

CAPÍTULO:

Aprimorando a política econômica

Daniel Luiz Gleizer*

1. Introdução

O objetivo final de qualquer política econômica é a melhoria das condições de vida da população, através da geração de taxas de crescimento da renda e do emprego elevadas e sustentadas.

A teoria econômica ensina e a experiência acumulada evidencia que a mola básica do crescimento econômico é o aumento da produtividade. Esta, por sua vez, depende do investimento em capital físico, da inovação tecnológica, das condições de concorrência na economia, da educação, das condições de saúde da população, etc. Consequentemente, para que uma política possa influenciar o crescimento de uma economia de forma sustentada, deve alterar os determinantes da produtividade.

Sabemos, também, que baixas taxas de inflação geram um ambiente mais propício ao crescimento da produtividade, dado que expandem o grau de previsibilidade de que dispõe os agentes econômicos e, como consequência, ampliam seu horizonte de planejamento e investimento. Ademais, a estabilidade preserva o poder de compra dos salários e dos demais rendimentos, contribuindo para a preservação do bem estar. Assim, apesar de não ser uma condição suficiente para garantir o crescimento rápido e sustentado, a estabilidade macroeconômica é, certamente, uma condição necessária.

A experiência brasileira é emblemática dos danos causados pela sua ausência. O processo inflacionário, debelado em 1994, depois anos de desordem, teve implicações negativas profundas e abrangentes. A economia não podia prosperar em um ambiente caracterizado por total incapacidade preditiva. Empresas e indivíduos perderam a habilidade de planejar suas vidas privadas. O investimento social de médio e longo prazo extinguiu-se, assim como a credibilidade das políticas públicas.

Devemos, portanto, entender a estabilidade macroeconômica - inflação baixa e estável e finanças públicas disciplinadas - como um objetivo instrumental, isto é, como uma condição necessária para se atingir um fim. Assim, a estabilização de preços não é apenas compatível, mas imprescindível para que se alcance o crescimento sustentado. É a partir dessa ótica que a qualidade e a adequação da política macroeconômica devem ser avaliadas.

Entretanto, as autoridades econômicas se defrontam com grandes desafios para assegurá-la. Nas economias contemporâneas, repletas de incertezas, a confiança joga um papel fundamental na determinação do comportamento de consumidores e de investidores. Isto é particularmente importante no caso das políticas públicas, dado o poder de coerção do governo. Por isso, o desenvolvimento de instituições e de procedimentos claros e transparentes tornou-se central para o atingimento da estabilidade econômica em um contexto de crescimento econômico.

Este trabalho apresenta um conjunto de diretrizes de política econômica que buscam aprimorar a forma como estas são implementadas. Estes princípios encontram aplicação tanto no contexto macroeconômico, quanto no âmbito microeconômico. Eles resultam da combinação dos desenvolvimentos teóricos que se consolidaram nas últimas décadas, com as lições da experiência histórica.

2. Princípios de Política Econômica

As políticas econômicas praticadas alteram os incentivos dos indivíduos e das empresas, impactando suas escolhas. Decisões fundamentais como poupar, consumir ou investir, trabalhar ou deixar de fazê-lo dependem tanto das condições que prevalecem no momento em que são tomadas, quanto do que se espera acontecer no futuro incerto. Estas decisões são tomadas a nível individual, mas afetam o futuro econômico da coletividade.

Dado o seu poder de cobrar impostos, conceder subsídios, elevar ou reduzir suas despesas, determinar as taxas de juros, regular atividades, etc., a atuação do governo é de grande importância na definição das condições econômicas atuais e futuras. Como os agentes econômicos sabem disto, as suas expectativas quanto ao comportamento futuro do governo assumem uma importância crucial.

Há inúmeros exemplos de como as expectativas quanto às políticas econômicas futuras afetam as decisões de indivíduos e de empresas. O traço comum entre eles é o fato de que sempre há incerteza quanto à forma de atuação futura do governo. Porém, os agentes aprendem com a experiência e tendem a projetar para o futuro o comportamento observado. Quando são surpreendidos, passam a adotar atitudes defensivas que afetam não apenas seus planos individuais, mas a economia como um todo. Isto representa um grande desafio para os governos e para a forma como as políticas econômicas são implementadas.

