorante, então eleitores irão racionalmente optar por não se

informarem o suficiente sobre os candidatos em potencial, especialmente quanto a temas pouco acessíveis ao público em geral, como é o caso da condução da política fiscal.

Frequentemente políticas fiscais específicas têm benefícios concentrados (seja para o sucesso de um grupo político ou para grupos de interesse que este atende) e custos diluídos (para o público em geral). Assim, políticos recebem incentivos positivos de grupos de interesse para direcionar recursos para gerar rendas artificiais a setores específicos (*rent-seeking*) e não são penalizados adequadamente pelos eleitores em geral que não se informam dos custos que estão sendo repassados aos eleitores em torno de políticas de *rent-seeking*.

Em outras palavras, nas democracias representativas, o orçamento público é visto como um bem comum, em que os direitos de propriedade não estão bem definidos, implicando que os benefícios do uso do orçamento público são apropriados pelos agentes, enquanto os custos são distribuídos por toda a sociedade.

Nesse contexto, a possibilidade de déficits persistentes seria explicada pelo fato dos eleitores sofrerem ilusão fiscal, em agregado, superestimando os benefícios correntes dos gastos públicos e subestimando o custo futuro de pagamento dessa dívida via aumento de impostos, inflação ou *default*.

Alesina e Perotti (1995) identificaram que, num período de 20 anos, países que sofreram choques econômicos similares resultaram em trajetórias fiscais completamente distintas em função de restrições institucionais.

Stella (2001) analisou o efeito de diversas instituições políticas sobre a trajetória fiscal, identificando que a possibilidade de vinculação de receitas entre diferentes mandatos, via emissão de dívida com vencimento futuro pode gerar incentivos perversos sobre o gasto público em ambientes de forte polarização política e instabilidade.

Alesina (1990, apud Gobetti, 2014) argumenta que a polarização e a alternância política estimulam governos a expandir déficits orçamentários com o intuito de inviabilizar a administração de adversários que venham a os suceder.

A fragmentação política por sua vez dificulta a reação de governos contra choques adversos.

Conclui-se que a análise de regras fiscais por meio da moldura conceitual de Teoria da Escolha Pública é relevante para determinar se e como uma instituição fiscal consegue efetivamente se impor como uma restrição aos graus de liberdade da política fiscal de modo a atender aos critérios de uma boa condução de política macroeconômica consistente com os objetivos tanto de curto quanto de longo prazo desta.

1.3 Revisão de Literatura: Indicadores Fiscais

Segundo Giambiagi (1999), os indicadores fiscais se dividem em indicadores de estoque e fluxo. Os principais indicadores de estoque são a dívida bruta (total de passivos que o governo de um país detém ante a terceiros) e a dívida líquida (dívida bruta subtraída dos ativos que o governo possui representando obrigações de terceiros ante ao governo).

Já os indicadores de fluxo podem ser mensurados pelo critério “acima da linha”, quando são calculados por meio da diferença entre as receitas e despesas públicas, ou “abaixo da linha”, quando são calculados pela variação do endividamento líquido do setor público. O Banco Central do Brasil (2015) destaca dois indicadores de fluxo fiscal utilizados pela instituição.

Resultado nominal, também chamado de necessidade de financiamento do setor público (NFSP) constitui a diferença entre os fluxos agregados de receitas e despesas do governo, inclusive as despesas com pagamento de juros.

Resultado primário por sua vez é calculado como o Resultado nominal subtraído das despesas com juros sobre a dívida pública existente. É o principal balizador das metas fiscais no Brasil, porque, segundo o Bacen:

“[...]Evidencia o esforço fiscal do setor público livre da “carga” dos déficits incorridos no passado, já que as despesas líquidas com juros (também chamada carga de juros) dependem do estoque total da dívida pública e das taxas de juros que incidem sobre esse estoque. Se o setor

público gasta menos do que arrecada, desconsiderando a apropriação de juros sobre a dívida existente, há superávit primário.”

Além destes, segundo o Valor Econômico (2016) o Ministério da Fazenda lançou a portaria 170 regulamentando a publicação anual do resultado estrutural do setor público consolidado, cuja elaboração e divulgação ficará sob responsabilidade da Secretaria de Política Econômica, até 45 dias após a divulgação dos dados oficiais do PIB referente ao ano anterior.

Resultado estrutural, emprega a premissa de que o equilíbrio orçamentário é influenciado por decisões do governo, mas também por fatores fora do controle do governo e transitórios, em especial os ciclos econômicos. Assim, as receitas e despesas são divididas entre cíclicas (ou temporárias) e receitas ou despesas estruturais.

Esse indicador é obtido estimando qual seria o saldo orçamentário caso a economia estivesse operando em seu produto potencial, nem superaquecida nem subutilizada e descontadas as receitas/despesas pontuais, o que por sua vez ajuda a expurgar manipulações do resultado fiscal.

O problema de aplicação do Resultado Estrutural é que o “gap” do produto em relação ao produto potencial não é um dado observável, podendo apenas ser estimado por várias metodologias, podendo empregar os dados em nível mais agregado ou a nível mais desagregado, além de ser dependente de fatores específicos de cada país.

Com base em Blanchard (1990), o resultado fiscal estrutural mensura mudanças discricionárias na política fiscal, ajuda a analisar a sustentabilidade fiscal de um país e pode ainda ajudar a analisar o impulso de uma mudança discricionária na política fiscal sobre a economia.

Dois empecilhos à utilização do resultado estrutural são, segundo Bornhorst *et al* (2011), a indisponibilidade de dados, que pode limitar as opções de ajuste e, mesmo com todos os dados, a metodologia empregada no ajuste, que reflete em última instância um julgamento analítico.

Frankel (2011) aponta fortes evidências empíricas de viés nas projeções de arrecadação utilizadas para planejamento orçamentário, quando realizadas

pelo governo, consistentemente superestimando o espaço para ampliar os gastos, refletindo influência política ou mesmo *wishfull thinking* que afetam o cumprimento de políticas de metas fiscais.

1.4 Revisão de Literatura: Experiências com regras fiscais

Dado o conflito entre incentivos de curto prazo e objetivos de longo prazo, há uma tendência forte de criação em várias partes do mundo de regras para que a política fiscal seja sustentável no longo prazo.

A Nova Zelândia foi pioneira nesse quesito, com o *Fiscal Responsibility Act* (1994), que estipula os princípios de uma gestão fiscal responsável. São eles.

1. Reduzir a dívida total a níveis prudentes para amortecer contra choques adversos no nível de endividamento futuro ao garantir que, até esse nível prudente ser atingido, as despesas operacionais em cada ano fiscal deverão ser menores que o total de receitas operacionais do mesmo período
2. Uma vez que um nível prudente de endividamento seja alcançado, manter esse patamar ao garantir que, em média, dentro de um período razoável de tempo, o total de despesas operacionais não exceda as receitas operacionais.
3. Atingir e manter níveis de patrimônio líquido que proporcionem um amortecedor contra fatores que impactem adversamente o patrimônio líquido do governo no futuro.
4. Gerenciar prudentemente os riscos fiscais enfrentados pelo governo.
5. Perseguir políticas consistentes com um grau razoável de previsibilidade da carga tributária em anos futuros.

É interessante notar que a lei não estipula o que seria nível “prudente de endividamento”, “período razoável de tempo”, “grau razoável de previsibilidade”, termos cuja interpretação fica a cargo do governo e poder legislativo vigente.

Janssen (2001), ao comparar as instituições fiscais da Nova Zelândia com as de outros países, indica que, ao invés de optar por definições rígidas, a Lei de Responsabilidade Fiscal daquele país enfatiza mecanismos de transparência e prestação de contas, por meio das quais o governo precisa demonstrar ao parlamento que sua política fiscal de curto prazo é compatível com os objetivos fiscais de longo prazo. A figura 2 apresenta uma adaptação de como Janssen esquematiza as principais ferramentas de prestações de contas da LRF entre intenções de curto prazo e objetivos de longo prazo da política fiscal.

Figura 2: Instituições Fiscais Neozelandesas

	Intenções Fiscais de Curto Prazo	Objetivos Fiscais de Longo Prazo
	Despesas, Receitas, Resultado Fiscal, Endividamento, Patrimônio Líquido	Despesas, Receitas, Resultado Fiscal, Endividamento, Patrimônio Líquido
Definido por	Governo Vigente	Governo Vigente
Horizonte de tempo	Três Anos	Não Especificado
Prestação de contas requerida	Previsões Fiscais	Projeção Fiscal com Horizonte Mínimo de 10 anos
Outras prestações de contas	Resultado Fiscal Estrutural	Simulação de Cenários Fiscais de Longo Prazo (em geral de 50 anos)

Fonte: Janssen (2001)

A União Europeia por sua vez, foi protagonista de uma das principais experiências com regras fiscais, objetivando harmonizar as políticas fiscais dos países membros da zona do euro, por meio do *Stability and Growth Pact* (SGP) ou Pacto de Estabilidade e Crescimento.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento impõe um limite de 3% do PIB ao déficit estrutural do governo e limita o estoque de endividamento bruto do governo a 60% do PIB.

Em retrospectiva, com a crise da dívida europeia de 2009 e que em alguns países permanece sem perspectiva de fim até a atualidade e a crise fiscal do Brasil de 2014 e que também permanece sem perspectiva de solução, ficou

evidente que, apesar de existirem regras de governança fiscal, na maioria dos países isso não impediu gestões fiscais permissivas nos anos 1990 e 2000.

Frankel (2011) atribui o fracasso do SGP aos seguintes fatores:

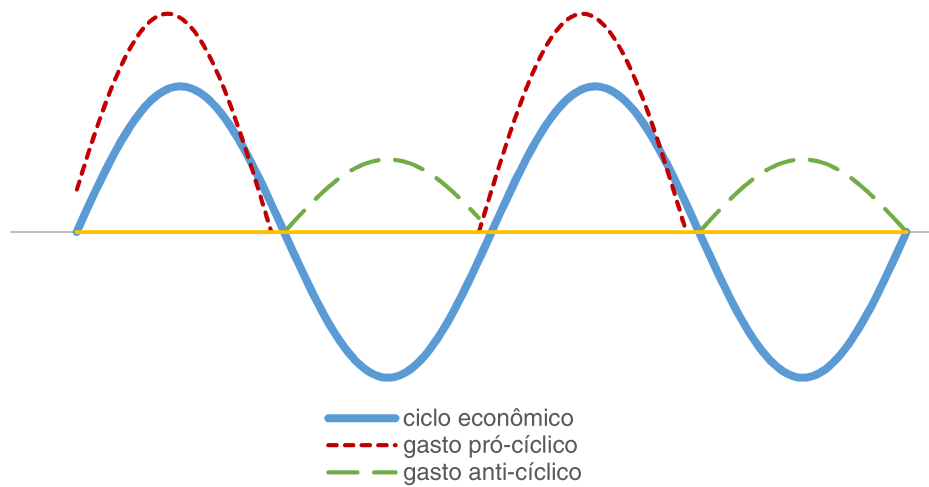
Primeiro, ausência de mecanismos de punição adequados aos governos que não cumprissem as metas fiscais estruturais em função da soberania dos países na gestão da política fiscal vis-à-vis as instituições monetárias da União Europeia;

Segundo, os incentivos políticos para que o Ministério das Finanças seja excessivamente otimista na previsão da arrecadação futura como forma de justificar medidas populares junto aos eleitores (corte de impostos ou aumento de gastos) sem admitir *ex ante* o descumprimento das metas do SGP (ou da LRF);

Terceiro, uma regra baseada em metas de superávit nominal (idem para metas de superávit primário) não resolve o problema da pró-ciclicidade da política fiscal, pois permite que se gaste mais (ou arrecade menos) quando a economia está aquecida e impõe políticas de austeridade quando a economia está em recessão, aprofundando ainda mais a recessão.

Quarto, na prática os governos adotam políticas pró-cíclicas (aumento de gasto expandindo demanda agregada) quando a economia está aquecida e recebem incentivos políticos a tomarem medidas anti-cíclicas (aumento de gasto expandindo demanda agregada) somente quando a economia está em recessão, levando a uma trajetória insustentável da dívida, com potencial consequências dramáticas, como observado na crise da Grécia.

Figura 3: Trajetória Fiscal Insustentável



Fonte: Elaboração própria

Para referencias posteriores, os fatores apontados por Frankel para o fracasso do SGP serão referidos sinteticamente como crítica de Frankel.

