

POLÍTICA FISCAL E DÍVIDA PÚBLICA NO BRASIL: UMA ANÁLISE PARA O PERÍODO DE 1994–2008¹

Márcio Éder dos Santos

Mestre em Economia pela FCL/Ar/UNESP. E-mail: marcioeder@yahoo.com.br.

Eduardo Strachman

Professor do Departamento de Economia e Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Economia da FCL/Ar/UNESP. É também Pesquisador do CNPq. E-mail: edstrach@fclar.unesp.br.

Resumo: O trabalho apresenta um panorama da política fiscal e da dívida pública no Brasil, no período de 1994 a 2008. Afirmamos que a política fiscal, no Brasil, foi conduzida de acordo com o novo modelo macroeconômico e que as medidas adotadas no âmbito da política fiscal resultaram na construção de um novo modelo fiscal, ligado àquele modelo macroeconômico. Coube, à política fiscal, nesse novo modelo macroeconômico, estabelecer metas adequadas de gastos e receitas, de maneira que pudessem ser alcançados resultados primários significativos, capazes de conferir sustentabilidade à dívida pública.

Palavras-chave: Política fiscal, indicadores fiscais, novo modelo fiscal.

FISCAL POLICY AND PUBLIC DEBT IN BRAZIL: AN ANALYSIS FOR THE PERIOD OF 1994-2008

Abstract: The paper presents a study of fiscal policy and public debt in Brazil from 1994 to 2008. We assert that fiscal policy in Brazil was conducted in accordance with a new macroeconomic model, and that the measures adopted in that framework resulted in the construction of a new fiscal model. The fiscal policy in this new system has the main role of debt sustainability, with a suitable revenue and spending policy, conducted to achieve the goals of a positive public sector primary result.

Keyword: fiscal policy, fiscal indicators, new fiscal model.

JEL Classification: E62

¹ Recebido em 25/08/2012. Liberado para publicação em 30/06/2012 .

1. Introdução

O objetivo do trabalho é elaborar um panorama da política fiscal, no Brasil, no período de 1994 a 2008, analisando as estatísticas fiscais. Mostraremos que a política fiscal no Brasil foi conduzida de acordo com o chamado “novo modelo macroeconômico” e que as medidas adotadas estritamente no âmbito da política fiscal resultaram na construção de um novo modelo fiscal. Coube à política fiscal, nesse novo modelo, o papel de sustentabilidade da dívida, com políticas de gastos e receitas conduzidas de maneira que pudessem ser alcançadas as metas de resultado primário, com o objetivo precípua de reduzir o tamanho da dívida pública líquida total em relação ao produto do país.

Esses novos objetivos influenciaram a condução da política fiscal, determinando também a condução da política de gastos e receitas, com mudanças na dinâmica e no comportamento dos indicadores fiscais. Embora esse novo modelo demonstre mais credibilidade e transparência, ele não atribui um papel central (ativo) para a política fiscal. Dessa maneira, neste modelo, não se prevêem outras metas para a economia, como, por exemplo, o crescimento econômico. Isso, no nosso entender, contribuiu para o baixo crescimento da economia, no período.

O trabalho está dividido, além desta introdução, em mais cinco seções. Na próxima, apresentamos as mudanças no plano teórico e na política fiscal recente. Na terceira seção, de forma bastante sucinta, expomos as medidas para o estabelecimento do equilíbrio fiscal e para o novo modelo fiscal; na quarta, é apresentada a evolução dos gastos e receitas; na quinta seção, os indicadores da política fiscal no Brasil; e, por último, finalizamos com algumas breves conclusões.

2. Mudanças no plano teórico e a política fiscal recente

Segundo Mishkin (1995), os economistas, até os anos 1960, acreditavam que as políticas ativistas poderiam reduzir a severidade das flutuações econômicas, sem criar inflação. Entretanto, nos anos 1960 e 1970, o resultado passou a não ser o que eles esperavam, com a economia apresentando, simultaneamente, inflação e desemprego.

A crise econômica e a inflação da segunda metade dos anos 1970 tornaram as políticas fiscais vigentes no período de crescimento acelerado alvo de críticas (Lopreato, 2003). A teoria keynesiana usual deixou de servir aos formuladores de política econômica, começando-se, então, a se vislumbrar um novo modelo para as

políticas fiscais, ao mesmo tempo em que se desenrolava a crise da economia mundial e a deterioração das finanças públicas, em vários países.

No começo dos anos 1970, Lucas iniciou a revolução das expectativas racionais, com uma série de artigos (Lucas 1972 e 1973)². A idéia central, no tocante às políticas econômicas é que o Estado só consegue ser eficiente, ao mudar suas políticas, se conseguir surpreender o mercado; caso contrário, por meio de expectativas racionais, o mercado antecipa as ações do Estado, com o que as políticas se tornam inócuas (Kydland e Prescott, 1994). Ademais, em uma sociedade democrática, seria importante a adoção de regras simples de serem entendidas por todos os agentes, as quais tornassem claro quando os *policy makers* mudam de políticas e possibilitassem aos agentes econômicos ajustarem suas expectativas a fim de eliminar surpresas futuras (Barro e Gordon, 1994). Apenas em casos muito especiais, o Estado deveria surpreender o mercado, com políticas não antecipadas. Segundo Chari (1994), esses desenvolvimentos teóricos levaram os governos a adotarem modelos em que as políticas futuras podem facilmente ser previstas. Se a política escolhida no futuro coincide com o plano original, os formuladores de política seguiram o plano inicial e o modelo de política é consistente, caso contrário, é inconsistente. Dessa forma, as expectativas sobre as políticas futuras passam a depender também do histórico de políticas implementadas.

Nesse contexto, é importante ressaltar que uma política econômica que possui credibilidade é menos vulnerável às instabilidades, sejam elas geradas por choques externos ou internos (Silva e Mendonça, 2007). Por outro lado, as economias com baixa credibilidade sofrem mais com as crises, pois, normalmente, apresentam maior incerteza. Para que haja o desenvolvimento da credibilidade, é preciso, em um primeiro momento, a conquista de reputação. Para isso, é necessário que o responsável pela condução da política econômica tenha sucesso na obtenção das políticas previamente anunciadas, criando expectativas nos agentes econômicos de que as próximas políticas serão igualmente alcançadas³.

Essas mudanças conduziram, no final dos anos 1980 e início dos anos 1990, à implementação de um novo consenso na teoria macroeconômica (Arestis e Sawyer, 2008). Esse Novo Consenso Macroeconômico (NCM), também chamado de Nova

² Importante lembrar também do modelo de equivalência Ricardiana, no qual as decisões econômicas dos agentes, ou dos contribuintes, levam em conta a condição financeira do setor público e seus efeitos sobre a renda disponível, inclusive futura.

³ Segundo Silva e Mendonça (2007), um BC independente e o modelo de metas de inflação seriam formas de manter a credibilidade, a reputação e a consistência das políticas.

Síntese Neoclássica (NSN), emergiu com grande influência no pensamento e na política macroeconômicas, principalmente no tocante à política monetária.