De fato, há tempos as autoridades econômicas se defrontam com a necessidade de desenvolver um arcabouço de política econômica capaz de lidar com o que os economistas chamam de o “problema da inconsistência temporal”. No contexto microeconômico um exemplo emblemático é o do governo que anuncia que não vai taxar a renda do capital para fomentar o investimento e que, quando as fábricas estão prontas, é tentado a renegar seu compromisso e taxá-las. No âmbito macroeconômico a inconsistência temporal pode ser exemplificada pela tentação do governo de buscar o crescimento no curto-prazo às custas da estabilidade de longo-prazo¹. A teoria ensina e a história confirma que a tentativa de gerir a economia em sintonia fina, baseada em um suposto trade-off de longo-prazo entre o desemprego e a inflação, ou tentando aproveitar ao máximo o que porventura exista no curto-prazo, é uma receita para o desastre.

A solução padrão para a aquisição de credibilidade e para evitar o problema da inconsistência intertemporal foi a remoção do poder discricionário das autoridades econômicas, através da adoção de regras rígidas. A fórmula básica era amarrar as mãos das autoridades, particularmente dos Bancos Centrais. Isto foi praticado através da adoção de metas de crescimento monetário rígidas e de regimes de câmbio fixo ou semelhantes.

Mas esses procedimentos já não são prática comum. Seu abandono deve-se ao fato de que a rigidez das regras torna-se contraproducente quando ocorrem mudanças importantes na economia em questão ou no ambiente internacional. Por exemplo, no contexto da política monetária, tanto a adoção de metas para a oferta de moeda, quanto a utilização de regimes cambiais rígidos, colapsaram diante de mudanças imprevisíveis na economia. No primeiro caso devido ao impacto da inovação financeira, da transformação estrutural da economia e dos choques de oferta. No segundo devido a mudanças profundas no cenário internacional.

Mas se a necessidade de preservar a discricionariedade para lidar com as transformações inerentes ao processo econômico era tão importante e óbvia, o que explica o enorme fascínio

¹ Foi no contexto da discussão sobre a política monetária que a discussão sobre o problema da inconsistência temporal foi inicialmente analisado (Kydland and Prescott, 1977).

exercido pelas regras rígidas? A resposta é que os governos não buscavam apenas simplicidade ou automaticidade. Eles estavam perseguindo algo mais. Este algo mais era a credibilidade. Isto é, o grau de confiança do público em seus anúncios e intenções declaradas.

Para que uma política seja crível é necessário que a sociedade esteja convencida de que as autoridades têm, no presente, incentivos para buscar alcançar no futuro os objetivos que dizem hoje querer atingir no futuro. No caso da política monetária, o Banco Central precisa mostrar que tem incentivos para perseguir uma inflação baixa. Para tanto não basta fazer declarações bem-intencionadas. Os agentes econômicos não se contentam apenas com promessas do tipo “nada mais de surtos inflacionários daqui para frente”. Eles desconfiam destas declarações, pois sabem que o Banco Central pode ter objetivos conflitantes.

Diante das dúvidas com que se defrontam, os agentes econômicos buscam verificar duas condições. A primeira é se as autoridades têm, de fato, o incentivo para buscar atingir o objetivo declarado. A segunda, derivada da dificuldade de certificarem-se de que sua análise dos incentivos está correta, é verificar se os desenvolvimentos econômicos confirmam as intenções anunciadas. Para isto tratam de acompanhar da melhor forma possível a conjuntura e os indicadores econômicos relevantes. É com esta postura desconfiada dos agentes econômicos que as autoridades se defrontam no dia a dia.

Vimos que a adoção de regras rígidas para lidar com o problema foi, frequentemente, mal sucedida. Mas a lição dessas experiências não é que se deve abandonar a busca por credibilidade. A lição é que é preciso adquirir credibilidade e, simultaneamente, manter algum grau de flexibilidade ou discricionariedade para fazer frente às mudanças e choques que fatalmente ocorrerão. Deve-se buscar uma forma de atuação intermediária, onde o grau de discricionariedade das autoridades não é nem nulo nem ilimitado.

Mas como fazê-lo? Qual o procedimento operacional que possibilita a manutenção da credibilidade e a preservação da flexibilidade necessária para lidar com choques inesperados, sem sacrifício da estabilidade?