A partir da crítica de Frankel, definimos quais características uma instituição fiscal deve atender para que seja factível no longo prazo:

- 1 Tenha mecanismos de punição adequados ao não cumprimento
- 2 A projeção de receitas futuras seja feita por agentes que não estejam submetidos a pressão política para superestimar as receitas
- 3 Seja consistentemente anti-cíclica, contracionista quando o produto está acima do potencial e expansionista quando o produto está abaixo do potencial
- 4 Seja flexível o suficiente para permitir expansionismo fiscal quando a pressão política é máxima (numa recessão), de modo a responder às demandas da opinião pública sem tirar credibilidade da regra
- 5 garanta o equilíbrio fiscal intertemporal da dívida pública.

O desenho institucional de regimes de metas fiscais ajustadas pelo ciclo, tal qual implementado na Nova Zelândia, Suécia, Noruega e Chile atendem os requisitos levantados por Frankel, atravessaram bem as turbulências da

economia mundial na última década e são estudos de caso pertinentes para uma análise mais aprofundada objetivando o aperfeiçoamento do desenho das instituições fiscais. As instituições do Chile são de especial interesse por se tratar do um país em desenvolvimento, latino americano e pelas principais regras fiscais terem sido criadas no mesmo ano da LRF brasileira.

2. Estudo de Caso: Política e Regras Fiscais no Chile

2.1 Antecedentes

Na década de 1980 Edwards (1985, apud Caputo e Saraiva,2014,pp.3), se referindo à história econômica do Chile, escreveu (tradução livre):

“O estudo da história econômica recente do Chile gera um senso de excitação e tristeza. Excitação porque, de 1945 a 1983 o Chile foi um verdadeiro laboratório social, em que praticamente todo tipo de política econômica foi experimentada. Tristeza porque em grande parte todos esses experimentos terminaram em fracasso e frustração”.

Segundo Caputo e Saravia (2014), as décadas de 1940, 1950 e 1960 foram caracterizados por uma política de substituição de importações para promover a industrialização do país, políticas fiscal e monetária expansivas. Como resultado, o déficit público e a inflação se tornaram problemas grave a partir da década de 1950, atingindo o patamar de 30% a.a..

Após duas tentativas fracassadas de ajuste fiscal durante os governos Alessandri (1958-1964) e Frei (1964-1970), Salvador Allende, fundador e principal liderança do Partido Socialista chileno foi eleito presidente em 1970.

Conforme notado por Edwards (1985, apud Caputo e Saraiva,2014,pp.4), o pressuposto da política econômica de Allende era que o setor manufatureiro estava com grande capacidade ociosa, de forma que um aumento da demanda agregada poderia aquecer a economia sem gerar pressão inflacionária de curto prazo. O déficit fiscal saiu de 1,4% em 1970 para 8,1% em 1971, o PIB cresceu 9,4% e o desemprego caiu a 3,9% sem grande mudança no quadro inflacionário.

Corbo e Fischer (1993) atribuem a desaceleração da inflação no ano de 1971 (22,1% ante a 34,9% no ano anterior), a controles de preço e racionamento nos mercados de fatores.

No entanto, esse surto de crescimento não se mostrou sustentável. Segundo Caputo e Saravia (2014), em 1972 o déficit fiscal chegou a 10,4% do PIB enquanto a inflação chegou ao patamar até então inédito de 170% em um ano com queda de 1,2% no PIB. O quadro se agravou ainda mais em 1973 com o PIB contraindo 5%, o déficit fiscal chegando a 23% do PIB e a inflação naquele ano chegou a 500% a.a..

O acirramento da crise política, com o programa de estatizações de Allende, hiperinflação, controle de preços, desabastecimento e greves generalizadas colocou o país em convulsão, culminando no golpe militar promovido pelo general Augusto Pinochet em setembro de 1973.

Nesse período, a Junta Militar de Pinochet era cada vez mais influenciada pelas ideias de um grupo de economistas com forte influência monetarista, em sua maioria formados pela Pontifícia Universidade Católica do Chile e por universidades americanas como a Universidade de Chicago, que ficaram conhecidos pela alcunha de *Chicago Boys*.

O diagnóstico feito por esse grupo de economistas era de que o governo do Chile tinha duas alternativas. A primeira seria fazer um ajuste macroeconômico gradual, que de tão demorado poderia lenta e irreversivelmente “matar” a economia chilena com anos de estagflação. A segunda alternativa seria um “tratamento de choque” com um ajuste fiscal rápido, a um custo social elevado no curto prazo, mas que posteriormente colocaria o país em uma trajetória de desenvolvimento duradouro. A opção do governo foi pelo tratamento de choque.

Com o fim do congelamento de preços, a inflação rapidamente atingiu 700% a.a. O “tratamento de choque” de Pinochet foi caracterizado por um ajuste fiscal de grande escala, já no primeiro ano reduzindo o déficit de 23% para 7,4% em 1974.

Não bastasse o quadro de inércia hiperinflacionária, em 1975 o preço do cobre (principal componente da pauta de exportação do Chile) caiu em mais de 50%, o preço do petróleo (importante componente da pauta de importações do país) quadruplicou sob efeito da crise do petróleo, solapando a demanda externa.

No âmbito interno, o programa de austeridade foi ainda mais endurecido com o déficit fiscal sendo reduzido a 0,8% do PIB, contraindo a demanda interna. Somando os fatores internos (ajuste fiscal e inércia inflacionária) e externos (crise do petróleo) o PIB caiu 13% em um único ano e mesmo assim a inflação ainda persistia em 341% ao final de 1975.

A partir de 1976 iniciou-se o período que ficou conhecido como primeiro milagre econômico chileno com taxa de crescimento média de 7,5% a.a. de 1976-1981. As principais causas do milagre econômico foram a redução das barreiras tarifárias, aumento do investimento externo, desregulamentação para que empresas privadas também pudessem explorar minas de cobre e aumento do poder de compra da população chilena impulsionada por crédito externo.

Com a recuperação do crescimento, o foco se voltou para o controle da inflação, com a implantação da política cambial de *crawling peg* em 1978, que consistia em uma taxa de câmbio fixa dólar-peso que era ajustada esporadicamente. A inflação recuou para a faixa de 30-40% a.a. entre 1978-1980, descendo para 9,5% em 1981.

Com uma taxa de câmbio fixa dólar-peso e uma inflação do peso muito superior à inflação do dólar, houve forte apreciação do câmbio peso chileno-dólar, fazendo com que o custo de se tomar empréstimos no exterior na moeda local caísse drasticamente, aquecendo a demanda interna com um forte endividamento do setor privado para investimento e consumo (ainda que no sentido contrário ao setor público que registrou um superávit médio de 4,3% do PIB a.a.)

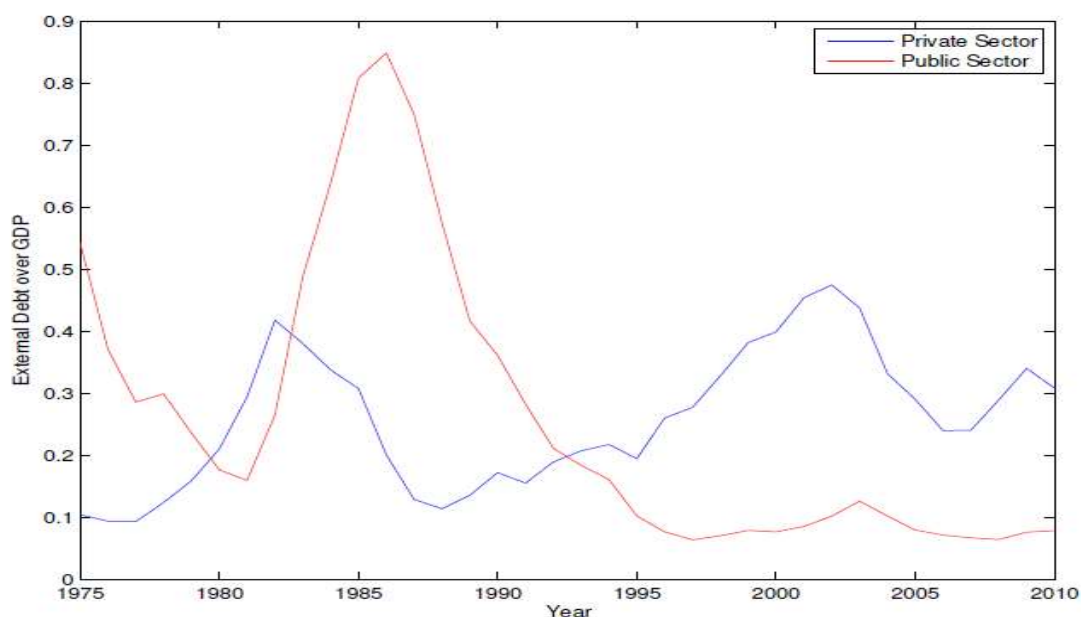
A captação de dívida privada no exterior para alavancar a demanda agregada chilena levou a balança comercial do país de um superávit de 0,2% em 1977 a um déficit de 12,3% em 1981 e a balança de pagamentos de um superávit de 1,5% em 1976 a um déficit de 13,9% em 1981. Se por um lado a

disponibilidade de capital externo ajudou a financiar o milagre econômico, por outro o país se tornou extremamente vulnerável à flutuações no fluxo de capital internacional.

Corbo e Fischer (1993), Edwards (1985) e Caputo e Saravia (2014) apontam existir certo consenso de que o boom de 1979-81 e a subsequente recessão de 1982-83 foram causados pela política cambial de *crawling peg* e a liberalização financeira. Em 1982, houve um aumento nas taxas de juros internacionais, revertendo o fluxo de capital estrangeiro para o Chile, lançando o país em uma recessão de 11,1% em 1982 e outra queda no PIB de 5,4% em 1983 e obrigando o país a abandonar a política cambial de *crawling peg* levando a uma súbita desvalorização do peso. Nesse quadro, vários bancos que contraíram dívidas no exterior para emprestar na moeda local se tornaram insolventes.

Em resposta à crise financeira, o Banco Central Chileno implementou um extensivo programa de resgate, honrando os passivos dos bancos que tiveram que ser liquidados, criando linhas de crédito especiais e subsídios que possibilitassem a reestruturação financeira dos demais bancos. O financiamento desse amplo plano de resgate se deu com captação de dívidas de longo prazo.

Figura 4: Endividamento Setor Público e Privado Chile



Fonte: Caputo e Saraiva (2014)

Para que o governo conseguisse captar dívida de longo prazo a juros módicos e não recorrer à criação de moeda para pagar a dívida criando forte pressão inflacionária, o governo precisou adotar uma política fiscal de superávits recorrentes.

De fato, de 1987 até 2010, em todos os anos a autoridade fiscal do Chile gerou superávits, passando pelo governo Pinochet e diversos governos democráticos de diferentes orientações políticas, demonstrando o enraizamento de um forte consenso no sistema político chileno com relação à importância da responsabilidade fiscal.

Portanto, é importante notar as instituições formais de política fiscal criadas ao longo das reformas dos anos 2000 foram precedidas pela emergência de uma cultura de relativo consenso no meio político quanto à importância da responsabilidade fiscal, caracterizando o surgimento de regras informais que vieram a sustentar as regras formais que viriam à ser criadas.

2.2 Reformas dos Anos 2000

Segundo Marcel (2013) Apesar da prudência na condução da política fiscal do país na década de 1990 com 13 anos consecutivos de superávits e redução da dívida pública, a reação do governo à crise asiática em 1999 com expansionismo fiscal ameaçava tornar as contas públicas deficitárias, colocando em dúvida se a orientação da política fiscal não passaria à ser menos estrita.

Somando à incerteza, em 1999 o partido socialista ganhou as eleições presidenciais, carregando o estigma de irresponsabilidade fiscal herdada da memória do último governo de esquerda no país, o *Unidad Popular* de Salvador Allende, que há 30 anos atrás levou o déficit fiscal e a inflação à níveis até então inéditos no país.

Mesmo antes de ser eleito presidente, Ricardo Lagos percebeu as vantagens de uma regra fiscal que transmitisse credibilidade e ancorasse as expectativas dos agentes, de modo que sua equipe econômica trabalhou por meses no desenho de um arcabouço que combinasse a previsibilidade das regras fiscais com a flexibilidade necessária para acomodar choques de receita.

Com a sua posse, o Governo Lagos surpreendeu positivamente os mercados ao anunciar, em maio de 2000, a regra de superávit estrutural como o principal pilar da política fiscal chilena em seu governo. Inicialmente sendo adotada como um compromisso político (rigorosamente cumprido), passou à ter força de lei em 2006 no Governo Bachelet.

Com a sinalização de um comprometimento político rigoroso à disciplina fiscal, o governo pode reduzir a incerteza dos agentes econômicos. Segundo Marcel (2013, pp.5): “O Governo Lagos estava preparado para renunciar significativo nível de controle sobre a gestão das finanças públicas para aumentar a confiança dos agentes econômicos”.