A hipótese de expectativa racionais constitui a mudança crucial nos chamados novos modelos macroeconômicos (Fontana, 2009). As pesquisas nos anos 1990 deram mais atenção ao desenvolvimento de modelos que, em princípio, apresentassem consistência tanto teórica como empírica (Woodford, 2008). Os modelos aos quais fazemos referência aparentemente apresentavam fundamentos microeconômicos e suas versões iniciais eram representadas usualmente por três equações que descrevem: variação do produto, taxa de inflação e taxa de juros, ou seja, uma curva tipo IS, uma curva de Phillips e uma equação de política monetária (Fontana, 2009; Arestis e Sawyer, 2008).

É importante ressaltar que o NCM é decisivo para o novo papel da política monetária, pois sugere que as ações da política monetária podem ter algum efeito sobre a atividade econômica real, mas com pouco ou nenhum *trade-off* entre inflação e atividade real no longo prazo. Porém, podem apresentar ganhos significativos com a eliminação da inflação, aumentando a eficiência nas transações e reduzindo as distorções nos preços relativos, com a credibilidade tendo um papel importante para a condução da política monetária (Goodfriend e King, 1997; Le Heron, 2003).

A recomendação é que a política monetária estabilize o nível de preço, com inflação positiva, mas próxima de zero, mantendo o produto na direção do produto potencial. A política monetária deve ser ativa, administrando a demanda agregada para acomodar variações no produto (Goodfriend e King, 1997). Portanto, o NCM conduz quase que naturalmente a um modelo de metas de inflação, com a inflação devendo variar pouco no tempo. Esse tem sido o principal objetivo da política monetária para muitos países, os quais passam a adotar o modelo de metas inflacionárias, abandonando outras metas, como, por exemplo, de crescimento econômico (Le Heron, 2003).

Segundo Fontana (2009), um importante resultado do modelo do NCM seria que uma inflação baixa conduziria ao crescimento, estabilidade e funcionamento eficiente do mercado. A proposição central do NCM é que o Banco Central (BC) tem um papel muito importante para manter a estabilidade de preços, no longo prazo e, ao contrário, a autoridade fiscal é de menor relevância, devendo estar concentrada no controle e na sustentabilidade das finanças públicas. Essa é uma das críticas ao NCM, justificada, porém, por esta última, pela possibilidade de a política monetária poder ser modificada e implementada mais rapidamente do que a política fiscal, uma vez que a política fiscal precisa ser planejada, aprovada politicamente, para só então

ter suas medidas implementadas. Assim, a mais controversa suposição do NCM é a ausência de um papel essencial para o setor público e para a política fiscal, o que, dado o tamanho do setor público nas economias modernas atualmente, é uma suposição difícil de defender.

A disciplina na política fiscal refere-se ao comportamento da autoridade fiscal com relação à política de estabilidade de preços. Uma política fiscal austera, na qual a autoridade fiscal elabora seu orçamento levando em conta a restrição orçamentária e os compromissos da dívida a serem pagos, pouparia, segundo vários autores, a autoridade monetária de ser obrigada à prática de políticas contracionistas que visem contrabalançar os déficits nas contas do governo. Logo, um comportamento responsável da autoridade fiscal é favorável à construção da credibilidade da política monetária, à medida em que evita pressões inflacionárias ou custos resultantes de políticas monetárias contracionistas (Silva e Mendonça, 2007).

Essas políticas são importantes principalmente em economias emergentes, que possuem mercados financeiros menos maduros e estáveis, apresentando maior taxa de juros e maior volatilidade do crescimento da economia. Essas características, de acordo com Mihaljek e Tissot (2003), têm atribuído à sustentabilidade do déficit público grande importância para a condução da política monetária em países de economia emergente:

“... public finance fragility is often considered a warning indicator, i.e a sign of other – and perhaps hidden – fragilities in the rest of the economy. Hence, markets attach specific importance to fiscal credibility when judging the soundness of macroeconomic indicators. For instance, they tend to be less tolerant of current account deficits if the country is characterized by large fiscal fragilities. Or they will scrutinize more rigorously the health of the corporate and banking sectors. Moreover, worries about public finances can jeopardize institutional commitments and make them unsustainable. For instance, fixed exchange rate arrangements will not look credible and can be attacked in case of fiscal profligacy.” (Mihaljek e Tissot, 2003, p. 16).

Assim, a sustentabilidade fiscal afeta não somente as condições financeiras, mas têm também grande importância para o produto de uma economia, a inflação e a interface com a condução da política monetária (Mihaljek e Tissot, 2003). Segundo Dinh (1999), haveria um consenso de que uma política fiscal prudente é condição necessária, mas não suficiente, para um rápido crescimento, pois uma política fiscal imprudente atrapalharia o crescimento e colocaria em risco a estabilidade.

Então, na evolução das teorias macroeconômicas, a política fiscal passou por importantes mudanças, com uma redução de seu papel. Para Hermann (2006) e Alves e Montes (2009), a credibilidade da política econômica, sustentabilidade da dívida

pública e definição de regras de controle das contas públicas passaram a definir a condução da política fiscal, tornando-se hegemônicas no pensamento e na prática da política fiscal.

Segundo Lopreato (2003), o movimento generalizado de deterioração fiscal, em países com razoáveis ou elevados níveis de desenvolvimento, decorreu do aumento do estoque da dívida pública e da queda do crescimento econômico. A avaliação das políticas fiscais e os novos fundamentos teóricos exigiam a construção de indicadores capazes de superar as limitações dos indicadores tradicionais, fornecendo informações mais confiáveis sobre a economia. Por exemplo, o resultado fiscal convencional de Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), embora amplamente aceito, não apresentava o comportamento esperado das finanças públicas. Blanchard (1990) resolveu esse problema ao sugerir novos indicadores de política fiscal, como o de sustentabilidade da dívida.

Dado que os investidores precisam ter confiança de que a dívida seja sustentável, ao longo do tempo, as metas fiscais tornaram-se prisioneiras das expectativas de risco dos agentes e das previsões sobre o comportamento futuro das variáveis, com influência da relação dívida/PIB esperada. Assim, segundo Lopreato (2003), para o caso da economia brasileira, apesar de a política fiscal ser o pilar da política econômica, ela não tem autonomia, porque as mudanças do câmbio e dos juros sempre demandam mudanças nas metas fiscais, a fim de garantir a sustentabilidade da dívida⁴; o Tesouro torna-se, então, “refém” do BC, se não há uma maior concertação entre estes dois entes, como aliás é o caso, quando se advoga um BC independente. Assim, nesse novo modelo teórico, a ação da política fiscal é limitada, cabendo à política monetária o papel de manter a demanda agregada próxima ao produto potencial (Carvalho, 2011). Essa mudança na forma de pensar a política fiscal influenciou a forma da condução desta política, no Brasil.