Para se atingir este meio termo é preciso desenvolver processos decisórios e arcabouços institucionais que reforcem compromissos de longo prazo e que sejam amparados por condutas transparentes, capazes de dirimir suspeitas e conferir credibilidade ao Governo.

A prática combinada de três princípios possibilitam esta combinação:

- 1) O princípio da estabilidade através de discricionariedade limitada;
- 2) O princípio da credibilidade através do pré-comprometimento com políticas de longo prazo saudáveis;
- 3) O princípio da credibilidade através da transparência.

O primeiro princípio estabelece a condição básica de que as políticas macroeconômicas precisam assegurar a estabilidade. Mas reconhece, desde logo, que alcançar e sustentar a estabilidade exige que se mantenha algum grau de discricionariedade para lidar com choques inesperados. Esta flexibilidade deve ser limitada pela obrigação de perseguir os objetivos de longo prazo anunciados. Estas metas devem ser objeto de compromissos explícitos, claros e bem definidos. Este é o espírito do segundo princípio.

Porém, para adquirir credibilidade e, simultaneamente, preservar discricionariedade limitada o governo precisa perseguir políticas saudáveis e convencer o público de que isto está sendo feito. Para isto não bastam declarações. É preciso que o arcabouço institucional seja adequado. Este deve dificultar o não cumprimento de promessas e compromissos, assim como a tentação de buscar alcançar objetivos diferentes dos declarados. Problemas devem ser reconhecidos e enfrentados prontamente, ao invés de serem postergados e/ou mascarados. Quanto mais os arranjos institucionais puderem demonstrar que as políticas estão genuinamente buscando

alcançar os objetivos declarados, maior a propensão dos agentes econômicos a crer que as decisões que porventura tenham que ser tomadas são iniciativas que visam à manutenção de políticas saudáveis.

O terceiro princípio complementa o segundo exigindo que o governo seja transparente quanto aos seus objetivos e quanto às razões das suas decisões e condutas. Para isto ele deve divulgar informações, dados e avaliações de suas políticas de forma sistemática e rotineira. Esta conduta reduz o temor do público de que o governo possa estar desviando de seus compromissos e reduz a propensão dos agentes econômicos de nutrir suspeitas quanto às suas intenções. Com isto as autoridades ganham flexibilidade para reagir a crises reais e para construir consensos e angariar apoio no caso da tomada de decisões difíceis e medidas duras.

Evidentemente, a qualidade da implementação e a transparência não são a panaceia para os desafios da política econômica. Não há forma correta de implementar uma política equivocada. Não há mecanismo institucional ou grau de transparência capazes de preservar a confiança e a previsibilidade se os fundamentos macroeconômicos não forem consistentes com os objetivos anunciados. Daí a ênfase na estabilidade no enunciado do primeiro princípio. Mas a implementação adequada é uma condição essencial para fortalecer o nexo entre as medidas que o governo toma e a reação que isto desencadeia no setor privado. Daí a relevância do segundo e do terceiro princípios.

As sessões seguintes analisam a aplicação destes princípios à condução das políticas monetária e fiscal².

2. 1 Política Monetária

Existem muitas maneiras pelas quais os Bancos Centrais podem conduzir a política monetária. Vários regimes monetários, entendidos como a forma de atuação da autoridade monetária e o sistema cambial subjacente, foram adotados ao longo do tempo no Brasil e no resto do mundo. Não é possível estabelecer um modelo único adequado a todas as circunstâncias. É possível, porém, avaliar a adequação de um regime a um dado contexto, estudando as experiências concretas nas quais sucessos ou fracassos ocorreram. As vantagens e desvantagens de regimes totalmente discricionários e totalmente rígidos foram mencionadas anteriormente. O caso intermediário, onde há discricionariedade limitada, é o regime de metas para a inflação.

Neste regime o Banco Central tem como obrigação, definida em lei, a condução de uma política monetária compatível com a manutenção da estabilidade de preços, tal como definida pelas metas de inflação definidas pelo governo. Assim, através de uma mudança institucional o Governo está comprometido com uma política monetária que objetiva manter a inflação baixa, em linha com os princípios 1 e 2.