Ao fim do Governo Lagos, Michelle Bachelet, também do Partido Socialista, se tornou presidente do Chile não apenas mantendo a política de Superávit Estrutural como aprofundando-a com a criação da LRF de 2006.

2.3 Lei de Responsabilidade Fiscal do Chile de 2006

A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) do Chile de 2006 formaliza as metas de superávit estrutural, além de ter instituído o Fundo de Reserva de Pensões (FRP), o Fundo de Estabilização Econômica e Social (FEES), o Programa Contingencial contra o Desemprego (PCD).

O FRP tem como objetivo arcar com as despesas previdenciárias futuras decorrentes do envelhecimento da população. Em fevereiro de 2016 o FRP possui US\$ 8 bilhões em ativos dentre títulos soberanos (50%), títulos indexados à inflação (16,5%), dívidas corporativas (20%) e ações (13,2%), correspondendo à aproximadamente 3% do PIB.

Já o FEES recebe anualmente o saldo excedente do superávit fiscal efetivo menos transferências para o FRP e para o Banco Central previstas na LRF, podendo ser descontado também para amortizações da dívida pública.

O FEES tem por objetivo ser o principal instrumento de política fiscal contracíclica ao financiar déficits fiscais ou amortização da dívida em momentos de desaquecimento da economia global que impactem negativamente o país. Em fevereiro de 2016, o FEES possui valor de mercado de US\$ 14 bilhões, equivalente a 5% do PIB (em seu ápice tendo chegado a US\$ 20 bilhões antes da crise de 2008, equivalente a 8% do PIB), distribuídos entre títulos bancários (21,9%), títulos soberanos (71,7%) e ações (6,4%).

O PCD é acionado quando a taxa trimestral de desemprego exceda a média dos 5 anos anteriores ou quando a taxa de desemprego ultrapasse os 10%. Atingidas essas condições, a LRF estipula que a lei orçamentária do ano seguinte deverá conter orçamento específico para o Programa de Contingenciamento do Desemprego, os recursos devendo ser empregados em programas intensivos no uso de mão de obra, dar bonificações para a criação de empregos e, de forma mais ampla, implementar programas que ajudem à reduzir o desemprego.

De acordo com a LRF do Chile, o FRP recebe um aporte no mínimo equivalente a 0,2% do PIB do ano anterior. Caso o superávit fiscal registrado no

ano anterior seja superior a 0,2% do PIB, o FRP recebe um aporte equivalente a este superávit, até o valor teto de 0,5% do PIB.

2.4 Regime de Metas de Superávit Estrutural

Desde 2000 a política fiscal chilena passou a ser conduzida de acordo com uma regra de superávit estrutural, posteriormente ganhando status legal pela LRF de 2006, intensificando o comprometimento deste país com responsabilidade fiscal que foi se tornando cada vez mais explícita a partir dos anos 1980.

A LRF Chilena determina que o resultado fiscal estrutural de cada ano deve ser igual à um superávit de 1% (passando a ser de 0,5% em 2007 e 0% a partir de 2009). A receita estrutural é determinada por dois painéis independentes de especialistas (da academia, mercado financeiro e entidades setoriais) que estimam a arrecadação caso a economia estivesse operando no PIB potencial ao invés do PIB atual e qual teria sido a arrecadação caso o preço do cobre estivesse numa faixa média de longo prazo ao invés do preço atual.

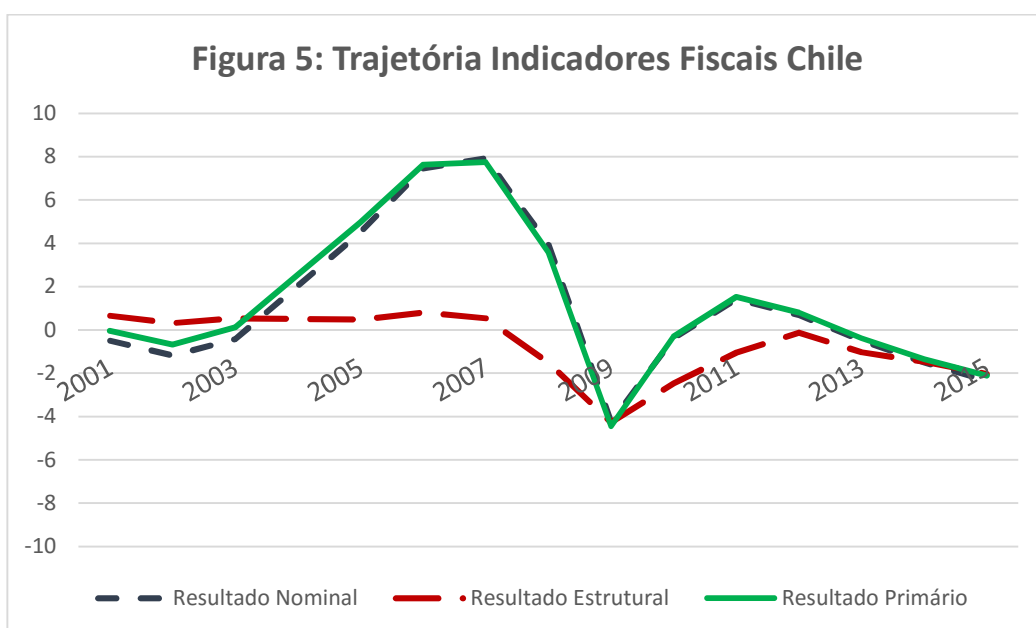
Segundo Kumhof (2009) uma meta de superávit estrutural positiva implica na acumulação de ativos pelo governo, tendo sido implementada com vistas a suprir gastos sociais futuros. A LRF Chilena estabeleceu que a política de investimento desses superávits seria feita por meio do Fundo de Reserva de Pensões, recapitalização do Banco Central e a criação do Fundo para Estabilização Econômico e Social.

A elaboração de um orçamento com base em metas estruturais requer previsões de arrecadação com base nos componentes cíclico e estrutural da atividade econômica. Isso demanda estimação da taxa de crescimento do PIB, taxa de crescimento potencial e, no caso do Chile, estimação do preço médio de longo prazo do cobre.

Para blindar a estimacão da arrecadação de influência política para inflar as previsões de receita, as estimacões do PIB, PIB potencial e preço médio do cobre são feitas por painéis de especialistas independentes, provenientes de

universidades, do mercado financeiro e especialistas do setor. Assim, por mais que existam erros de estimação, não há nenhum incentivo para a existência de viés nas projeções.

Como resultado da adoção destas políticas, o Chile implementou um *framework* de política fiscal que define parâmetros para como e quando executar políticas anticíclicas independentemente de avaliações discricionárias do governo, além de sinalizar a trajetória fiscal de longo prazo. O gráfico abaixo apresenta a trajetória dos principais indicadores fiscais para o Chile.



Fonte: World Economic Outlook Fundo Monetário Internacional

3. Estudo de Caso: Política e Regras Fiscais no Brasil

3.1 Antecedentes

O esforço de modernização da gestão das finanças públicas no Brasil remonta ao resgate do FMI frente à crise da dívida externa brasileira de 1982. Esse momento foi o estopim resultante da opção de crescimento via endividamento externo adotada a partir do 2º Plano Nacional de Desenvolvimento, num contexto de desaceleração com liquidez externa.

Segundo Carneiro (1995) esse processo de endividamento fragilizou a economia brasileira frente a mudança da conjuntura macroeconômica no início dos anos 1980 caracterizada por retração da atividade econômica nos países desenvolvidos, restrição de liquidez internacional, contágio de incerteza proveniente do *default* da dívida externa do México em 1982 e elevação das taxas de juros internacionais.

Oliveira (2005) sintetiza as principais reformas na condução da política fiscal empreendidas em decorrência do acordo de resgate firmado com o FMI em 1982, dentre elas:

1. Inclusão no orçamento da União de despesas de natureza fiscal até então integrantes do orçamento monetário como por exemplo pagamento de juros da dívida pública federal e operações oficiais de crédito
2. Fim da Conta Movimento do Banco do Brasil que servia de suprimento automático de recursos do Banco Central para suprir as necessidades de caixa do Banco do Brasil
3. Criação da Secretaria de Tesouro Nacional
4. Introdução do Regime de Caixa Único de forma que todos os recursos do orçamento da União necessariamente transitassem pelo Tesouro Nacional
5. Criação do Sistema Integrado de Administração Financeira (SIAFI) integrando todas as operações financeiras da administração federal
6. Transferência da administração da dívida pública federal do Banco Central para o Tesouro Nacional

Apesar desses avanços no monitoramento e gestão da contas públicas, a década de 1980 foi marcada por uma condução permissiva da política fiscal, mascarada pelos efeitos da hiperinflação e constantes renegociações das dívidas dos Estados junto à União.

Tabela 1: Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) Usos e Fontes 1983-1989 - % PIB

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
USOS							
Primário	-2,4	-4,7	-2,6	-1,6	1,0	-0,9	0,9
Juros	6,7	7,3	7,0	5,2	4,7	5,7	6,0
Internos	2,9	3,3	3,5	2,3	2,0	2,8	2,8
Externos	3,7	3,9	3,5	2,9	2,7	2,9	3,2
FONTES							
Financiamento							
Interno	2,6	-0,8	1,7	0,1	4,7	3,8	1,6
Externo	0,2	0,8	0,3	-0,1	-1,8	-2,6	0,3
Base monetária	1,4	2,5	2,4	3,6	2,8	3,6	5,0
Operacional	4,2	2,5	4,4	3,6	5,7	4,8	6,9

(-) Superávit.

Fonte: Banco Central

Com o combate à hiperinflação se tornando o principal objetivo de política econômica, o governo Sarney (1985-1990), foi marcado por nada menos do que três grandes planos de estabilização: Plano Cruzado (1986), Plano Bresser (1987) e Plano Verão (1989).

Segundo Giambiagi (2011), durante o primeiro ano do governo Sarney foi lançado um pacote fiscal com o objetivo de eliminar a necessidade de financiamento do setor público no conceito operacional. Isso porque parte significativa do déficit era financiado pela ampliação da base monetária (em 1989, o déficit era de 6,9% do PIB, dos quais nada menos do que 5% eram financiados via ampliação da base monetária, ou seja, mais de 72% do déficit operacional). No entanto, o gradualismo do pacote fez com que este não tivesse nenhum impacto sobre a inflação, que encerrou o ano de 1985 em 235%.

Diante de experiências mal sucedidas de controle da inflação via choques ortodoxos baseados em contração da demanda, em 1986 o governo lançou o Plano Cruzado, o primeiro de muitos planos que se basearam no conceito de choque heterodoxo.

Segundo Lacerda et al. (2010), a partir do diagnóstico feito por Bresser e Nakano, de que a inflação brasileira continha um importante componente inercial, o choque heterodoxo consistia na implantação de uma política de congelamento de preços como forma de romper a memória inflacionária de indexação.

O Plano Cruzado impôs um congelamento geral de preços por tempo indeterminado tendo sido inicialmente bem sucedido, reduzindo a inflação de 22,4% em fevereiro à aproximadamente 1% até junho do mesmo ano. Os resultados iniciais do Plano Cruzado levaram vários setores do governo e da sociedade a crer que a quebra do componente inercial via choque heterodoxo era suficiente para controlar a inflação. Segundo Modiano (1992, pp. 361):

“Em alguns setores do governo, estes resultados apenas confirmavam a tese de que era possível obter uma redução substancial das taxas mensais de inflação sem recurso à recessão e ao desemprego, e que estava aberto o caminho para o combate às origens da pressão inflacionária: o déficit público. Em outros setores, esses resultados davam a falsa impressão de que todas as pressões inflacionárias poderiam ser debeladas apenas com o congelamento e a força da vontade e da fé.”

No entanto, o aumento real do poder de compra e o congelamento de preços levaram à uma explosão de consumo, gerando escassez e desabastecimento. No campo fiscal, o fim dos ganhos de *senhoriagem* e o aumento das despesas com folha de pagamento e congelamento de tarifas expos uma posição de contas públicas deficitárias.

Com variadas fontes de pressão inflacionária de demanda, em novembro de 1986 iniciou-se o processo de descongelamento de preços, com a inflação de janeiro de 1987 chegando a 16,8%, o suficiente para acionar o gatilho salarial, retroalimentando o retorno da hiperinflação, com o agravante da memória do congelamento de preços levar os agentes a fazerem reajustes preventivos.

O Plano Bresser foi lançado em junho de 1987, com base no diagnóstico de que era necessário combater simultaneamente o componente inercial e o componente de demanda da inflação, por meio de um pacote de congelamento de preços e ajuste monetário e fiscal.