3. Medidas para o estabelecimento do equilíbrio fiscal e para o novo modelo fiscal

O orçamento brasileiro, a partir da constituição de 1988, foi caracterizado por um processo de redução nas receitas livres e, portanto, restrições no uso das receitas,

⁴ Para Lopreato (2003), o Fundo Monetário Internacional (FMI) exerceu papel importante na construção dessa nova perspectiva para as políticas fiscais, quando passou a incorporar, nos programas de ajuste da segunda metade dos anos 1980, grande número de condicionalidades, incluindo a avaliação do risco, na análise da situação fiscal.

tornando mais rígido o processo de destinação de recursos e com aumento das receitas vinculadas às contribuições sociais no total de recursos arrecadados, em decorrência tanto da criação de novas contribuições como do aumento de alíquotas (Brasil, 2003).

Essa característica dificulta os mecanismos de manobra do governo, para transferir recursos e realizar ajustes no orçamento. Diante dessa característica, foram implementadas medidas, no final de 1993, com o objetivo de preparar a economia para antes e, principalmente, depois da estabilização⁵. O governo de então teve como meta inicial o equilíbrio fiscal, pois tinha consciência de que problemas financeiros do Estado eram a causa principal da inflação. Para alcançar esse objetivo, conforme a Exposição de Motivos n. 395 (1994), foi lançado, em junho de 1993, o Programa de Ação Imediata (PAI), com medidas voltadas para a reorganização do setor público, redução da participação do Estado na economia e maior eficiência nos gastos, através da recuperação de receita tributária, fim da inadimplência de estados e municípios com a União, controle dos bancos estaduais, saneamento dos bancos federais e aperfeiçoamento e ampliação do programa de privatização, buscando estabelecer em bases permanentes o equilíbrio fiscal e a estabilidade monetária, com mudanças profundas na forma de gestão do Estado brasileiro.

Devido ao irrealismo orçamentário, em boa medida decorrente da alta inflação, e aos déficits, no início dos anos 1990, foram adotadas medidas como a imposição de limites quantitativos à realização de despesas autorizadas no orçamento, conhecidos como contingenciamento, vedando também a emissão de títulos para a cobertura de gastos correntes. Com o aumento da rigidez das contas públicas, ocorreu um engessamento das transferências obrigatórias e de vinculações constitucionais, tanto das despesas como das receitas, que não mais poderiam ser alteradas nos orçamentos anuais. Apesar dessas medidas, os esforços para restaurar o equilíbrio orçamentário ainda não foram suficientes para que se alcançasse o equilíbrio orçamentário, em 1994 e 1995. Assim, foram propostas alterações na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), com cortes expressivos na conta “outras despesas de custeio e capital”, financiadas com recursos não vinculados, o que contribuiu para diminuir ainda mais, mas não para eliminar, o déficit (Exposição de Motivos n. 395, 1994).

Dado que, em um primeiro momento, os cortes nos gastos de custeio e investimento financiados com recursos não vinculados foram efetuados até o seu

⁵ Ver também a Exposição de Motivos da criação da Unidade Real de Valor – URV (1994), Ramos (2001), Castro (2005), Giambiagi (2005), Tavares (2004) e Lei Complementar n. 101 (2000).

limite, foi preciso ainda criar um mecanismo de ajuste emergencial para financiar o déficit. Em maio de 1993, foi criado o Fundo Social de Emergência (FSE), com vigência para 1994 e 1995, tornando obrigatória a desvinculação de 20% do produto da arrecadação de todos os impostos e contribuições da União para a composição do Fundo (Brasil, 2003). Posteriormente, apesar de o governo pedir a prorrogação do FSE até 1999, esta foi permitida, num primeiro momento, somente até junho de 1997 e, posteriormente, até o final de 1999, com novo nome, Fundo de Estabilização Fiscal (FEF), concebido com o mesmo objetivo de aumentar a arrecadação e permitir maior flexibilização do orçamento. A intenção era criar um mecanismo temporário de auxílio ao governo, no período inicial de queda da inflação, enquanto as reformas fiscais não fossem aprovadas (Brasil, 2003; Boletim do Banco Central – Finanças Públicas, 1996).

Além dessas medidas que visavam mudanças estruturais e institucionais, em outubro de 1998, foram anunciadas medidas contidas no Programa de Estabilização Fiscal (PEF), para o período de 1999 a 2001, com a premissa de que o Estado deveria assegurar o equilíbrio fiscal e o respeito às restrições orçamentárias. Estas medidas incluíam mudanças de caráter estrutural (reforma administrativa, previdenciária, tributária, Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF, entre outras) e, a partir delas, a busca pela redução das despesas previdenciária e do governo Central, vistos como os principais causadores dos desequilíbrios. Como a redução das despesas ainda não seria suficiente para alcançar o equilíbrio das contas públicas, foi previsto ainda o aumento das receitas, que deveria ser provisório, até o avanço das mudanças estruturais necessárias à consolidação do novo modelo fiscal.

Assim, o ajuste fiscal passou a ser visto como uma solução para o equilíbrio das contas públicas e a exercer um papel central na política econômica. Acreditava-se que metas fiscais mais restritivas, mesmo com seus efeitos negativos de curto prazo, deviam ser perseguidas, pois, com o passar do tempo, elas favoreceriam a redução do risco país, a queda da taxa de juros e o acesso ao capital internacional (Lopreato, 2002).

4. Evolução dos gastos e receitas

4.1 Evolução dos gastos públicos da União

Em sua totalidade, percebe-se que as despesas da União cresceram muito, no período 1994-2008, principalmente as despesas com dívida, previdência e as transferências para estados e municípios, apesar das medidas adotadas antes e depois

da implantação do programa de estabilização da economia. As outras áreas apresentaram crescimento bem menor, algumas inclusive com queda, principalmente as relacionadas à infra-estrutura e produção, que são de grande importância para o crescimento econômico.

A despesa da União por grupo passou de R\$ 349,6 bilhões em 1995 (21,88% do PIB) para R\$ 917,6 bilhões em 2008 (31,76% do PIB)⁶. É interessante observar que alguns componentes da despesa, tanto corrente quanto de capital, a partir de 1998, apresentaram um crescimento muito maior, como o caso de juros e encargos da dívida, transferências a estados e municípios, benefícios previdenciários e amortização da dívida. Percebe-se que todas as despesas, correntes e de capital, aumentaram, exceto a com investimentos, que diminuiu em termos absolutos e relativos, no período de 1994 a 2008, passando de R\$ 10,7 bilhões em 1995 (0,67% do PIB) para R\$ 9,8 bilhões em 2008 (0,34% do PIB). É importante destacar a redução das despesas livres, principalmente investimentos, e aumento das despesas vinculadas, concentradas em despesas correntes. No entanto, ao contrário das afirmações usuais, percebe-se que não é possível determinar um único componente responsável pela queda dos investimentos. Vale dizer, qualquer afirmação quanto a uma relação simples entre uma ou duas das despesas específicas – normalmente as sublinhadas são as de Pessoal e Encargos Sociais e os Benefícios Previdenciários – e a queda dos investimentos é logicamente inconsistente. A única afirmação possível é, provavelmente, de que os investimentos se constituíram em variável de ajuste, frente a todas as despesas, incluindo as despesas financeiras decorrentes de uma dívida pública volumosa e de taxas de juros elevadas, como resultado de decisões de política econômica.