A formulação das metas de inflação, usualmente com uma banda de tolerância ou com um horizonte de atingimento dilatado no tempo deixa claro que o Banco Central possui poder discricionário e margem de manobra para absorver, de forma inteligente, choques inesperados. Não se trata de flexibilidade para fazer qualquer coisa ou em qualquer medida, mas de conceder margem de manobra à atuação da autoridade monetária, sem abrir mão de seu compromisso de longo prazo com a estabilidade de preços, tal como definida pelas metas de inflação.

² O Reino Unido e a Austrália fornecem exemplos da utilização de princípios semelhantes para nortear as políticas microeconômicas. Veja-se “Microeconomic Reform in Britain: Delivering Opportunities for all”, HM Treasury, 2004 e “Why have a Productivity Commission?” Gary Banks, Productivity Commission, 1998.

Mas será que essa restrição é suficiente para tornar a política monetária crível? A resposta é não. Afinal, por que deveríamos acreditar que o Banco Central utilizará seu poder discricionário de forma limitada apenas porque ele nos diz que agirá dessa forma? É preciso avançar mais e introduzir procedimentos e mecanismos que confirmam credibilidade às declarações do Banco Central.

Para ser crível é necessário, mas não suficiente, que o Banco Central esclareça sua forma de atuação, explicita seus objetivos e persiga políticas monetárias adequadas à manutenção da estabilidade. É preciso, também, que esta seja a percepção do público. O mecanismo que auxilia o público a avaliar se o Banco Central vem perseguindo políticas adequadas a seus objetivos é a transparência, tal como preconizado no princípio 3.

O Banco Central deve divulgar informações, dados e avaliações de suas políticas e medidas de forma sistemática e rotineira. Desse modo ele reduz sua possibilidade de manipular o fluxo de informações e reduz a propensão dos agentes econômicos a nutrir suspeitas quanto às suas intenções. Ao trabalhar com transparência o Banco Central eleva o custo de estratégias oportunistas, reduzindo sua atratividade. A transparência permite um enorme avanço na direção da compatibilização da discricção limitada com credibilidade. Entretanto, ela não resolve totalmente o problema. Os cínicos diriam que quanto mais o Banco Central faz para persuadir o público de que ele é confiável, mais ele tem a ganhar no curto prazo ao não cumprir suas promessas.

A resposta reside, novamente, no arcabouço institucional. Este deve dificultar o não cumprimento de compromissos e reduzir a tentação de buscar alcançar objetivos diferentes dos declarados. Para tanto, é necessário o estabelecimento de mecanismos de prestação de contas e de responsabilização, amparados por sanções que punam desvios de rumo não justificáveis. Quanto mais os arranjos institucionais puderem incentivar o Banco Central a buscar alcançar os objetivos declarados, maior a propensão dos agentes econômicos a crer na coerência da política monetária.

Desde a implantação desse sistema no Brasil em 1999, o Banco Central do Brasil tem como obrigação, estabelecida em decreto, a condução de uma política monetária compatível com a manutenção da estabilidade de preços. Essa é definida pelas metas de inflação multianuais estabelecidas pelo governo. Mas a formulação de intervalos para estas metas deixa claro que o Banco Central possui poder discricionário para absorver, suavemente, choques de oferta. Assim, através de uma mudança institucional, o governo afirmou seu compromisso de longo prazo com a estabilidade, estabeleceu que esse é o mandato do Banco Central e buscou preservar algum grau de discricionariedade.

Estes procedimentos ampliaram a transparência da política monetária. O Copom se reúne regularmente para estabelecer a taxa de juros compatível com as metas. A ata das reuniões é publicada cerca de uma semana após a sua realização. Os votos e suas razões são explicitados. O Banco Central ainda publica um relatório trimestral que explica sua visão da economia e como a política está sendo conduzida e calibrada de forma a garantir que as metas serão atingidas. O grau de transparência adotado objetiva reduzir, e se possível eliminar, suspeitas de que o banco central está agindo de forma oportunista. Além disso, caso a taxa de inflação ultrapasse o intervalo de tolerância para o ano o presidente do Banco Central terá de encaminhar uma carta aberta ao ministro da Fazenda explicando as razões do desvio e formas de corrigi-lo.