A redução do déficit fiscal se daria por meio de corte de despesas, redução de investimentos públicos e aumento de tarifas. O congelamento de preços se daria em três fases 1) congelamento total por três meses 2) flexibilização do congelamento e 3) descongelamento.

Segundo Giambiagi (2011) Os reajustes preventivos, a flexibilização do congelamento, um maior desrespeito ao controle de preços e acordos firmados com categorias do funcionalismo acabaram por comprometer a redução do déficit fiscal e a eficácia do congelamento de preços. O descontentamento com a proposta de Bresser de reforma tributária e o descontentamento da população levaram o ministro a renunciar em janeiro de 1988.

O novo ministro da Fazenda, Maílson da Nóbrega, inicialmente repudiou a ideia de choque heterodoxo, implantando a política econômica “arroz com feijão”, pautada em uma estratégia gradualista de redução dos déficits fiscais.

A realização de mega-superávits na balança comercial, aumento do preço das tarifas públicas e um choque agrícola fizeram com que os preços se acelerassem à despeito da tentativa de ajuste fiscal, com a inflação chegando à 24% em julho de 1988, reforçando a tese de que o ajuste fiscal era condição necessária mas não suficiente para a estabilização dos preços.

Em janeiro de 1989 foi anunciado o Plano Verão, que previa a extinção de todos os mecanismos de indexação, congelamento de preços e salários por tempo indeterminado, além de um pacote de redução do déficit fiscal.

Segundo Giambiagi (2011), o ajuste fiscal não ocorreu, em função do ano eleitoral e do descrédito do governo. As elevadas taxas de juros foram incapazes de conter a antecipação do consumo, movido pelo receio de explosão dos preços após o fim do congelamento. Com a extinção dos indexadores, não havia mais nenhuma coordenação de expectativas, de forma que cada agente olhava o índice que lhe convinha, resultando num aumento da inflação para 1.972% no acumulado de 1989.

O plano adotado pelo Governo Collor (1990-1992) buscou combater a hiperinflação tanto por meio de choque heterodoxo (congelamento de preços, mudança de moeda e retenção de 80% dos depósitos do *overnight* que

excedessem 50 mil cruzados novos durante 18 meses) e de um extensivo pacote de ajuste fiscal e enxugamento do Estado.

Algumas das principais medidas de ajuste fiscal foram:

Do lado da receita: aumento do IOF, criação de imposto sobre grandes fortunas, novos impostos de renda sobre ganhos de capital, aumento das tarifas de serviços públicos, medidas de combate à sonegação fiscal, criação de um índice de correção de impostos denominada UFIR e venda de empresas públicas.

Do lado das despesas: anúncio da intenção de demitir até 360 mil funcionários públicos para reduzir as despesas administrativas (realizado parcialmente), enxugamento da máquina pública, eliminação de diversos incentivos fiscais para a agricultura, exportações, indústria de computação e subsídios direcionados às regiões Norte e Nordeste.

No início de 1990 a inflação mensal chegou a descer para o patamar de 7,59% mensal em maio. O descongelamento e a flexibilização do confisco dos depósitos *overnight* reduziram a eficácia das medidas no controle da inflação que chegou a 18,44% mensal em dezembro, resultando em uma inflação acumulada de 1.620,96% no ano de 1990.

Em maio de 1991 Marcílio Marques Moreira se torna Ministro da Fazenda, tendo sido responsável por renegociar a dívida externa brasileira. Em 1992 Moreira assinou o Plano Brasileiro de Financiamento, renegociou a dívida do Brasil junto ao Clube de Paris e deu início às negociações que possibilitaram ao Brasil aderir ao Plano Brady em 1994.

O Plano Brady possibilitou a reestruturação da dívida de diversos países emergentes, substituindo empréstimos pela emissão de bônus com taxas de juros menores, que poderiam ser transacionados entre as instituições credoras de forma a melhorar o gerenciamento de risco dos credores por meio da securitização da dívida.

Escândalos de corrupção e insatisfação popular deflagraram uma crise política que levou ao impeachment de Collor, que veio a ser sucedido pelo governo Itamar Franco (1992-1994). Itamar teve três Ministros da Fazenda que

permaneceram pouco tempo no cargo por períodos breves de tempo até a escolha de Fernando Henrique Cardoso em maio de 1993, tendo este sido responsável por reunir a equipe de economistas que conceberam o Plano Real, tais como Pêrsio Arida, André Lara Resende, Gustavo Franco, Edmar Bacha e Pedro Malan.

3.2 Plano Real

De 1990-1994, entre o Plano Collor e o Plano Real houve um período em que se verificou um quadro fiscal relativamente equilibrado, acompanhado de significativo aumento dos preços, causando diversas interpretações sobre a qualidade e a origem do ajuste.

Isso porque, um déficit primário *ex ante* na proposta orçamentária acabava se tornando um superávit primário *ex post* já que as receitas eram corrigidas pela inflação enquanto as despesas sofriam corrosão inflacionária, um fenômeno conhecido como efeito Oliveira Tanzi às avessas.

Segundo Jaloretto (2009) os anos de 1990 e 1994 apresentaram resultados fiscais excepcionalmente positivos, inicialmente em função do aumento temporário da tributação sobre ativos financeiros e pagamento de juros reais negativos sobre as aplicações retidas referentes à dívida interna. Já em 1994, o superávit primário foi obtido via aumento da carga tributária e controle de despesas em decorrência do Plano de Ação Imediata. A tabela abaixo apresenta a evolução da trajetória fiscal de 1990 a 1994.

Tabela 2: Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) 1985-1994 - % do PIB

Especificação	1985-1989	1990	1990-1993	1994
OPERACIONAL	4,63	-1,33	0,91	-1,57
Governo central	2,27	-2,33	0,45	-2,00
Estados e municípios	0,98	0,39	0,02	0,80
Empresas estatais	1,38	0,61	0,44	-0,37
PRIMÁRIO	-1,08	-2,23	-2,57	-5,04
Governo central	0,15	-1,46	-1,17	-3,04
Estados e municípios	0,03	-0,33	-0,74	-0,82
Empresas estatais	-1,26	-0,44	-0,66	-1,18
JUROS REAIS	5,71	0,90	3,48	3,47
Governo central	2,12	-0,87	1,62	1,04
Estados e municípios	0,95	0,72	0,76	1,62
Empresas estatais	2,64	1,05	1,10	0,81

(-) Superávit.

Fonte: Banco Central do Brasil

O Plano Real foi um arcabouço de reformas empregando diversos instrumentos de política econômica com o objetivo de promover a estabilização macroeconômica, com destaque para o controle da hiperinflação vigente no país.

A primeira etapa do Plano Real foi o Plano de Ação Imediata que tinha por objetivo interromper o canal de criação de inflação via emissão monetária para financiar o déficit público.

A segunda etapa foi a criação da Unidade Real de Valor, inspirada na “Proposta Larida”, que criou uma unidade de conta atrelada ao dólar, permitindo que os preços em URV fossem fixos, enquanto o câmbio Cruzeiro URV variava diariamente. Assim, a URV permitiu de forma gradual zerar a memória inflacionária dos agentes e uma transição gradual para a nova moeda.

A terceira etapa foi a reforma monetária que transformou a URV em Real, com a nova moeda, sustentada em uma âncora cambial (câmbio fixo em relação ao dólar, sustentado ao custo de usar as reservas cambiais do Banco Central

para defender o câmbio) e uma âncora monetária (juros em patamares elevados para atrair capital estrangeiro para recompor as reservas cambiais brasileiras).

Por fim, foi alcançada uma faixa de inflação baixa e persistente, que permitiu ao país migrar para um regime de câmbio flutuante em 1999 sem resultar em perda de controle da inflação.

O Plano Real foi marcado por amplas reformas que criaram as principais instituições de política fiscal atualmente vigentes, com destaque para o Fundo Social de Emergência (atualmente chamado de Desvinculação de Receitas da União), o Programa de Apoio à Reestruturação e Ajuste Fiscal dos Estados e a LRF brasileira.

Dentre as reformas fiscais contidas no Plano Real, a Desvinculação de Receitas da União (DRU) foi a solução encontrada para reduzir a rigidez do orçamento público, estipulando que 20% das receitas da União fossem desvinculadas das destinações estipuladas pela Constituição. A DRU foi fundamental para que o governo federal passasse a ser capaz de ajustar a alocação de recursos para pagamento da dívida pública por meio de superávits primários.

Em nível estadual, os governos locais produziam grandes déficits orçamentários, que eram cobertos com empréstimos dos bancos estaduais, que por sua vez emitiam dívida mobiliária para financiar esses empréstimos. Eventualmente os governos estaduais se mostravam incapazes de honrar as dívidas contraídas, tornando os bancos estaduais insolventes, de modo que os bancos eram socorridos pelo Banco Central, que por sua vez precisava ampliar a base monetária para dar solvência à esses bancos.

Por meio desse mecanismo, o descontrole fiscal dos governos estaduais alimentava a inflação, de forma que o Plano Real precisou eliminar esse circuito, impondo a privatização da maioria dos bancos estaduais, enquanto recolhia do mercado todos os títulos mobiliários com elevado risco de crédito emitido por Estados e Municípios.

O Programa de Apoio à Reestruturação e Ajuste Fiscal dos Estados foi lançado em resposta à declaração de moratória da dívida do Estado de Minas

Gerais em 1999 e permitiu que a União assumisse a dívida mobiliária dos Estados e Municípios, refinanciando a dívida com prazo de 30 anos (prorrogável por mais 10), impondo uma série de contrapartidas aos Estados de modo à garantir maior sustentabilidade da gestão fiscal dos Estados e municípios.

As contrapartidas exigidas pela União incluem a proibição de emissão de novos títulos até a liquidação do refinanciamento, imposição de limite de comprometimento da receita com despesas de pessoal, limitar despesas com aposentados e pensionistas à 12% da RCL, metas trimestrais de superávit primário na Lei de Diretrizes Orçamentárias e implementação de diversas medidas para aumentar a arrecadação dos entes federativos.

As várias reformas promovidas ao longo das décadas de 1980 e 1990, com destaque para o Plano Real, levaram a condução da política fiscal de um quadro de absoluta permissividade e descontrole até um patamar de monitoramento que viabilizou, no final da década de 1990, a criação das duas principais instituições fiscais do Brasil: A LRF e o Regime de Metas de Superávit Primário.

3.3 Lei de Responsabilidade Fiscal do Brasil de 2000

A LRF (Lei Complementar nº 101 de 2000) surge com intuito de, segundo Cruz (2001) “promover a drástica e veloz redução do déficit público e a estabilização da relação Dívida Pública/PIB” por meio de normas de manejo das finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal.

Pela LRF em seu primeiro parágrafo do primeiro artigo, os postulados da “responsabilidade na gestão fiscal” são:

“A ação planejada e transparente, em que se previnem riscos e corrigem desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas, mediante o cumprimento de metas de resultados entre receitas e despesas e a obediência a limites e condições no que tange a renúncia de receita, geração de despesas com pessoal, da seguridade social e outras, dívidas consolidada e mobiliária, operações de crédito, inclusive

por antecipação de receita, concessão de garantia e inscrição em Restos a Pagar.”

Pela LRF, o Poder Executivo deve incluir na LDO metas fiscais que equilibrem receitas e despesas, em consonância com os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial e explicitando as premissas consideradas de metas inflacionárias e projeção de crescimento do produto.

A execução orçamentária é monitorada pelo Poder Executivo em todos os seus níveis por meio de relatórios bimestrais (resumido) e quadrimestrais (relatório de gestão fiscal), cabendo ao Poder Legislativo acompanhar o atingimento ou não das metas fiscais. Compete ao poder executivo apresentar na LDO um anexo de Riscos Fiscais, com avaliação de riscos que podem impactar o atingimento das metas fiscais e quais providências serão adotadas caso estes riscos se concretizem. Em caso de frustração de receitas, a LRF contempla tanto mecanismos automáticos de correção quanto medidas discricionárias de contingenciamento.

Do lado das receitas, a LRF, em seu artigo 12 parágrafo 2, institui a “regra de ouro” para evitar que o endividamento seja utilizado para financiar despesas correntes, segundo o qual: “O montante previsto para as receitas de operações de crédito não poderá ser superior ao das despesas de capital constantes do projeto de lei orçamentária”.

Outra importante criação da LRF objetivando impor disciplina fiscal aos entes federativos está na imposição de um teto para a despesa com pessoal frente à Receita Corrente Líquida, sendo este limite de 50% da RCL para a União e de 60% para os Estados e Municípios.

Para resguardar estes tetos, a LRF inclui limites prudenciais, que impõem medidas de contenção caso as despesas com pessoal ultrapassem 95% do limite, proibindo, enquanto esta situação persistir, a concessão de aumentos, criação de novos cargos, contratação de hora-extra, ressalvadas situações excepcionais em caso de urgência ou interesse público relevante.