Apesar de as despesas terem aumentado muito no período de 1994 a 2008, elas não apresentaram uma mesma tendência de crescimento quando analisadas sob os diferentes governos do período analisado⁷. O primeiro governo Fernando Henrique Cardoso (FHC, 1995-1998) é caracterizado por um grande aumento dos gastos públicos, em parte, devido ao melhor desempenho da economia, logo após o Plano Real. Já o segundo governo FHC (1999-2002) foi caracterizado por uma tentativa de controle dos gastos. O primeiro governo Lula (2003-2006) também apresentou um crescimento das despesas, o qual foi mais controlado na primeira metade do seu segundo mandato (2007-2008). A maior parte das despesas estão

⁶ Os valores apresentados estão deflacionados pelo IPCA, a preços de 2008. Tabelas com os dados apresentados podem ser solicitadas aos autores.

⁷ A comparação dos resultados fiscais do primeiro governo FHC com o ano de início do Plano Real (1994) é prejudicada pelo fato de este último ter sido um ano relativamente atípico.

concentradas nas despesas correntes, com grande participação no total das despesas, de 86,1% em 1995 e 85,4% em 2005. Assim, apesar dos esforços para reduzir as despesas, elas aumentaram consideravelmente.

As despesas com pessoal e encargos aumentaram em termos reais, porém apresentando redução, quando analisadas em percentual do PIB, o que, segundo vários autores, contraria a idéia de inchaço no quadro de funcionários públicos e de benevolência excessiva nos reajustes salariais⁸. O total de servidores nos dois governos FHC (1995-2002) passou de 1.836.251 para 1.855.966, e no governo Lula (2003-2007) esse número passou para 2.096.199. Percebe-se o aumento do número de servidores federais da União, principalmente a partir de 2003, no governo Lula⁹.

Assim, as principais dificuldades referentes aos gastos da União estão relacionadas à dívida (juros/amortização), às transferências a estados e municípios, à previdência e a pessoal e encargos sociais. Portanto, torna-se claro que, apesar de haver dificuldades referentes aos gastos correntes, deveriam ocorrer mudanças também na política monetária, que resultassem em menores despesas com juros e encargos da dívida, o que não se dá no atual modelo macroeconômico – baseado em metas de inflação – em que a taxa de juros é vista como a principal, senão a única, variável de ajuste da inflação e crescimento econômico. Ademais, mesmo neste modelo macroeconômico, poder-se-ia discutir as metas perseguidas, os prazos para que estas sejam alcançadas, o índice a ser utilizado como medida, entre uma série de variáveis pouco discutidas no país (Strachman, 2011).

4.2 Evolução das receitas federais

As receitas federais também apresentam grande aumento no decorrer dos anos aqui analisados, principalmente a partir de 1998. O total da receita administrada pela Secretaria da Receita Federal (SRF) passou de R\$ 183,2 bilhões em 1995 (11,48% do PIB) para R\$ 660,2 bilhões em 2008 (22,86% do PIB), tanto devido ao aumento extraordinário das receitas como dos impostos e contribuições que compõem as receitas federais, inclusive dos novos impostos e contribuições criadas, como o Imposto/Contribuição sobre Movimentação Financeira (IPMF/CMPF).

Para poder cobrir o aumento das despesas, as receitas aumentaram ainda mais no período de 1994 a 2008. Nos governos FHC (1995-2002), o aumento da receita

⁸ Para um panorama sobre a despesa de pessoal, ver Boletim Estatístico de Pessoal (2008).

⁹ Como justificativa, a finalidade de reaparelhar o Estado e corrigir salários defasados e frequentemente não reajustados.

ocorreu via cobrança de novos impostos (IPMF/CPMF), aumento de alíquota dos já existentes (CSLL, IOF, IPI, IR e Cofins), da drástica redução do efeito Tanzi, do aquecimento da economia, de 1994 a 1997, de medidas para conter as despesas e aumentar as receitas (aprovação da LRF e aprovação da Desvinculação de Receitas da União-DRU¹⁰, até 2003), da criação de novas contribuições (Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico-CIDE) e, também, da recuperação da economia em 2000. No governo Lula (2003-2008), a receita também aumentou via ampliação da arrecadação de impostos e contribuições (Cofins, IR, IOF, CPMF e aprovação da DRU até 2011), refletindo a manutenção das políticas anteriores e também a recuperação da economia, até a eclosão da crise financeira estadunidense, em 2008.

O IR é disparado o que tem maior participação no total das receitas, com mais de 35%, nos anos de 1996, 2002 e 2006; em seguida vem o Finsocial/Cofins, com 24,12% em 2005; IPI, com 16,31% em 1996; PIS/PASEP, com 7,8% em 1996; CSLL, com 7,25% em 2005; e CPMF, com 8,74% em 2001, destacando o peso dos impostos e contribuições sociais (PIS/Pasep, CSLL e Finsocial/Cofins) no total das receitas, atingindo 37,44% em 2005.

É possível concluir que o aumento da arrecadação não ocorreu somente via crescimento da economia, mas, principalmente, através de aumento de alíquotas de impostos e contribuições. A impossibilidade de abrir mão do aumento de receitas fez o governo inclusive desistir da reforma tributária, buscando propostas mais ágeis e rápidas, ampliando cada vez mais as distorções do sistema tributário, com medidas que, em princípio, deveriam ser apenas de curto prazo. Para Lopreato (2007), a análise da carga tributária mostra a forma como foi conduzido o ajuste fiscal, no período recente, com o aumento da carga tributária permitindo que fosse alcançado um forte aumento das receitas¹¹.

O aumento da arrecadação fez-se necessário para fazer frente à ampliação das despesas e não comprometer as metas fiscais, porém prejudicando a competitividade dos produtos brasileiros e reduzindo a renda disponível ao setor privado. E, ainda pior, este aumento da arrecadação não foi destinado a gastos com investimentos e setor produtivo (Almeida, Giambiagi e Pessoa, 2006; Afonso e Biasoto Jr., 2007 e Lopreato, 2007).

¹⁰ Uma continuidade ao FSE e ao FEF.

¹¹ Ver, por exemplo, Secretaria da Receita Federal em www.receita.fazenda.gov.br e Amaral, Olenike, Viggiano e Steinbruch, 2009.

5. Indicadores da política fiscal no Brasil

5.1 Necessidade de financiamento do setor público¹²

As políticas de receita e de gasto refletiram-se na evolução dos indicadores fiscais¹³, cujo objetivo foi torná-los mais consistentes dinamicamente. Este resultado era importante, a fim de ampliar a credibilidade do setor público e, por extensão, da economia brasileira, na busca pela melhoria de vários índices relacionados à dívida pública, principalmente da relação dívida/PIB, de acordo com o NCM.

A Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP)¹⁴, sintetiza os resultados das receitas e gastos, uma vez que o conceito primário desse indicador mede o esforço da política fiscal para o pagamento ou emissão de dívida. A piora no desempenho das contas públicas, no período em análise, foi refletida no resultado primário, que passou de um superávit de R\$ -49,6 bilhões em 1994 (-5,2% do PIB), para um déficit de R\$ 16,4 bilhões em 1997 (0,9% do PIB). Com a mudança ocorrida na política fiscal, a partir de 1998, o superávit primário volta a aparecer, com R\$ -206 milhões (0,0% do PIB), passando, a partir de 1999, a ser cada vez maior, com R\$ -73,6 bilhões em 2002 (-3,5% do PIB) e R\$ -118 bilhões em 2008 (-4,1% do PIB).

Nota-se também que o maior esforço para alcançar um superávit primário esteve concentrado no governo e no BC, passando de R\$ -30,9 bilhões em 1994 (-3,2% do PIB), para R\$ -71,3 bilhões em 2008 (-2,5% do PIB). Uma interpretação para a redução do resultado primário do Governo e do BC nos anos 1994-1997, com déficit de R\$ 4,7 bilhões (0,3% do PIB) em 1997, está associada à renegociação das dívidas de estados e municípios, transferindo parte das despesas de juros destes últimos para a União¹⁵. Isso também teria contribuído para melhorar o resultado primário dos estados e municípios, que só apareceram a partir de 1999, R\$ -3,7 bilhões (-0,2% do PIB), chegando a R\$ -30,5 bilhões em 2008 (-1,1% do PIB). As

¹² O setor público, considerado para efeitos de mensuração do resultado fiscal, é o setor público não-financeiro, mais o BC. O setor público não-financeiro, por sua vez, é composto pelo governo federal, governos estaduais, governos municipais, empresas estatais federais, estaduais e municipais e o INSS. O setor público total é usualmente dividido em três grandes grupos: Governo Central (Tesouro Nacional, incluindo previdência dos servidores públicos federais, BC e o INSS), Governos regionais e Empresas estatais.

¹³ Indicadores fiscais são medidas de evolução das finanças do setor público, os quais permitem avaliar o desempenho fiscal de um país ao longo do tempo. Incluem indicadores de fluxos (receitas e despesas) e estoques (endividamento e créditos). Chamamos a atenção para as diferentes metodologias dos dados referentes aos resultados fiscais.

¹⁴ Déficit (quando positivo) ou superávit (quando negativo). É o resultado fiscal obtido da diferença entre despesas e receitas do setor público. Pode ser calculada pelos conceitos nominal, operacional e primário.

¹⁵ Ver nota 16.

estatais também apresentaram resultados mais robustos a partir de 1999, liderados principalmente pela Petrobrás, devido ao aumento do preço internacional do petróleo, em 1999.

Segundo Goldfajn e Guardia (2003), qualquer tentativa para melhorar a política fiscal no Brasil, durante o final dos anos 1990, tinha que tratar de questões como: estabilização da relação dívida/PIB, instrumentos para controlar a dívida dos estados e dos municípios, condições que permitissem evitar futuros planos de socorro a estes mesmos estados e municípios, e, principalmente no que tange ao orçamento federal, reestruturação do orçamento e introdução de um arcabouço macro-orçamentário de médio prazo, e aumento da transparência fiscal. Com esses objetivos é que foram adotadas as mudanças na política fiscal, com estas reformas propiciando um superávit primário para o setor público consolidado, compatível com uma evolução sustentável da dívida existente.

Para Lopreato (2002), a intervenção em situações de risco e a eleição dos problemas dos bancos estaduais, da dívida dos estados e municípios, dos “esqueletos” e da reforma da previdência social como prioridade da política fiscal foram bem recebidas pelo mercado, favorecendo a expectativa de sustentabilidade das contas públicas, o que permitiu relaxar o controle fiscal de 1994 e contribuiu para a piora dos resultados fiscais a partir de 1995. Essa situação sofreu alteração apenas a partir de 1999, após o país enfrentar dificuldades cambiais durante todo o ano de 1998. A partir de então, foi necessário elevar o resultado primário, com nova austeridade nas contas públicas, para devolver ao mercado a confiança na política fiscal e, após a depreciação do Real, ajudar a superar a crise cambial.

5.2 Dívida líquida do setor público

O conceito de dívida pública pode ser representado de diferentes maneiras, sendo as mais comuns a dívida bruta¹⁶, na qual são considerados apenas os passivos do governo, e a dívida líquida¹⁷, que desconta dos passivos os ativos que o governo

¹⁶ A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) é um indicador fiscal muito utilizado para efeitos de comparação internacional, abrangendo o total das dívidas de responsabilidade dos governos federal, estaduais e municipais (incluindo administração direta e indireta e INSS) junto ao setor privado, ao setor público financeiro, ao BC e ao resto do mundo. Considera, além dos títulos do financiamento mobiliário do Tesouro Nacional, as operações compromissadas realizadas pelo BC, abrangendo assim, toda a dívida mobiliária federal em mercado.

¹⁷ A Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG) corresponde ao balanço entre o total de créditos e débitos dos governos federal, estaduais e municipais. A diferença entre os dois conceitos (dívida bruta e líquida) é dada pelos Créditos do Governo Geral, o saldo dos Títulos Livres na Carteira do BC e o

possui (Silva e Medeiros, 2009). No caso do Brasil, diferente de outros países, a dívida líquida considera também os ativos e os passivos financeiros do BC, incluindo, entre outros, as reservas internacionais (ativo) e a base monetária (passivo).

A dívida líquida é o principal indicador de endividamento utilizado pelo governo brasileiro para as decisões de política econômica, por refletir de maneira mais adequada a dinâmica dos passivos públicos e o esforço fiscal do governo, revelado pelo resultado primário consolidado entre todos os seus níveis. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), apurada pelo conceito “acima da linha”, é utilizada como base para o cálculo da DLSP pelo conceito “abaixo da linha” (Silva e Medeiros, 2009).

A dívida externa líquida, que chegou a R\$ 333,7 bilhões em 2002 (16,1% do PIB), diminuiu até 2005, passando a ser negativa a partir de 2006 e atingindo R\$ - 328,6 bilhões em 2008 (-11,4% do PIB). A dívida interna líquida, por outro lado, apresentou um grande aumento, passando de R\$ 385,6 bilhões em 1995 (24,1% do PIB) para R\$ 1.482,2 bilhões em 2008 (51,3% do PIB). Desta forma, a dívida líquida total que era de R\$ 471,9 bilhões em 1995 (29,5% do PIB) alcançou R\$ 1.258,8 bilhões em 2002 (60,7% do PIB) e R\$ 1.153,6 bilhões em 2008 (39,9% do PIB). No caso do Governo Federal e do BC, tomados conjuntamente, é importante destacar a mudança ocorrida na dívida externa líquida, que chegou a R\$ 277,6 bilhões em 2002 (13,4% do PIB) e passou a ser negativa, a partir de 2006, ou seja, com o Governo Federal e BC passando de devedor a credor, sendo estes ativos no montante de R\$ - 356,7 bilhões em 2008 (-12,3% do PIB). Por outro lado, a dívida interna do Governo Federal e BC aumentou, assim como a dívida líquida total. O aumento da dívida do Governo Federal e BC, em parte, pode ser explicado por ter o Governo Federal assumido a dívida dos estados e dos municípios¹⁸.