O sistema de carta aberta é fundamental por três razões. Primeiro, ele deixa claro que o Banco Central e o governo estão comprometidos com uma política de baixa inflação ao longo do tempo. Segundo, ele constitui-se em um mecanismo de prestação de contas e responsabilização que pode, inclusive, levar à substituição da diretoria do Banco Central. Terceiro, reconhecendo a amplitude arbitrária do intervalo de tolerância, a carta aberta permite ao Banco Central, sob o

escrutínio da sociedade, lidar com choques de oferta intensos e inesperados, sem impor à sociedade sacrifícios desnecessários. Assim, o sistema está alinhado com os procedimentos antes mencionados: a estabilidade é preservada através de um regime que concede ao Banco Central discricionariedade limitada; a manutenção de políticas de longo prazo adequadas é garantida através de compromissos plurianuais; a transparência e a institucionalização do sistema amparam a credibilidade da política monetária.

Há vários tipos de críticas, de natureza técnica, ao regime de metas para a inflação tal como implantado no Brasil. Por exemplo, discute-se para que valor a inflação doméstica deveria convergir e qual a velocidade ótima desse processo. Questiona-se se a meta de inflação deveria continuar a ser definida em termos do IPCA "cheio", ou se deveria ser estabelecida a partir de um indicador do núcleo da inflação. Propõem-se amplitudes diferentes para a banda de tolerância. Avaliam-se se as metas devem ser definidas para o ano calendário ou se devem ser estabelecidas para os 12 meses futuros, e como operacionalizar essa segunda opção, etc. É possível que haja mudanças desta natureza que aprimorem o sistema. Não é este o espaço para discuti-las.

Entretanto, há duas questões substantivas que merecem menção. A primeira é quanto à meta de inflação a ser almejada. A meta, entendida como o centro da banda, deve possibilitar a convergência da inflação brasileira à inflação internacional ao longo do tempo. Não é isto que temos observado. O centro da meta permanece fixo há anos, bem acima da taxa internacional, e são recorrentes as referências ao limite superior da banda como sendo a própria meta, gerando grande confusão e desancorando as expectativas. É necessário que se retome o processo de desinflação. Uma trajetória possível seria estabelecer uma trajetória de redução da meta em 0,25% ao ano, até 3%.

A segunda questão é a necessidade de aprofundar a institucionalização do sistema. Vimos que os bancos centrais enfrentam dúvidas sobre sua conduta presente e sobre seu comportamento futuro. Os arranjos institucionais ora vigentes no Brasil são insuficientes para saná-las adequadamente. O mecanismo utilizado em outros países para lidar com esse problema é a institucionalização do compromisso com a estabilidade, através da concessão de independência operacional ao Banco Central. Seus atributos centrais são a determinação de que o objetivo do Banco Central é a preservação da estabilidade de preços; a garantia legal que a ele cabe a execução da política monetária e de que sua diretoria desfruta de mandato fixo, de alguma forma intercalado com o do presidente da República; e a introdução de mecanismos de prestação de contas à sociedade e de responsabilização - accountability no jargão - da instituição.

Hoje convivemos no Brasil com um Banco Central sem independência legal e com um regime de metas estabelecido por decreto. O resultado é a permanência das dúvidas quanto à continuidade de uma política monetária comprometida com a estabilidade de preços. Essa fragilidade fica patente em um contexto eleitoral, onde prosperam as dúvidas quanto às diretrizes futuras da política econômica. Sua eliminação representaria um enorme avanço no processo aprimoramento das políticas públicas no país.

2.2 Política Fiscal

A aplicação dos princípios descritos no campo da política fiscal encontra desafios específicos. Os estudos dos aspectos fiscais da política macroeconômica costumam trabalhar com a hipótese de um Estado unitário ignorando, desta forma, as complicações do federalismo fiscal. Mas o fato é que a prática da política fiscal não é centralizada, como nas abstrações teóricas e como no caso da política monetária, mas sim distribuída entre os diversos entes da federação. Ademais,

diferentemente da política monetária cujo foco primário é na estabilização, a política fiscal deve possuir uma um horizonte mais dilatado, visando o médio e o longo prazo.