Também pela parte das despesas, em seus artigos 15 a 17, a LRF determina que toda e qualquer despesa deve estar acompanhada de estimativa

de impacto orçamentário-financeiro, sua adequação a LOA, PPA e LDO e caso constitua uma despesa de caráter contínuo e obrigatório de medidas compensatórias (redução de outras despesas ou aumento de receitas). Gastos que não atendam a estas normativas, são considerados não autorizada, irregular e lesiva ao patrimônio público.

No entanto, o artigo 24 contempla a possibilidade de criação ou aumento de déficit para despesas de saúde, previdência social e assistência social, dispensando à esse tipo de gasto as exigências dos artigos 15-17.

A LRF previa a criação do teto de endividamento público para União, Estados e Municípios a serem fixados com projeto de lei à ser posteriormente apresentado. Para Estados e Municípios foi aprovado um limite de 1,2 vezes a Receita Corrente Líquida, enquanto que para a União nunca foi aprovada uma regulamentação específica para determinar seu limite de endividamento.

Por fim, a LRF previa a criação de um Conselho de Gestão Fiscal, visando o acompanhamento e a avaliação permanente da gestão fiscal, com representantes de todos os poderes e esferas do governo, do Ministério Público e entidades técnicas representativas da sociedade. Segundo a LRF, este Conselho teria as seguintes atribuições:

“I - harmonização e coordenação entre os entes da Federação;

II - disseminação de práticas que resultem em maior eficiência na alocação e execução do gasto público, na arrecadação de receitas, no controle do endividamento e na transparência da gestão fiscal;

III - adoção de normas de consolidação das contas públicas, padronização das prestações de contas e dos relatórios e demonstrativos de gestão fiscal de que trata esta Lei Complementar, normas e padrões mais simples para os pequenos Municípios, bem como outros, necessários ao controle social;

IV - divulgação de análises, estudos e diagnósticos.”

Como se pode observar, o Brasil não carece de regras para impor a gestão responsável das finanças públicas. Por outro lado, algumas regras importantes como o teto de endividamento da União e o Conselho de Gestão Fiscal permanecem engavetados pelo Poder Legislativo por mais de uma

década, demonstrando falta de interesse em aumentar a supervisão externa da condução da política fiscal.

Ao mesmo tempo, segundo Lisboa et al (2015) o país apresenta um orçamento extremamente engessado pelas obrigações impostas pelos direitos e garantias previstos pela Constituição de 1988, de forma que o equilíbrio fiscal esteve dependente de aumentos constantes na arrecadação e cortes de investimento em momentos de frustração de receitas, justamente pelo orçamento de investimento ser a parte mais flexível do orçamento.

3.4 Regime de Metas de Superávit Primário

A partir de 1999 o Brasil implementou o arcabouço conhecido como Tripé Macroeconômico (Tripé), constituído por uma política de câmbio flutuante, metas de inflação e metas de superávit primário. A meta fiscal tem por objetivo manter a dívida pública como proporção do PIB baixa e estável, além de ser coordenada com a política monetária quanto ao objetivo de manter a inflação dentro da meta.

A taxa de câmbio serve como variável de ajuste para adequar os preços aos choques externos causados por mudanças no cenário econômico internacional. Já o “ajuste fino” da inflação é feito pelo Banco Central via controle da taxa básica de juros, implementando uma política monetária contracionista quando a inflação está acima da meta.

No entanto, o sucesso do Banco Central em combater a inflação depende umbilicalmente do sucesso na execução da política fiscal, pois, caso o governo incorra em grandes déficits fiscais, constitui-se o quadro de “dominância fiscal”. Quando há dominância fiscal, o déficit fiscal faz com que a política monetária seja inócua, pois, se o Banco Central tentar combater a inflação aumentando o juros, isso aumenta o déficit nominal, retroalimentando a pressão inflacionária.

Conforme Werneck (2010), na prática, o Tripé vigorou aproximadamente de 1999 a 2008, com destaque para a transição extremamente bem sucedida entre os governos FHC e Lula, indicando que a importância do Tripé e da responsabilidade fiscal haviam se consolidado no *common ground* do espectro

político brasileiro, ou seja, o campo de consenso mínimo entre governo e oposição.

Até o final de 2002 existia a expectativa de que a mudança de governo implicaria no fim do arcabouço do Tripé, reforçadas por várias sinalizações de Lula e alguns de seus principais assessores econômicos.

A esse respeito, Giambiagi (2006) identifica manifestações explícitas de Lula e de Mantega quanto à intenção de romper com as metas de superávit primário do Tripé, Em entrevista para o jornal Valor, Lula afirmava:

“...precisamos, em primeiro lugar, readquirir o controle sobre nossa política fiscal e monetária, hoje comandada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) a serviço da geração de superávits primários para pagar os credores [...] Propomos redefinir as metas fiscais e monetárias”
(Entrevista de Lula ao Valor Econômico, 2 de maio de 2000)

“...a meta de superávits primários de 3% do PIB de 2001 a 2004, contida na última LDO, é exagerada e suicida para uma economia que precisa de investimentos” (Entrevista de Mantega ao Valor Econômico, 10 de maio de 2001).”

Em que pese o receio de que ocorreria uma ruptura na condução da política econômica com o início do Governo Lula, fato que elevou o risco país para mais de 1.500 pontos ao final de 2002¹, Lula buscou sinalizar ortodoxia econômica indicando para o Ministério da Fazenda Antônio Palocci, nome com maior trânsito dentro do *establishment* econômico, acompanhado de Henrique Meirelles no Banco Central, Joaquim Levy na Secretaria do Tesouro Nacional e Marcos Lisboa como Secretário de Política Econômica.

De início, a nova equipe econômica lançou sinais inequívocos de rigor na execução do Tripé Macroeconômico, com um choque de juros para convergir a inflação de volta para a meta e aumentando a meta de superávit primário de 3,75% para 4,25% do PIB.

¹ Situação semelhante à ocorrida no início do governo Lagos em 2000 antes que este anunciasse o regime de metas de superávit estrutural, que veio a gerar um choque de credibilidade positivo

Os efeitos acumulados de sucessivos superávits primários, superávits comerciais impulsionados pelo *boom* das commodities permitiram, segundo Giabiagi (2011, pp. 102):

“Uma combinação curiosa de políticas que simultaneamente agradavam à grande maioria da população- haja vista a popularidade do presidente ao longo dos anos – bem como àqueles setores tradicionalmente associados à pregação de teses genericamente vistas como ‘ortodoxas’, ligadas em particular à estabilização de preços”

No entanto, a incorporação do regime de metas de superávit primário ao *common ground* do espectro político deu seus primeiros sinais de reversibilidade já em 2005. Com o diagnóstico de que desde a década de 1990 o gasto público estava crescendo duas vezes mais rápido que o PIB, a “ala fiscalista” do governo, liderada por Palocci, propôs a adoção de medidas que moderassem o crescimento do gasto público, definindo regras para que o crescimento do gasto público fosse limitado ao crescimento do PIB.

Segundo Werneck (2010), a proposta de Palocci acabou sendo torpedeada pela “ala expansionista” liderada pelos ministros Guido Mantega e Dilma Rousseff, sendo definitivamente enterrada quando Palocci foi substituído por Mantega no Ministério da Fazenda.

O crescimento excepcional da arrecadação nos anos seguintes, o *boom* das *commodities* e a ascensão da equipe econômica liderada por Mantega sufocou dentro do governo os grupos que defendiam a necessidade de um ajuste fiscal gradualista, com o Banco Central comandado por Meirelles até o final de 2010 tendo sido o último reduto a ceder à flexibilização do Tripé Macroeconômico. A tabela abaixo apresenta a trajetória da política fiscal no período 1999-2008.

Tabela 3: Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) 1999-2008 - % do PIB

Especificação	1999-2002	2003-2006	2007	2008
OPERACIONAL	1,57	0,63	-0,88	-1,67
Governo central	1,63	1,18	-0,31	-1,71
Estados e municípios	0,29	0,18	-0,53	0,15
Empresas estatais	-0,35	-0,73	-0,04	-0,10
PRIMÁRIO	-3,32	-4,10	-3,90	-4,10
Governo central	-1,99	-2,47	-2,30	-2,50
Estados e municípios	-0,58	-0,89	-1,10	-1,00
Empresas estatais	-0,76	-0,74	-0,50	-0,60
JUROS REAIS	4,89	4,73	3,02	2,43
Governo central	3,61	3,64	1,99	0,79
Estados e municípios	0,87	1,08	0,57	1,15
Empresas estatais	0,41	0,01	0,46	0,50

(-) Superávit.

Fonte: Banco Central do Brasil

Em função do aumento da arrecadação e resultados fiscais excepcionais no auge do ciclo das commodities, bem como o sucesso na manutenção da política econômica fiscalista na troca de governos, a percepção vigente em 2008 era de que o Brasil tinha instituições político-econômicas sólidas, sucessivos saldos fiscais saudáveis e um *common ground* político centrado no arcabouço de inclusão social fiscalmente responsável (*Fiscally Sound Social Inclusion*) Mueller (2016), permitindo que o país atravessasse a crise de 2008 sem grande desaquecimento da atividade econômica.

Conforme Werneck (2010), o maior legado da crise de 2008 foi a onda de afrouxamento generalizado das restrições orçamentárias, inicialmente racionalizadas como política anti-cíclica.

Tal racionalização no entanto, se revelou cada vez mais precária, visto que a economia se recuperou, crescendo 7,5% já em 2010 e o expansionismo fiscal seguiu inabalável, sepultando o arcabouço do Tripé Macroeconômico.

A política fiscal atravessou dois momentos de ruptura, a crise de 2008 e o início do Governo Rousseff em 2010.

De 2006 a 2008 o Brasil apresentava um déficit estrutural de 3%-3,3% enquanto o superávit primário variou entre 3%-3,7%. Em 2009, o governo adotou uma série de políticas anticíclicas que reduziram o superávit primário para 1,9% do PIB. Por conta do grande componente cíclico dessa redução de receitas e aumento de despesas, o déficit estrutural foi inclusive menor do que o registrado em anos anteriores, de 2,6% do PIB.

O ano de 2010 foi de intensa recuperação da economia, com crescimento de 7,5% do PIB, superávit primário de 2,3% e déficit estrutural retomando os 3,3%. A inflação estava pouco acima do centro da meta 4,8%. A taxa de desemprego estava em um dos menores patamares da série histórica, na faixa de 6,7%, posteriormente caindo para 6% em 2011.

Alves e Correa (2013) estimam que a taxa de desemprego não aceleradora da inflação, mais conhecida pela sigla inglesa NAIRU (*Non-Acelerating Inflation Rate of Unemployment*) no Brasil é de 6,3%, de modo que, a partir de meados de 2010 a taxa de desemprego no Brasil passou a ficar abaixo da NAIRU.

Portanto, analisando conjuntamente a política fiscal, a taxa de desemprego e a taxa de inflação, até 2008 o Brasil mantinha uma certa disciplina fiscal em torno das metas de superávit primário, em resposta a um choque econômico adotou políticas contra cíclicas justificáveis de 2009 a 2010, alcançando um cenário de pleno emprego, inflação sob controle e crescimento econômico.