No caso das estatais, embora elas tenham apresentado uma tendência à diminuição das suas dívidas, seus resultados são mais significativos apenas a partir de 2006. Importante observar a diminuição da dívida das estatais no total da dívida no decorrer dos anos, explicada, em grande parte, pelo processo de privatização. No caso dos estados e municípios, para Goldfajn e Guardia (2003), o acordo de

saldo de equalização cambial (resultado financeiro das operações com reservas cambiais e das operações com derivativos cambiais).

¹⁸ A reestruturação da dívida de estados e municípios foi realizada mediante acordo firmado entre o governo federal e os governos subnacionais, passando o governo federal a assumir a dívida destes governos, que passaram então a dever para o governo federal, também através da reestruturação dos bancos estaduais (PROES).

reestruturação das suas dívidas, a partir de 1998, foi a base para a mudança dos seus resultados fiscais, que melhoraram ainda mais com a aprovação da LRF, em maio do ano 2000. A despeito desses esforços, os dados apresentados mostram que a dívida de estados e municípios continuou aumentando até 2002/2004, apenas diminuindo partir de então.

A evolução da dívida pública brasileira foi consequência de políticas adotadas na economia após a implantação do Plano Real e também das mudanças que ocorreram na economia internacional, como a crise da Ásia, em 1997, da Rússia, em 1998, e do próprio Brasil, em 1999 (e o *stress* pré e pós-eleitoral, de 2001-2003), provocando mudanças nas taxas de juros e de câmbio (Tabela 1), com impacto sobre a dívida.

Tabela 1 – Taxa de câmbio e Juros no Brasil - 1994 a 2008

| Ano | Câmbio R\$/US\$ ⁽¹⁾ | Over/Selic ⁽²⁾ | Taxa real juros ⁽³⁾ |
|------|--------------------------------|---------------------------|--------------------------------|
| 1994 | 0,6376 | 302,59 | 26,75 |
| 1995 | 0,9159 | 43,36 | 22,95 |
| 1996 | 10,042 | 24,47 | 15,29 |
| 1997 | 10,772 | 22,37 | 17,26 |
| 1998 | 11,597 | 25,58 | 23,93 |
| 1999 | 18,139 | 23,02 | 14,42 |
| 2000 | 18,294 | 16,18 | 10,35 |
| 2001 | 23,496 | 16,08 | 8,66 |
| 2002 | 29,204 | 17,67 | 5,77 |
| 2003 | 30,775 | 21,17 | 12,22 |
| 2004 | 29,251 | 15,15 | 7,80 |
| 2005 | 24,344 | 17,57 | 12,02 |
| 2006 | 21,753 | 14,13 | 11,03 |
| 2007 | 19,471 | 11,28 | 6,91 |
| 2008 | 18,338 | 11,82 | 6,07 |

¹⁾ Taxa de câmbio R\$/US\$ - média (comercial – compra); ²⁾ Taxa de juros Over/Selic - (% a.m.) acumulado; ³⁾ Taxa Over/Selic menos IPCA.

Fonte: Ipeadata. Elaborado pelo autor

Deve-se ressaltar que taxas de juros muito elevadas têm sido utilizadas como o principal instrumento da política econômica brasileira, até 1998, primeiramente, para a sustentação da taxa de câmbio e, depois, com o modelo de metas de inflação, que se inicia em julho de 1999, para o controle desta última. Por isso, a taxa de juros,

embora em queda, mantém-se permanentemente elevada, afetando a dívida pública e tornando-a num dos principais entraves para uma política fiscal ativa.

É importante observar, a partir dos dados acima apresentados, que, embora o esforço para diminuir a dívida tenha ocorrido, ela ainda se encontra elevada, com destaque para o aumento da dívida interna líquida. Ademais, quando se analisa a dívida a preços de 2008, esta não apresenta claramente uma tendência de diminuição, como se observa quando se analisa a dívida em percentual do PIB. No entanto, é claro que a relação entre a dívida e o PIB denota a capacidade de sustentação do endividamento pelos Estados.

A partir de 2001, um conceito alternativo de dívida líquida passou a ser calculado pelo BC, a Dívida Fiscal Líquida (DFL), que corresponde à DLSP, excluindo-se o efeito dos passivos contingentes (“esqueletos”) já reconhecidos e contabilizados, das receitas de privatização e de outros itens que impactaram o estoque da dívida no período em análise, mas não representam fluxo advindo de esforço fiscal (Silva e Medeiros, 2009). Assim, o ajuste patrimonial¹⁹ e os ajustes metodológicos sobre a dívida interna e externa são variações nos saldos da DLSP não considerados no cálculo do resultado nominal do setor público, por não terem correspondência em itens de receita e despesa. Os ajustes de privatização referem-se às receitas de privatização recebidas durante o Programa Nacional de Desestatização (PND) e os ajustes patrimoniais correspondem a dívidas decorrentes de passivos contingentes não contabilizados no estoque da dívida no momento em que ocorreram²⁰.

Giambiagi (2002 e 2007) destaca a importância dos ajustamentos patrimoniais, desvinculados da evolução do fluxo das NFSP e associados aos efeitos cambiais sobre a dívida pública e ao reconhecimento de passivos contingentes. O ajuste de privatização contribuiu para diminuir a dívida em R\$ -99,8 bilhões, em 2000 (-5% do PIB), R\$ -89,5 bilhões, em 2002 (-4,3% do PIB); por outro lado o ajuste metodológico sobre a dívida interna contribuiu para aumentá-la em R\$ 213,6 bilhões, em 2002 (10,3% do PIB).

Para Lopreato (2007), a mudança da política fiscal no fim de 1998 não evitou o crescimento da DLSP, até 2003, como consequência das despesas financeiras e dos efeitos da turbulência internacional sobre a taxa de câmbio. A volta do ciclo de

¹⁹ Corresponde, portanto, a variações nos saldos da dívida pública não derivadas do cálculo do déficit público. Inclui as receitas de privatizações e a incorporação de passivos contingentes.

²⁰ Passivos contingentes correspondem a dívidas juridicamente reconhecidas pelo Governo, de valor certo, e representativas de déficits passados não contabilizados (o efeito econômico já ocorreu no passado).

liquidez internacional e a apreciação do Real, a partir de 2004, reverteram essa tendência, embora a dívida ainda permaneça elevada, principalmente quando se considera o valor da dívida bruta²¹. Ao analisar a DLSP, não há como desconsiderar as particularidades do mercado de títulos públicos, que apesar da estabilização, mantém características do tempo de alta inflação, com curto prazo para o vencimento da dívida e elevado montante de títulos atrelados ao Over/Selic (Lopreato, 2007). Entretanto, para Giambiagi (2007) houve mudanças importantes no perfil da dívida pública, nos últimos anos.

Na Tabela 2, podemos observar que a DLSP indexada ao câmbio ainda correspondia a 44% do total da DLSP, em 2001, passando para apenas 7,1%, em 2005, e, a partir de 2006, tornando-se negativa, com -3,4%, e em 2008, com -30,3%. A DLSP indexada a índices de preços correspondia a 9,4% em 2001, passando para 32,6% do total, em 2008, com destaque para a dívida indexada ao Índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA). A DLSP indexada à Selic correspondia a 36,9% em 2001, passando a 58,2% em 2008. Importante destacar também a DLSP prefixada, que correspondia a apenas 7,2% em 2001, mas que passa para 35,3%, em 2008.