Mas há formas de aplicar o arcabouço de discricionariedade limitada à política fiscal. Um exemplo é o do Reino Unido. Depois de introduzir a independência do Banco Central e o regime de metas para a inflação, assim que assumiu o poder em 1997, o governo trabalhista tratou de estender à política fiscal princípios muito semelhantes aos acima descritos³.

Para tanto duas regras foram introduzidas:

- 1) A “regra de ouro”, pela qual o governo só pode endividar-se para financiar gastos de investimento ao longo do ciclo econômico;
- 2) A regra de investimento sustentável, que estabelece que a dívida líquida como proporção do PIB será mantida em um nível baixo e estável ao longo do ciclo.

Estas regras focam na sustentabilidade fiscal. A regra do investimento sustentável permite o endividamento ao longo do ciclo econômico, sujeito à restrição de que a dívida líquida como porcentagem do PIB permaneça estável. Uma vez que o endividamento deve ser utilizado para o acréscimo do investimento e não para o incremento do consumo, assegura-se a equidade intergeracional. Ademais, dado que as regras devem ser atingidas ao longo do ciclo econômico, o déficit do governo pode se alterar ao longo do mesmo, com o objetivo de amortecê-lo. Isto é, os estabilizadores automáticos podem funcionar, permitindo à política fiscal apoiar a política monetária na busca da manutenção da estabilidade.

Estas regras eram complementadas por uma análise mais abrangente e profunda dos indicadores de sustentabilidade fiscal de longo prazo, na forma de um relatório sobre o assunto, o Government’s Long-Term Public Finance Report. Este relatório contém uma análise de longo-prazo da política fiscal, inclusive de mudanças projetadas na economia, tais como a transição demográfica. Este conjunto de elementos, em linha com o primeiro princípio, buscava assegurar e demonstrar o compromisso com objetivos de longo prazo saudáveis.

O segundo e o terceiro princípios, pré-comprometimento através de arranjos institucionais críveis e transparência, eram operacionalizados através do Código de Sustentabilidade Fiscal. Este código, com amparo legal na Finance Bill de 1998 requeria:

- a) Objetivos claros e regras para a política fiscal;
- b) A auditoria independente das hipóteses básicas subjacentes aos exercícios orçamentários; e
- c) Relatórios regulares sobre assuntos de natureza fiscal.

O esforço de transparência era reforçado por relatórios prospectivos com projeções fiscais para os próximos cinco anos. Estes incluíam estimativas dos principais agregados fiscais, ajustados para o ciclo econômico, acompanhados por estimativas do hiato do produto e das hipóteses utilizadas no seu cálculo. Estes agregados deveriam ser contrastados com os requeridos pelas regras de investimento e dívida mencionados acima.

Este arcabouço foi reforçado em 2011 com o estabelecimento do Escritório para a Responsabilidade Orçamentaria (Office for Budget Responsibility, OBR⁴). Trata-se de um

³ Veja-se Ed Balls: “Stability, Growth and UK Fiscal Policy”, Discussion Papers in Economics No. 2004/03, University of York.

⁴ Para uma descrição de suas atribuições veja-se <http://budgetresponsibility.org.uk/about-the-obr/what-we-do/>. Para uma análise de sua governança e para o memorando de entendimento com os órgãos governamentais veja-se <http://budgetresponsibility.org.uk/independence/working-with-government/>.

organismo independente, uma espécie de conselho fiscal, que tem como objetivo produzir análises e projeções técnicas, apartidárias, das finanças do setor público. Organismos semelhantes existem na Holanda, desde 1945, Dinamarca, 1963, nos Estados Unidos desde 1974 e na Bélgica desde 1989. Desde a criação do OBR vários países anunciaram a criação de órgãos independentes com as mesmas atribuições. Hoje eles existem em cerca de 30 países e, apesar de apresentarem diferenças importantes em termos de sua constituição e funcionamento, refletindo o quadro institucional no qual se inserem, partilham da premissa básica de que é fundamental desenvolver mecanismos independentes de acompanhamento das finanças públicas.