A partir de 2011, o governo brasileiro implantou um conjunto de medidas que contemplavam redução da taxa de juros, desvalorização cambial e redução das metas de superávit primário (O Estado de São Paulo, 2013) que ficaram conhecidas como Nova Matriz Macroeconômica. Ainda segundo a mesma publicação:

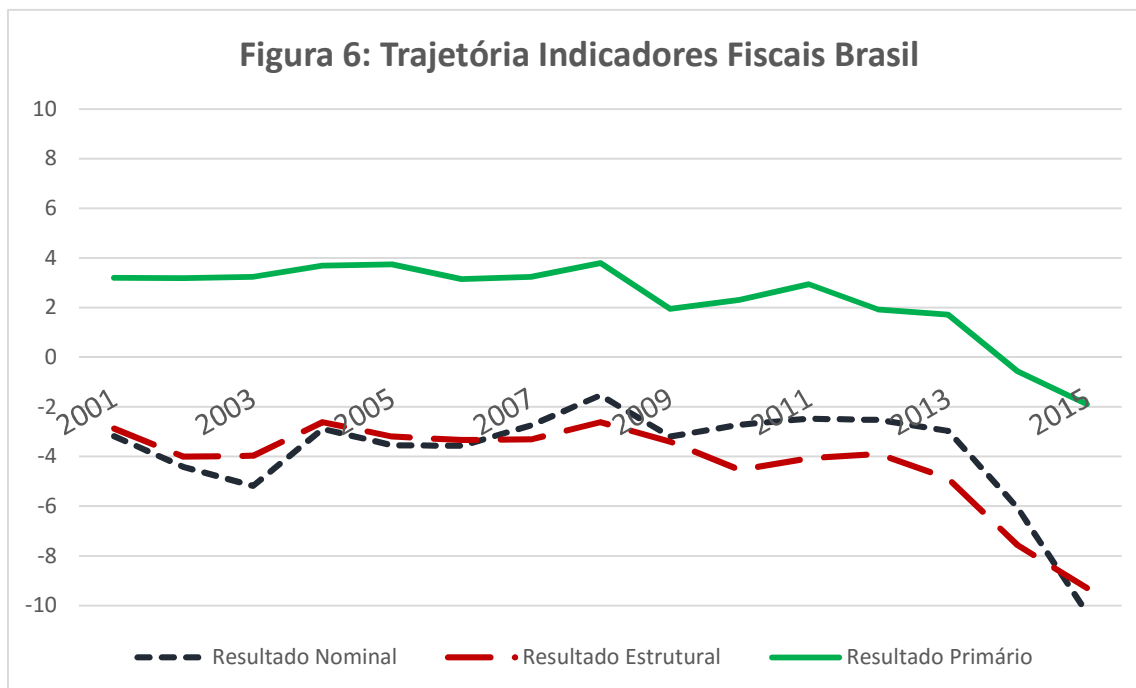
“Na visão do governo Dilma, o tripé anterior – superávit primário, câmbio flutuante e meta de inflação – foi necessário para a travessia da primeira década do século, mas não se aplicaria mais no mundo mergulhado na crise de 2008.”

Ou seja, em 2011, justamente quando a economia brasileira estava em pleno emprego ou mesmo ligeiramente sobreaquecida, em que o racional de uma política anticíclica deveria ser de uma política fiscal e monetária moderadamente austera para neutralizar a pressão inflacionária, o governo decidiu intensificar a expansão fiscal e monetária.

A adoção da meta de superávit primário como referencial da política fiscal fez com que o componente cíclico das receitas e despesas disfarçasse a deterioração do quadro fiscal, com o superávit primário sendo de 2,3% do PIB enquanto o déficit estrutural chegava a 4,5% do PIB. Como o nível de desemprego já estava abaixo da NAIRU, o PIB já estava próximo ao PIB potencial e a expansão fiscal e monetária serviu apenas para acelerar a inflação e deteriorar as contas públicas.

Nesse contexto, a expansão da política de crédito subsidiado por meio dos bancos públicos enquanto o Banco Central aumentava os juros, levou a uma situação contraditória em que enquanto o Bacen adotava uma política monetária contracionista para tentar trazer a inflação para o centro da meta, o Executivo sabotava os esforços do Bacen com uma política fiscal expansionista.

A consequência desse longo processo foi uma vigorosa trajetória de deterioração dos indicadores fiscais. O gráfico abaixo apresenta a evolução dos principais indicadores fiscais para a economia brasileira.



Fonte: World Economic Outlook Fundo Monetário Internacional

4. Análise Comparativa Brasil e Chile

Após trajetórias semelhantes, com longos períodos de descontrole fiscal e hiperinflação persistentes na segunda metade do século XX, nos anos 1990 e 2000 emergiram instituições formais e informais que objetivavam impor controle de inflação e disciplina fiscal no Brasil e no Chile.

No lado das instituições informais, o Chile teve uma trajetória muito mais longa de superávits fiscais que o Brasil e, manteve a inflação contida por meio de uma âncora fiscal, enquanto o Brasil adotou várias medidas complementares entre metas fiscais, âncoras cambial e monetária (juros altos), eventualmente convergindo para o tripé macroeconômico (metas de inflação, metas fiscais e câmbio flutuante).

Como resultado de uma tradição política mais fiscalista, atualmente a dívida líquida do Chile é negativa (possui mais ativos do que passivos) apresentando uma receita de juros sobre os ativos acumulados. Em função dos ativos acumulados, a partir de 2009 o país passou a adotar uma meta fiscal

estrutural neutra, com o intuito de reduzir a volatilidade do produto em relação ao produto potencial.

Analisando o caso brasileiro no período 1950-2006, Mussolini (2012) constatou que a política fiscal é pró-cíclica, com os seguintes fatos estilizados:

1. O investimento do setor público é a variável mais volátil da economia, com um desvio padrão cerca de quatro vezes o desvio padrão do produto.

2. O consumo do governo é cerca de duas vezes mais volátil que o produto.

3. Os gastos do governo, tanto em consumo como em investimento, são mais voláteis que os respectivos gastos privados.

4. Despesas e investimentos públicos são positivamente correlacionados com o produto e fracamente correlacionados com os respectivos gastos privados.

5. A carga tributária/PIB varia pouco ao longo do ciclo comparada ao produto, e é negativamente correlacionada com o mesmo.

Assim, a política fiscal historicamente tem sido de gastar excessivamente nos períodos de bonança e cortar gastos somente quando não há mais como empurrar o problema da solvência fiscal para gerações futuras. Esse fenômeno demonstra a existência de uma longa tradição de populismo fiscal no Brasil, constituindo uma importante instituição informal para a compreensão do quadro fiscal brasileiro.

No âmbito das instituições formais, a LRF brasileira adotou o conceito de metas de superávit primário definidas anualmente, enquanto o Chile adotou o princípio de metas de superávit estrutural, com a vantagem de permitir maior acomodação de políticas contra cíclicas, sem comprometer os objetivos fiscais de longo prazo.

Um dos momentos mais críticos da consolidação de regras fiscais no Chile com a eleição do Presidente Lagos em 1999 guarda profunda semelhança com a eleição de Lula em 2001 e ambas fornecem lições instrutivas para a crise fiscal do Brasil.

Em ambos os casos, a incerteza com a sustentabilidade da política fiscal foi potencializada pela percepção de aumento do risco-país com a eleição de partidos de esquerda (percebidos como menos comprometidos com o pagamento da dívida pública e orçamentos superavitários), resultando em aumento do custo de endividamento do país.

O que poderia se tornar uma profecia autorrealizável (receio dos agentes econômicos de *default* da dívida por conta de déficits levando a aumentos de custo com juros que levam a aumento do déficit que aumenta a probabilidade de *default*), não se concretizou graças a sinalizações inequívocas de disciplina fiscal.

No Governo Lagos isso ocorreu implementando um arcabouço institucional em que este renunciava grande parte do seu poder discricionário sobre o orçamento em favor de regras previsíveis (meta de superávit estrutural) e mecanismos de pesos e contrapesos (painéis independentes para estimar as principais variáveis macroeconômicas do cálculo do superávit estrutural) que sinalizavam o equilíbrio fiscal de longo prazo.

No Governo Lula, a sinalização se deu, na margem, sendo ainda mais prudente que seu antecessor na aplicação de instituições criadas no governo FHC como a LRF e o Tripé. Essa sinalização foi feita auto impondo-se um aumento da meta de superávit primário de 3,75% para 4,25%, aumento agressivo de juros para convergir a inflação para a meta em pouco tempo, dentre outras medidas.

As medidas adotadas no Brasil e no Chile se diferenciaram por, no primeiro, as metas perseguidas e rigor de sua aplicação serem majoritariamente conjunturais (mudança de curto prazo, como meta de superávit primário maior para o ano seguinte), enquanto no Chile as medidas tiveram caráter estrutural (mudanças perenes, com a definição de um superávit estrutural a ser perseguido todos os anos).

Outra importante diferença é que o Brasil optou por metas rígidas (que posteriormente passaram a ser atingidas por meio de receitas eventuais e manipulações contábeis) e inexistência de clareza com relação à meta de longo prazo. Já o Chile implementou uma meta que é rígida e clara para o longo prazo,

porém flexível no curto prazo para acomodar frustrações de receita e desconsidera receitas eventuais, tornando manipulações contábeis grosso modo, desnecessárias.

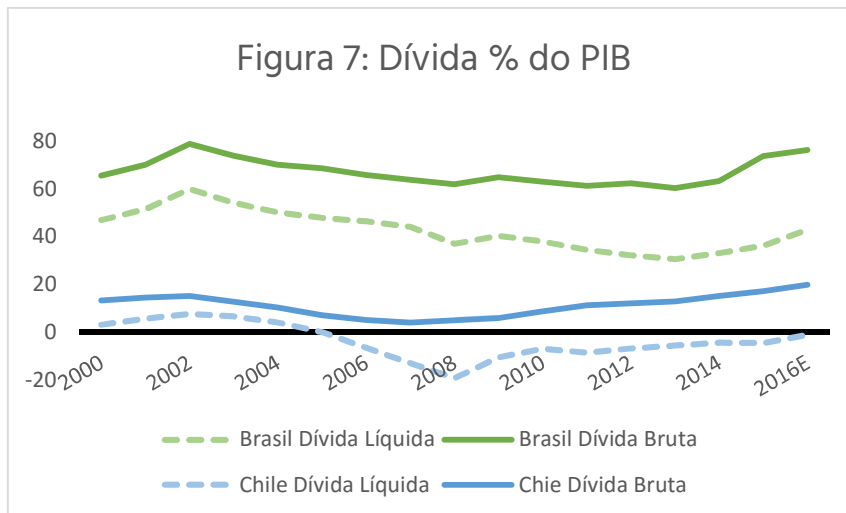
Por fim, uma das diferenças mais significativas é a de que o arcabouço adotado no Brasil não estabelece parâmetros para a execução de políticas anticíclicas, dando margem a discricionariedade política sobre como e quando se justifica expansionismo fiscal para realizar políticas anticíclicas.

Na LRF do Chile, por sua vez, existe uma série de acionadores automáticos que reduzem a discricionariedade política sobre quando iniciar e quando interromper políticas fiscais expansionistas.

Como consequência dessas diferenças de concepção das instituições fiscais, ao ser afetado pelo choque exógeno causado pela crise de 2008, o Chile fez uma política fiscal expansionista temporária, com a contenção orçamentária sendo recuperada quando a atividade econômica se recuperou. No Brasil por sua vez, a crise se tornou pretexto para um afrouxamento na política fiscal que se tornou permanente.

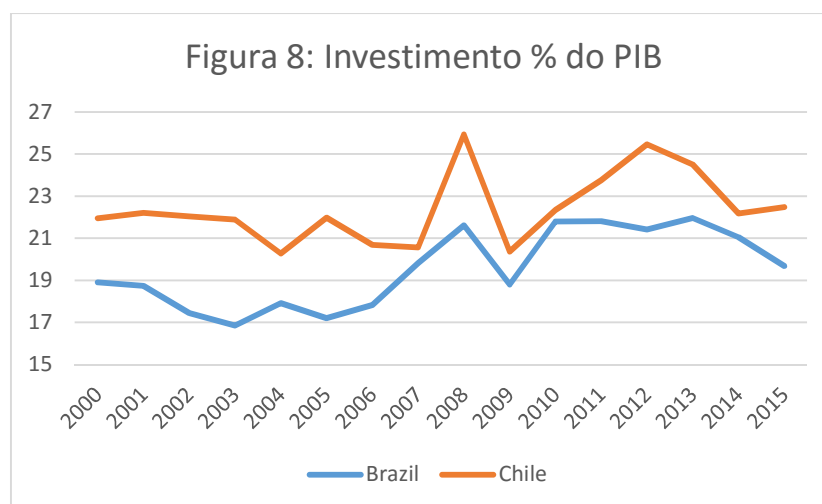
Houve uma flexibilização cada vez maior do compromisso com rigor fiscal no Brasil e as metas foram perdendo credibilidade como âncora para a confiança dos agentes econômicos inclusive pelo abuso de manipulações contábeis no contexto pós crise de 2008. Já no Chile, as reformas se perenizaram e tornaram o país uma das maiores referências mundiais em gestão fiscal mesmo após a crise de 2008.

A política de superávits recorrentes reduziu a dívida bruta do Chile de 43% do PIB em 1990 para 13% em 2000, chegando apenas 3,89% em 2007, dando ampla margem de manobra para uma política fiscal mais agressiva durante a crise de 2008 e o fim do ciclo das commodities, que elevou a dívida bruta para apenas 17% em 2015. A figura abaixo evidencia a discrepância entre o nível e a trajetória da dívida bruta e líquida nos países em análise. O fato do Chile ter tido uma tradição política mais fiscalista desde a década de 1970 até os dias atuais corroborou para que o estoque da dívida chilena se mantivesse baixa e estável.



Fonte: *World Economic Outlook* Fundo Monetário Internacional

Uma posição fiscal sólida também permitiu que o Chile mantivesse níveis elevados de investimento com um custo de endividamento baixo, com a taxa básica de juros chegando em 2016 a 3,5% para uma inflação média de 3,6% nos últimos 10 anos, ante o Brasil que mantém uma taxa básica de juros de 14,25% ante uma inflação, de 10,67% em 2015. A figura abaixo compara a trajetória do investimento como proporção do PIB nos dois países.