Tabela 2 – DLSP - participação por indexador, fim de período - 2001 a 2008

| Discriminação | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Total (R\$ mi) | 680.078 | 896.096 | 933.63 | 981.973 | 1.035.278 | 1.112.701 | 1.200.799 | 1.153.631 |
| Total (R\$ mi de 2008) ¹ | 1.069.033 | 1.258.800 | 1.203.787 | 1.179.431 | 1.178.072 | 1.228.102 | 1.269.845 | 1.153.631 |
| Cambial | 44,0 | 39,6 | 27,4 | 18,3 | 7,1 | -3,4 | -17,5 | -30,3 |
| Interna | 25,1 | 13,1 | 6,5 | 2,3 | 0,6 | -0,6 | -0,3 | -0,9 |
| Externa | 18,9 | 26,5 | 20,8 | 16,0 | 6,5 | -2,9 | -17,2 | -29,4 |
| Índices de preços | 9,4 | 10,4 | 12,3 | 13,9 | 16,3 | 23,5 | 27,4 | 32,6 |
| IGP-M | 3,0 | 5,5 | 6,9 | 8,2 | 6,6 | 6,2 | 5,9 | 5,6 |
| IGP-DI | 6,3 | 3,8 | 3,6 | 3,1 | 2,7 | 2,3 | 1,9 | 1,8 |
| IPCA | 0,0 | 1,1 | 1,9 | 2,6 | 7,0 | 15,0 | 19,6 | 25,2 |
| Selic | 36,9 | 45,8 | 50,7 | 49,1 | 48,5 | 41,7 | 47,2 | 58,2 |
| TR | 5,1 | 2,8 | 1,5 | 3,7 | 3,2 | 4,4 | 5,4 | 7,7 |
| TJLP | -9,0 | -7,5 | -8,8 | -10,1 | -10,9 | -12,3 | -12,7 | -15,2 |
| Sem remun. | 6,4 | 7,3 | 7,1 | 8,5 | 9,1 | 10,0 | 11,3 | 11,7 |
| Prefixada | 7,2 | 1,5 | 9,8 | 16,6 | 26,7 | 36,1 | 38,9 | 35,3 |
| Total | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

¹ Deflacionado pelo IPCA (2008=100).

Fonte: Banco Central do Brasil – BCB.

²¹ A dívida bruta do governo geral atingiu 76,7% do PIB, em 2002, quando começou a diminuir, mas ainda somava em torno de 63% do PIB, em 2008. Ver www.bcb.gov.br/?SERIEDLSP.

A mudança na participação da dívida indexada ao câmbio é um importante resultado para a administração da dívida, pois para uma economia que opera num regime cambial como o do Brasil, com grande volatilidade, a DLSP flutuaria muito, gerando ainda mais incertezas e instabilidades sobre o futuro da dívida líquida total. Importante também considerar o aumento da DLSP prefixada, sinalizando para uma maior estabilidade (de preços) da economia. Por outro lado, é claro que, dada a tendência de apreciação do Real, a partir de 2003, passa a ser mais rentável para o mercado trocar de indexadores, “fugindo” dos indexadores cambiais, que tendem, então, a depreciar-se, e passando para aqueles internos, de juros ou de preços, ou mesmo os prefixados, quando se percebe, por exemplo, uma tendência à queda das taxas de juros futuras.

Neste exato sentido, outro ponto a considerar, é o aumento da DLSP indexada à Selic, forma encontrada pelo mercado para lidar com expectativas de aumentos da taxa básica de juros, a partir de títulos pós-fixados. O problema é que isto, dada as altas taxas praticadas pela economia brasileira, acaba afetando o resultado da DLSP. De acordo com Alem (2007), a falta de uma separação entre o mercado de títulos brasileiro e o mercado monetário faz com que as decisões do BC na condução da política monetária afetem o resultado da dívida. Assim, cada aumento/redução da taxa Selic acaba contribuindo para o aumento/redução da despesa com juros da dívida. E apesar de a dívida líquida ter começado a melhorar a sua participação quanto aos principais indicadores, em momentos de “turbulências” na economia ela é emitida, principalmente, indexada à Selic.

6. Considerações finais

Com o desenvolvimento das teorias macroeconômicas, a política fiscal e a forma de sua condução passaram por importantes mudanças, diminuindo o papel do governo na condução da política fiscal e a adoção de um novo enfoque. A credibilidade da política econômica, com a busca pela sustentabilidade da dívida pública e definição de regras de controle das contas públicas, passou a definir a condução da política fiscal, tornando-se hegemônica no pensamento e na prática da política fiscal.

Analisando indicadores fiscais que compõem as estatísticas fiscais, mostramos que a política fiscal no Brasil foi conduzida de acordo com o novo modelo macroeconômico e que as medidas adotadas no âmbito da política fiscal resultaram na construção de um novo modelo fiscal direcionado por estes princípios.

Coube à política fiscal, nesse novo modelo, ser conduzida de maneira que pudessem ser alcançadas as metas de resultado primário, compatíveis com o crescimento da dívida, demonstrando sua sustentabilidade.

Essa mudança influenciou a condução da política econômica no Brasil, com impactos na condução da política de gastos, receitas e também dos indicadores fiscais. Embora esse novo modelo demonstre mais credibilidade e transparência, ele não atribui, de maneira explícita, um papel central (ativo) para a política fiscal e para o governo. Dessa maneira, nesse modelo macroeconômico, não são previstas outras metas para a política fiscal, como por exemplo, de crescimento, o que parece ter contribuído para o baixo crescimento da economia, no período. Afinal, a atuação da política fiscal, principalmente, através das despesas do governo em infra-estrutura, pode contribuir, num cenário de incerteza, para que os agentes privados tornem efetivos seus planos de consumo e investimento, procurando manter elevada a demanda agregada. Um exemplo, são as numerosas medidas fiscais tomadas pelos governos dos diversos países para diminuir os resultados negativos da recente crise do *subprime* estadunidense. Portanto, nesse novo modelo teórico, a ação da política fiscal está limitada, cabendo à política monetária o papel de manter a demanda agregada próxima ao produto potencial.

Porém, deveriam ocorrer mudanças também na condução da política monetária, que resultasse em menores despesas com juros e encargos da dívida, o que não tem ocorrido no atual modelo macroeconômico, pois isto reduziria a necessidade da política fiscal obter elevados resultados primários, a fim de melhorar a relação dívida/PIB e transmitir ao mercado a sustentabilidade desta.