A ideia ganhou força entre economistas e governos durante os anos 1990, refletindo o desejo de reproduzir, dentro do possível, no âmbito da política fiscal, o sucesso das experiências com bancos centrais independentes. O impulso foi reforçado com a explosão dos déficits e dívidas públicas na crise financeira recente. O argumento conceitual básico é a noção de que os governos estão sujeitos a um “viés deficitário” e a “pró-ciclicidade” na sua condução da política fiscal⁵. Isto significa que tendem a incorrer em déficits excessivos quando a economia está crescendo. Tendem, também, a avaliar que os choques que impactam a economia são temporários, e usam a política fiscal para sustentar a demanda agregada no curto-prazo, até que a realidade demonstre que o choque visto como temporário era, de fato, permanente e requeria um ajuste. Ademais, o estabelecimento dos conselhos fiscais parte do reconhecimento de que é muito difícil para o público acompanhar e projetar adequadamente a evolução das contas públicas, e busca sanar este problema de forma independente.

O mandato destes organismos é disponibilizar estudos e projeções sobre a política fiscal, baseadas *na mesma informação disponível para o governo*, para auxiliar na preparação dos orçamentos e para a avaliação da aderência da política fiscal em curso aos objetivos declarados do governo e às regras fiscais em vigor. Funcionam como consultores e auditores técnicos independentes.

No Brasil alguns passos importantes foram dados na direção de maior clareza na condução da política orçamentária e no estabelecimento da responsabilidade fiscal. A Lei de Responsabilidade Fiscal, aprovada em 2000, busca aumentar o controle e a transparência dos gastos públicos, além de impor limites ao endividamento. A Lei determina o estabelecimento de metas fiscais trienais, com o objetivo de introduzir o planejamento de longo prazo na gestão fiscal.

Mas seu sucesso foi apenas parcial. Na ausência de metas e controles para fomentar o investimento público, a meta de geração de superávits primários capazes de estabilizar a dívida líquida do setor público não foi capaz de controlar o crescimento do gasto público, nem de aprimorar a sua estrutura. A despesa continuou a crescer rapidamente em termos reais e, diante disto, foi preciso aumentar a receita para assegurar que as metas anuais de superávits primários fossem cumpridas.

Enquanto a economia e a receita estavam crescendo foi possível acomodar o crescimento do gasto e o atingimento da meta de superávit primário que estabilizava a dívida líquida, mesmo que de forma ineficiente. Mas quando a economia desacelerou, a regra levou ao incremento da tributação, à redução do investimento público, ambos prejudiciais ao crescimento da economia, gerando um círculo vicioso. Com o tempo a meta de superávit primário foi revista para baixo e medidas artificiais para manter a dívida líquida sob controle foram tomadas. O resultado foi a elevação da dívida bruta, mesmo depois de descontadas destas as reservas internacionais. Assim como uma inflação em alta em um momento de desaceleração econômica limita a margem de manobra do Banco Central, uma dívida pública cuja sustentabilidade é questionável reduz,

⁵ Para uma análise das possíveis causas do viés deficitário na política fiscal e do papel dos “conselhos fiscais” ver Lars Calmfors e Simon Wren-Lewis: “What Should Fiscal Councils do?” disponível em <http://www.finanspolitiskaradet.se/download/18.3b8af0c112ec0f3879380005563/whatshouldfiscalcouncilsdo.pdf>

ou até mesmo reverte, a eficácia de uma política fiscal expansionista para fomentar o crescimento. A falta de confiança na sustentabilidade das finanças públicas gera reações defensivas por parte dos agentes econômicos, que ajustam seus gastos e sua poupança, reduzindo ou anulando os efeitos esperados das políticas utilizadas.

Finalmente, a forma de execução das despesas, o recurso a mecanismos quasi-fiscais e fora do orçamento e a complexidade da estrutura tributária dificultam sobremaneira a capacidade do público de acompanhar o desempenho das contas públicas no Brasil e de entender as reais prioridades do governo. Os requerimentos de divulgação de dados e informações sobre as principais medidas de desempenho fiscal não são suficientes para que se entenda com clareza os determinantes de sua trajetória e, menos ainda, para que se verifique se a estrutura de incentivos neles embutida está legitimamente alinhada com os objetivos de longo-prazo declarados.

A credibilidade da política fiscal seria fortalecida se a utilização destes expedientes fosse cuidadosamente analisada por um órgão independente, se as vantagens e desvantagens dos diferentes conceitos de dívida fossem estudados com profundidade e se o resultado destes estudos fossem feitos públicos. O mesmo vale para a avaliação do crescimento dos gastos públicos, da sua sustentabilidade, da qualidade dos serviços a eles associados e de seus impactos sobre a carga tributária e sobre as possibilidades de crescimento da economia.