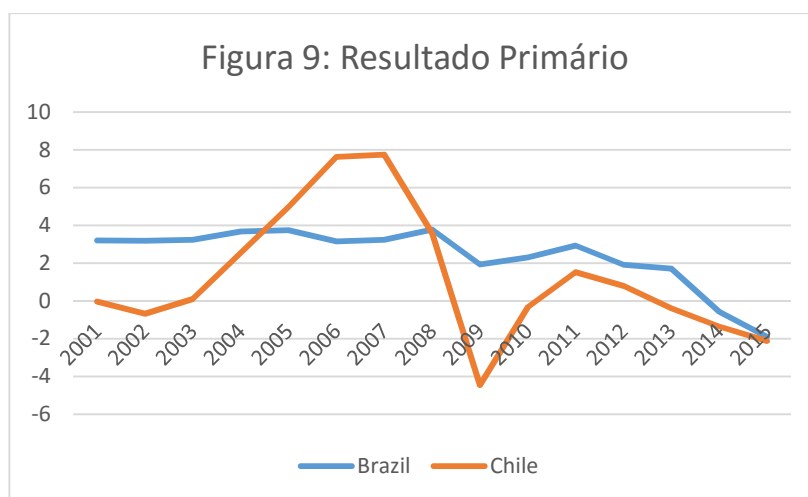


Fonte: *World Economic Outlook* Fundo Monetário Internacional

No mesmo período o Brasil partiu de um nível de endividamento maior, um custo de carregamento da dívida maior e adotou metas fiscais mais modestas levando em consideração os efeitos do bônus demográfico e o boom das commodities no período 2000-2010. Durante o período pré-crise de 2008, no

qual se verificou simultaneamente o efeito do boom das commodities e o bônus demográfico em ambos os países, o Chile constituiu uma posição fiscal muito mais robusta que o Brasil.

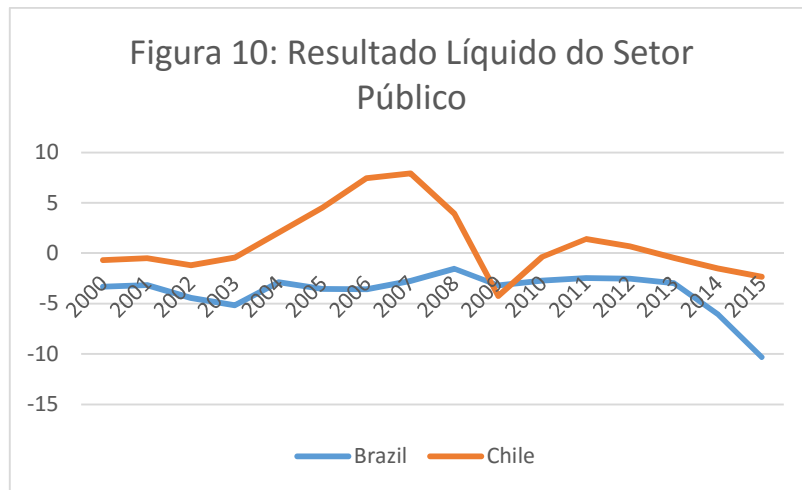
Para tornar as metas e resultados fiscais adotados pelos países comparáveis entre si, as figuras abaixo apresentam o Resultado Líquido do Setor Público, o Resultado Primário e o Resultado Estrutural calculado a partir da metodologia do FMI.



Fonte: *World Economic Outlook* Fundo Monetário Internacional

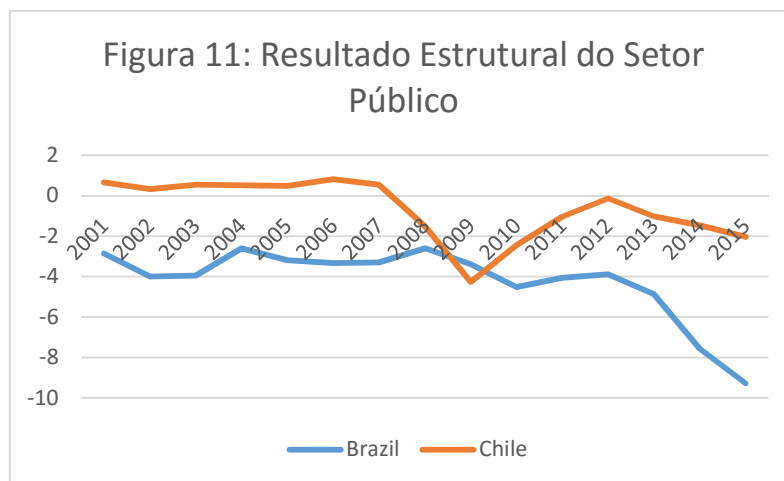
O resultado primário é o indicador de referência para as metas fiscais no Brasil. Conforme pode ser observado na figura 9, até 2008 o resultado primário permaneceu constante entre 3-4% do PIB, iniciando uma trajetória descendente a partir de 2009, chegando a um déficit de 2% do PIB ou 119 bilhões de reais em 2015.

O Chile por sua vez apresentou um resultado primário anticíclico, com expressivo aumento no auge do boom das commodities, chegando a quase 8% do PIB de superávit em 2006 e 2007 e um déficit primário de 4,5% em 2009. Após o fim do ciclo das commodities, o país começou a registrar déficits primários a partir de 2013, chegando a 2% de déficit também em 2015.



Fonte: *World Economic Outlook* Fundo Monetário Internacional

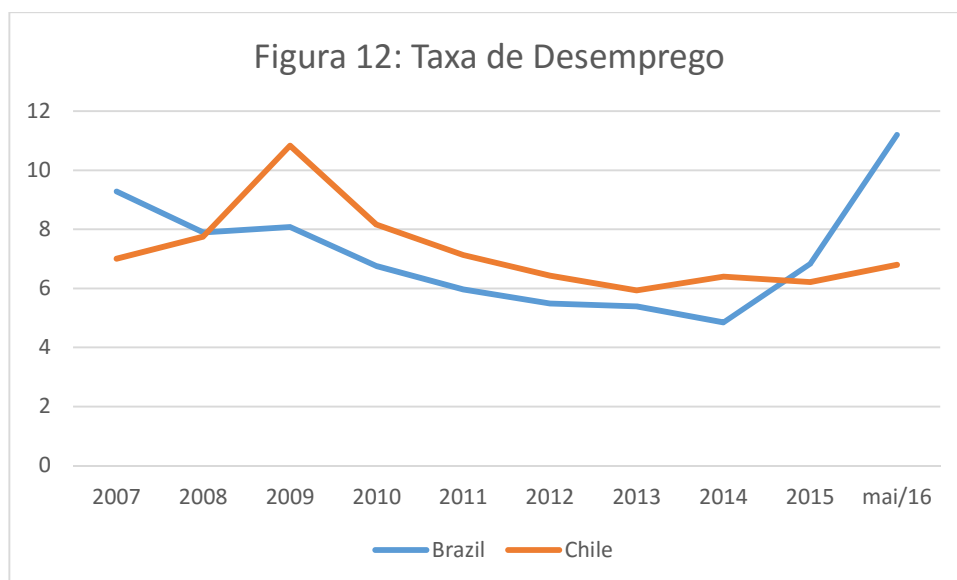
Ao incorporar a despesa de juros sobre a dívida, visualiza-se que os países encontram-se em posições completamente distintas em termos de sustentabilidade fiscal. O Brasil apresenta dívida elevada em nível e uma taxa de juros elevada (como forma de contrabalancear o efeito do expansionismo fiscal sobre a inflação). Assim, a despesa com juros sobre a dívida mobiliária em 2015 foi de 8,4% do PIB no Brasil, enquanto que foi de apenas 0,23% do PIB no Chile.



Fonte: *World Economic Outlook* Fundo Monetário Internacional

Ao utilizar o resultado ajustado por efeitos cíclicos nas receitas e despesas, como faz o Chile, verificam-se superávits estruturais até 2007 nesse país, uma política fiscal fortemente expansionista em 2008-2009, um reajuste fiscal gradual de 2010-2012 e uma política com viés ligeiramente expansionista a partir de 2013.

Já no Brasil o ciclo das commodities foi acompanhado de déficits estruturais na faixa de 2,5% a 3,5% do PIB até 2008, um aumento no viés expansionista com um “novo normal” de déficit estrutural de 3,5 a 4,5% do PIB até 2012 e um colapso a partir de 2013.



Fonte: *World Economic Outlook* Fundo Monetário Internacional

O racional adotado pelo governo para expandir os gastos públicos às custas do sacrifício das metas fiscais foi de que era uma medida necessária para não aumentar o desemprego no pós crise de 2008. No entanto não se verifica diferença significativa entre a taxa de desemprego pós-crise de 2008 no Brasil e no Chile até 2015.

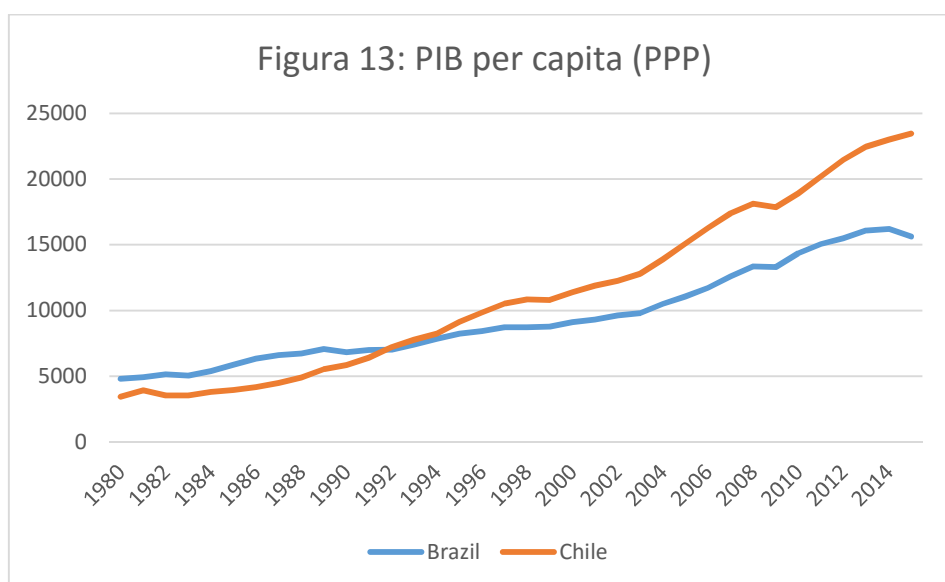
Após esse período a taxa de desemprego disparou no Brasil em função da crise fiscal, mostrando que o expansionismo fiscal em um contexto de pleno emprego não é apenas inócuo, como também extremamente custoso no médio e longo prazo.

Por fim, o intuito da aplicação do resultado primário na definição das metas fiscais brasileiras, é de que o resultado primário, ao excluir a despesa de juros do carregamento da dívida, reflete o esforço fiscal do governo corrente. No entanto, ao não expurgar o efeito de flutuações cíclicas sobre o resultado fiscal, durante anos de sobreaquecimento da economia, a meta primária permite que o governo vigente fique em uma zona de conforto transitória, enquanto exige

cortes mais profundos justamente no momento mais difícil de se promover ajustes, quando a economia é afetada por choques recessivos.

A experiência chilena com a consolidação de instituições formais e informais de responsabilidade fiscal resultou portanto, em um arcabouço mais sofisticado e mais efetivo para acomodar as flutuações nos ciclos econômicos que o caso brasileiro.

Esse processo, ainda que simultâneo à várias outras escolhas como a maior abertura comercial no Chile que no Brasil, esteve correlacionado a um descolamento entre o desempenho do Chile e do Brasil em diversos indicadores econômicos e sociais. A figura abaixo apresenta o descolamento do PIB per capita dos dois países.



Fonte: Banco Mundial

5. Conclusões

Brasil e Chile vivenciaram trajetórias macroeconômicas semelhantes ao longo do século XX, primeiro com políticas de substituição de importações, depois décadas de desequilíbrio fiscal e hiperinflação, seguidos por períodos de liberalização econômica e criação de Leis de Responsabilidade Fiscal. Tais trajetórias deram origem a regras formais e informais a serem levadas como *commom ground* da política econômica.

Dentro do *design* de regras formais, conforme identificado comparando os casos em estudo, a escolha pela adoção de metas de superávit estrutural ante metas de superávit primário, apresenta três vantagens claras. A primeira na função estabilizadora, a segunda na inibição do populismo fiscal e a terceira na sinalização de equilíbrio fiscal para os agentes.