Referências bibliográficas

- Afonso, J. R. R. e Biasoto Jr., G. **Investimento público no Brasil**: diagnósticos e proposições. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V. 14, nº 27, pp. 71-122, junho, 2007.
- Alem, A. C. **Déficit nominal pode ser zerado em até dois anos**. BNDES, Visão do Desenvolvimento, N° 32, julho 2007.
- Almeida, M., Giambiagi, F. e Pessoa, S. **Expansão e dilemas no controle do gasto público federal**. IPEA, Nota técnica. Boletim de Conjuntura 73, junho, 2006.
- Alves, R. C. e Montes, G. C. **O debate acerca dos objetivos e da condução da política fiscal**: uma abordagem pós-keynesiana para a economia brasileira. XIV Encontro Nacional de Economia Política, 2009. Disponível em www.sep.org.br, acesso em 08/10/2009.

- Amaral, G. L., Olenike, J. E., Viggiano, L. M F. A. e Steinbruch, F. **Carga tributária brasileira de 2008**. Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário, IBPT, 2009.
- Arestis, P. e Sawyer, M. **The New Consensus Macroeconomics**: an unreliable guide to policy. Revista Análise Econômica, Porto Alegre, ano 26, nº 50, setembro 2008, p. 275-297.
- Barro, R. J. e Gordon, D. B. Rules, discretion, and reputation in a model of monetary policy. In: Persson, T e Tabellini, G. (ed.) **Monetary and fiscal policy**. Volume v. 1: Credibility, MIT, 1994, pp. 99-121.
- Blanchard, O. J. **Suggestions for a new set of fiscal indicators**. OECD Economic Department Working Papers, nº 79, OECD Publishing, 1990.
- Boletim do Banco Central do Brasil – **Finanças Públicas**. Vários anos. Disponível em www.bcb.gov.br/?BOLETIMANO, acesso 21/01/2010.
- Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Secretaria de Recursos Humanos. **Boletim Estatístico de Pessoal** Vol. 1, N. 1 (maio 1996), Brasília: MP, 2008.
- Brasil. Secretaria de Orçamento Federal – SOF. **Vinculações de Receitas dos Orçamentos Fiscais e da Seguridade Social e o Poder Discricionário de Alocação dos Recursos do Governo Federal**. Volume 1, n. 1: Brasília, 2003.
- Carvalho, F. J. C. **A Inflação e o Crescimento**. Valor Econômico, 20/06/2011. (Internet Edition).
- Castro, L. B. Privatização, Abertura e Desindexação: a primeira metade dos anos 90 (1990-1994). In: Giambiagi, et al. (Org.). **Economia brasileira contemporânea**, Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, pp. 141-165.
- Chari, V. V. Time consistency and optimal policy design. In: Miller, P. J. (ed.) **The rational expectations revolution**: readings from the front line. MIT, 1994, pp. 41-65.
- Dinh, H. T. **Fiscal solvency and sustainability in economic management**. The World Bank. Policy Research Working Paper 2213, October, 1999.
- Exposição de motivos nº. 395, de 7 de dezembro de 1993**. Revista de Economia Política, Vol. 14, nº 2 (54), abril-junho, 1994.
- Exposição de Motivos da Criação da URV**. Revista de Economia Política, vol. 14, nº 3 (55), julho-setembro, 1994.
- Fontana, G. **Whither New Consensus Macroeconomics?** The Role of Government and Fiscal Policy in Modern Macroeconomics. The Levy Economics Institute. Working Paper Nº 563, 2009.
- Giambiagi, F. **Dezessete anos de política fiscal no Brasil: 1991-2007**. Texto para discussão nº 1309, IPEA, novembro, 2007.
- Giambiagi, F. **Do déficit de metas as metas de déficit: a política fiscal do período 1995-2002**. Pesquisa e Planejamento Econômico, PPE, V. 32, nº 1, abril, 2002.
- Giambiagi, F. Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: os Anos FHC (1995-2002). In: Giambiagi, et Al. (Org). **Economia Brasileira Contemporânea**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, pp. 166-195.

- Goldfajn, I. e Guardia, E. R. **Regras fiscais e sustentabilidade da dívida no Brasil**. Notas técnicas do Banco Central do Brasil, nº 39, julho, 2003.
- Goodfriend, M. e King, R. The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy. IN: Bernanke, B. and Rotemberg, J. (Ed.). **NBER Macroeconomics Annual 1997**, Volume 12, MIT Press, January, 1997, pp. 231-296.
- Hermann, J. **Ascensão e queda da política fiscal**: de Keynes ao “autismo fiscal” dos anos 1990-2000. XXXIV Encontro Nacional de Economia, 2006. Disponível em www.anpec.org.br/encontro_2006.htm, acesso em 08/10/2009.
- Kydland, F. E. e Prescott, E. C. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. IN: Persson, T e Tabellini, G. (ed.) **Monetary and fiscal policy**. Volume 1: Credibility, MIT, 1994, pp.35-55.
- Le Heron, E. **A New Consensus on Monetary Policy?** Brazilian Journal of Political Economy, Vol. 23, Nº 4 (92), October-December 2003.
- Lei Complementar Nº 101, 2000.** Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp101.htm, acesso em 21/01/2010.
- Lopreato, F. L. C. **A política fiscal brasileira: limites e entraves ao crescimento**. Texto para Discussão. IE/UNICAMP, nº 131, agosto, 2007.
- Lopreato, F. L. C. **Novos tempos**. Texto para Discussão. IE/UNICAMP nº 113, out., 2003.
- Lopreato, F. L. C. **Um olhar sobre a política fiscal recente**. Texto para Discussão. IE/UNICAMP, nº 111, dezembro, 2002.
- Mihaljek, D. e Tissot, B. **Fiscal positions in emerging economies**: central banks’ perspective. BIS Papers Nº 20, 2003.
- Mishkin, F. S. The rational expectations revolution: a review article of: Preston J. Miller, Ed.: **The rational expectations revolution, readings from the front line**. NBER Working Paper Series nº 5043, February, 1995.
- Ramos, A. P. **A Política Fiscal do Plano Real e o Ajuste Fiscal para 1999/2001**. Revista de Economia Política, Vol. 21, Nº 4 (84), Outubro-Dezembro, 2001.
- Silva, A. D. B. M e Medeiros, O. L. Conceitos e estatísticas da dívida pública. In: Silva, A. C., Carvalho, L. O. e Medeiros, O. L. (Org.). **Dívida pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009, pp. 101-127.
- Silva, R. T. e Mendonça, H. F. **A importância da credibilidade para o equilíbrio fiscal**: uma avaliação para o caso brasileiro. XII Premio Tesouro Nacional, 2007.
- Strachman, E. **Implementing inflation targeting in Brazil**: an institutional analysis. Ensaios Econômicos FEE, Porto Alegre, 2011 (no prelo).
- Tavares, M. **Política Fiscal no Brasil**: Fundamentos, implementação e consolidação de um novo regime. Agosto, 2004. Disponível em www.pralmeida.org/04temas/04academiadiplom/10diplomacia/materiaisdiversos/02polifiscalbrmartustavares.doc, acesso em 17/11/2009.

Márcio Éder dos Santos e Eduardo Strachman

Woodford, M. **Convergence in Macroeconomics**: Elements of the New Synthesis. Prepared for the session “Convergence in Macroeconomics?” at the annual meeting of the American Economics Association, New Orleans, January, 2008.