Além de explicitar e avaliar a consistência das trajetórias do gasto público (corrente e de investimento), da dívida e da carga tributária, um organismo como o proposto traria subsídios para a avaliação dos custos e dos benefícios embutidos nas decisões de política fiscal. Alguns exemplos de medidas recentes ilustram a abrangência das implicações: a regra do salário-mínimo, as diversas desonerações, as vinculações de receitas, etc.

A situação das finanças públicas do país⁶ exige mudanças de fundo. É preciso conter a taxa de crescimento dos gastos e das receitas, assim como melhorar sua composição. Maior aderência aos princípios acima mencionados, reforçados por um conselho fiscal independente, facilitaria a tarefa de aprimorar a política fiscal no Brasil.

3. Conclusão

Este trabalho argumentou que um arcabouço de política econômica adequado deve basear-se em na conciliação entre um regime de regras rígidas e um regime baseado em discricionariedade total. Este modelo intermediário, chamado de regime de discricionariedade limitada (constrained discretion), prescreve a utilização de regras nas situações de normalidade, mas com flexibilidade suficiente para mitigar os efeitos de choques inesperados e de mudanças estruturais. Para assegurar a compatibilização desta flexibilidade com a preservação da credibilidade é necessário que as políticas sejam genuinamente saudáveis no longo prazo, que sejam percebidas como tal, que sejam amparadas por transparência e por arranjos institucionais que estabeleçam seus objetivos e as punições dos responsáveis no caso de desvios. Para tanto, três princípios de política econômica foram enunciados: (1) O princípio da estabilidade através de discricionariedade limitada; (2) O princípio da credibilidade através do pré-comprometimento com políticas de longo prazo saudáveis; e (3) O princípio da credibilidade através da transparência.

Estes princípios podem ser utilizados para amparar a política monetária e a política fiscal. No caso da política monetária eles são a base do regime de metas para a inflação. O trabalho argumenta que o regime de metas para a inflação no Brasil precisa ser reforçado com a independência legal do Banco Central e precisa assegurar a convergência da inflação brasileira para a internacional. Para tanto sugere a redução da meta de inflação em 25bp por ano, até o

⁶ Veja-se a análise de Joaquim Levy neste trabalho.

atingimento de uma taxa anual de 3%. A utilização destes mesmos princípios no caso da política fiscal recomenda a criação de um Conselho de Avaliação Fiscal independente, nos moldes do CBO Americano ou do OBR inglês. O mandato deste órgão independente seria a disponibilização de estudos e projeções sobre a política fiscal, baseados *na mesma informação disponível para o governo*, para auxiliar na preparação dos orçamentos e para a avaliação da aderência da política fiscal em curso aos objetivos declarados pelas autoridades, assim como às regras fiscais em vigor.

A ênfase na implementação não substitui necessidade de que as políticas macroeconômicas sejam fundamentalmente consistentes com o objetivo de manutenção da estabilidade. Como foi dito, não há forma correta de implementar uma política equivocada. Mas a implementação adequada é uma condição essencial para fortalecer onexo entre as medidas que o governo toma e a reação que isto desencadeia no setor privado.

*** Este documento é uma obra conjunta dos associados do CDPP, uma organização sem fins lucrativos, independente e apartidária. As opiniões expressas não refletem necessariamente a opinião das suas instituições de origem.**

A agenda contou com a colaboração de artigos escritos por:

Afonso Pastore (e Maria Cristina Pinotti), Bernard Appy, Edmar Bacha, Daniel Luiz Gleizer, Ilan Goldfajn (e Aurelio Bicalho), Joaquim Levy, Marcos de Barros Lisboa, Mário Mesquita, Naercio Menezes Filho, Samuel Pessoa (e Fernando de Holanda Barbosa Filho) e Philip Yang.

Também colaboraram com textos para este resumo da agenda: André Portela, Daniel Goldberg e Rubens Barbosa.

Os artigos estão disponíveis na sua extensão em: cdpp.org.br/novo/sob-a-luz-do-sol .