A vantagem estabilizadora se dá por ser mais flexível para acomodar as pressões político-eleitorais por mais gastos públicos nos períodos de recessão enquanto impõe maior austeridade nos períodos de *boom* de modo que, ao longo do ciclo as metas fiscais ajustadas pelo ciclo tem maior efeito acomodatório sobre a economia e sobre pressões de ciclos político-eleitorais.

A inibição ao populismo fiscal ocorre por estipular regras a respeito de estabilizadores automáticos e parâmetros de quando e como adotar políticas anticíclicas, limitando a discricionariedade política sobre quando é realmente necessário adotar uma política fiscal expansionista, coibindo *ex ante* a prática do populismo fiscal nos momentos de pujança econômica e impedindo que o arcabouço de metas fiscais seja descartado em função de choques conjunturais.

Ao apontar uma trajetória de longo prazo, o cumprimento das metas definidas com grande antecedência sinaliza comprometimento inequívoco com a sustentabilidade fiscal, o que reduz a percepção de risco de *default* que por sua vez reduz o custo com pagamento de juros suficientes para manter a dívida sobre controle. Assim, crie-se um ciclo virtuoso de redução das despesas com juros e melhoria do quadro fiscal.

Por outro lado, o regime de metas de superávit estrutural requer a estimação do produto potencial, que não pode ser mensurado empiricamente, podendo ser uma fonte de viés no planejamento orçamentário. Nesse quesito, o regime de superávit primário é mais transparente e de mais fácil acompanhamento que as metas estruturais, motivo pelo qual este foi adotado no Brasil

A solução encontrada nas LRF's de ambos os países para mitigar o viés nas projeções orçamentárias e manipulações fiscais, foi a criação de Conselhos Independentes de acompanhamento da gestão fiscal, tendo esse conselho sido efetivamente instituído no Chile mas ainda não no Brasil, o que pode ter corroborado para a falta de constrangimentos à deterioração das contas públicas no Brasil.

A projeção de receitas sendo feita por um painel de especialistas independentes do governo, levou a maior estabilidade econômica e menor endividamento do que as instituições fiscais adotadas no Brasil sob metas de superávit primário.

Frankel (2011) indica que isso ocorreria porque a estimação por especialistas independentes das projeções de receita inibe o conflito de interesse que surge quando o Ministério da Fazenda faz as projeções de receita sobre pressão de planejar gastos maiores devido a incentivos político-eleitorais e eliminaria o viés otimista encontrado pelo mesmo autor nas projeções de receita em todos os países analisados, exceto o Chile.

No entanto, há de se manter uma visão crítica da capacidade do *design* de regras sofisticadas de afetar o comportamento quando este está em conflito com as regras informais compartilhadas pela sociedade e o ambiente político.

Existe uma certa endogeneidade em que o comportamento da sociedade (neste caso, de tolerância a desequilíbrios fiscais) pode tornar as regras em letra morta, pois nenhuma regra está imune a ser deturpada pelo meio político. Por outro lado, o desenho de regras coordenadas aos incentivos dos formuladores de políticas pode mudar o comportamento da sociedade.

No Brasil, exemplificando o caso em que regras informais prevalecem sobre regras formais, a LRF prevê em seu artigo 9º:

“Se verificado, ao final de um bimestre, que a realização da receita poderá não comportar o cumprimento das metas de resultado primário ou nominal estabelecidas no Anexo de Metas Fiscais, os Poderes e o Ministério Público promoverão, por ato próprio e nos montantes necessários, nos trinta dias subseqüentes, limitação de empenho e movimentação financeira, segundo os critérios fixados pela lei de diretrizes orçamentárias.”

A partir de 2009, o Executivo passou a realizar uma série de manipulações contábeis questionáveis para aumentar os gastos sem descumprir a meta fiscal, algumas reprovadas pelo TCU, outras feitas com anuência do Legislativo (Ex: excluir as despesas do Programa de Aceleração do Crescimento do cálculo do resultado fiscal primário).

A partir de 2014 ao invés do orçamento atingir as metas fiscais, seja via limitação de empenho após o final de cada bimestre, ou mesmo a partir de manipulações contábeis, a Lei Orçamentária Anual se tornou uma peça de ficção, com a meta fiscal de 2014 e 2015 sendo modificadas em dezembro dos respectivos anos pelo Legislativo para se adaptar retroativamente à execução orçamentária do mesmo ano.

A aprovação de revisões de metas fiscais em caráter retroativo demonstra, segundo Carvalho (2015) ou que não existe planejamento fiscal (violando o princípio da responsabilidade fiscal) ou que ele existe e está sendo ocultado da opinião pública (violando o princípio da publicidade da administração pública). Mesmo assim, a coalisão política vigente fez aprovar estas revisões, revelando que o valor da responsabilidade fiscal não está aceito dentro do *common ground* político brasileiro.

No Brasil, a adoção de um arcabouço mais flexível a mudanças conjunturais, com menos incentivos ao populismo fiscal e que reduza a discricionariedade política ao delimitar melhor os parâmetros para a realização de políticas anticíclicas, poderia reduzir as brechas e os incentivos dos agentes políticos a deturparem as regras de responsabilidade fiscal.

Mas, ainda que necessária, esta pode não ser condição suficiente para superar a prática lesiva do populismo fiscal. Também é necessária a existência de instituições informais (*common ground* político com certo consenso à respeito da importância da responsabilidade fiscal, tradição de cumprimento das regras fiscais e busca por seu aperfeiçoamento e etc), como também é observado em maior grau na história recente do Chile.

6. Referências Bibliográficas

Alesina, A. “ **Voting on the budget deficit** “ *American Economic Review*. P.37-49, 1990.

Alves, S. A. e Correa, A. S. “**Um Conto de Três Hiatos: Desemprego, Utilização da Capacidade Instalada da Indústria e Produto**” *Trabalho para Discussão 339, Banco Central do Brasil*, Dezembro de 2013.

Banco Central do Brasil. “**Manual de Indicadores Fiscais**” *Diretoria de Política Econômica*, Março de 2015.

Barro, R. J. **Are government bonds net wealth?** *Journal of Political Economy* Vol. 82(6), pp. 1095-1117, 1974.

Bejár, S.; e Mukherjee, B. **Electoral institutions and growth volatility: theory and evidence.** *International Political Science Review* Vol. 32, Nº4, pp. 458-479, 2011.

Bergman, U. M.; Hutchison, M. **Economic stabilization in the post-crisis world: Are fiscal rules de answer?** *Journal of International Money and Finance* Vol. 52 pp. 82-101, 2015.

Blanchard, O. **Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators** *OECD Working Paper* Nº 79, 1990.

Blanchard, O.; Galí, J. **Real wage rigidities and the New Keynesian model** *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 39(1), pp. 35-65.

Bornhorst, F.; Dobrescu, G.; Fedelino, A.; Gottschalk, J.; Nakata, T. **When and How to Adjust Beyond the Business Cycle? A Guide to Structural Fiscal Balances**. *International Monetary Fund*. Technical Guidance Note, Abril, 2011

Caputo, R.; Saravia, D. **The Fiscal and Monetary History of Chile 1960-2010** *Central Bank of Chile Working Paper*, versão de abril de 2014.

Carneiro, D. D. *Crise e Esperança: 1974-1980 A Ordem do Progresso*. Editora Campus, 1995

Corbo, V. e Fischer, S. **Lessons from the Chilean Stabilization and Recovery**. *Working Paper*, Pontificia Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía, 1993

CRUZ, Flávio (Coordenador) et alii – **Lei de responsabilidade fiscal comentada**, São Paulo, Atlas, 2.^a ed., 2001.

Downs, A. **An Economic Theory of Democracy** Primeira Edição *Harper&Brothers*, pp. 244-246, 1957.

Edwards, S. **Stabilization with Liberalization: An Evaluation of Ten Years of Chile's Experiment with Free-Market Policies, 1973-1983**. *Economic Development and Cultural Change* 33(2), 223-54, 1985.

Frankel, J. **A Lesson From the South for Fiscal Policy in the US and Other Advanced Countries** *Journal of Comparative Economics* Vol. 53, pp. 407-430, 2011.

Giambiagi, F. “ **A política fiscal do governo Lula em perspectiva histórica: Qual é o limite para o aumento do gasto público** ” *Texto para Discussão* Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2006

Giambiagi, F. “**Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil**”. Elsevier, 1ª edição, 1999.

Giambiagi, F.; Vilela A. A. “**Economia Brasileira Contemporânea**” Editora Elsevier, 2ª edição, 2011.

Gobetti, S. “**Regras Fiscais no Brasil e na Europa: Um estudo comparativo e propositivo**” *Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada*, Texto para discussão nº2018, 2014.

Indicadores Fiscais Série Perguntas Mais Frequentes Diretoria de Política Econômica do Banco Central do Brasil , março de 2015.

Jalan, J.; Ravallion, M. **Are the poor less well insured? Evidence on vulnerability to income risk in rural China.** *Journal of Developmental Economics* Vol. 58 pp. 61-81, 1999

Jaloretto, C. “**Seis Décadas de Déficit Público no Brasil**” XIV Prêmio Tesouro Nacional – Finanças Públicas, 2009.

Janssen, J. “**New Zealand’s Fiscal Policy Framework: Experience and Evolution**”. *New Zealand Department of Treasury Working Paper 01/25*, 2001.

Jornal Valor Econômico “fazenda regulamenta publicação do resultado fiscal do setor público” <http://www.valor.com.br/brasil/4557333/fazenda-regulamenta-publicacao-do-resultado-fiscal-do-setor-publico> Acessado em 15/05/2016.

Kose, M. A.; Prasad, E. S.; e Terrones, M. E. **Growth and Volatility in an Era of Globalization.** *IMF Staff Papers*, Vol. 52, pp. 31-63, 2005.

Kumhof, M.; Laxton, D. **Chile’s Structural Fiscal Surplus Rule: A Model-Based Evaluation** *IMF Working Paper* 09-88, abril de 2009.

Kydland, F.; Prescott, E. C. **Time to build and aggregate fluctuations.** *Econometrica*, Vol. 50(6), pp. 1345-1370, 1980.

Lacerda, A. C. et al. "**Economia Brasileira**". Editora Saraiva, 4ª edição, 2010.

Lisboa, M. B.; Almeida Jr, M.; Pessoa, S. "**O Ajuste Inevitável: ou o país que ficou velho antes de se tornar desenvolvido**" Folha de São Paulo, julho de 2015.

Marcel, M. "**The Structural Balance Rule in Chile: Ten Years, Ten Lessons**" *Inter-American Development Bank Discussion Paper N° IDB-DP-289*, 2013.

Mobarak, A. M. **Democracy, Volatility and Economical Development.** *The Review of Economics and Statistics* Vol. 87, N°2, pp. 348-36, 2005.

Modiano, E. "**A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989**" *A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989.* Organizado por Marcelo Abreu. Editora Campus, 1992.

Mueller, B. et al. "**Brazil in Transition: Beliefs, Leadership and Institutional Change**" *Princeton University Press*, 1ª edição, 2016.

Mussolini, C. C. **Ciclos Reais e Política Fiscal no Brasil.** *Estudos Econômicos*, Vol. 42, pp. 75-96, 2012.

New Zealand Legal Information Institute. "**Fiscal Responsibility Act**", 1994. Acessado em: http://www.nzlii.org/nz/legis/hist_act/fra19941994n17270/ 10 de maio de 2016.

Nordhaus, W. **The political problem: Political Business Cycle.** *Review of Economic Studies* Vol. 42 pp. 169-190, 1975.

Nova Matriz Econômica é colocada em xeque pelo mercado Jornal O Estado de São Paulo, 16 de junho de 2013.

Oliveira, J. C. “**Regras Fiscais do Brasil: Da Secretaria do Tesouro Nacional à Lei de Responsabilidade Fiscal**” *Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe – CEPAL*, 2005.

Ramey, G.; Ramey, V. “**Cross-Country Evidence on the Link between volatility and growth**” *American Economic Review* 85:5 (1995), 1138-1151, 1995.

Stela, M. “**Instituições Fiscais e Desempenho Fiscal: Uma Resenha**” Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2001.

Tullock, G. **The New Palgrave Dictionary of Economics** Segunda Edição, 2008.

Valor Econômico. “**Fazenda regulamenta publicação do resultado fiscal do setor público**”, Maio de 2016.

Werneck, R. L. “**A Deterioração do Regime Fiscal no Segundo Mandato de Lula e seus Desdobramentos**” *Texto para Discussão nº 587 Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro*, Outubro de 2010.

Woodford, M. **Convergence in Macroeconomics: Elements of the New Synthesis**. *American Economic Journal* Vol.1, pp. 267-279, 2009.