

Novos Tempos

Francisco Luiz C. Lopreato

Texto para Discussão. IE/UNICAMP
n. 113, out. 2003.

Novos Tempos

Francisco Luiz C. Lopreato¹

Resumo

O trabalho chamou a atenção para as mudanças, na visão tradicional, do debate acerca do papel da política fiscal. O foco deixou de ser o valor corrente e os efeitos do déficit público na demanda agregada e se tornou o ajuste intertemporal das contas públicas, calculado a partir dos valores prospectivos dos seus determinantes. Além disso, destacou o papel do FMI, através da ampliação das condicionalidades impostas nos acordos de empréstimos aos países, na construção das condições que alicerçaram o que no texto foi denominado de *novos tempos*.

Palavras-chave: Macroeconomia; Política fiscal; FMI.

Abstract

This paper emphasizes the shifts in the debate on the role of the fiscal policy which took place within the traditional view. Rather than the current value of the budget deficit and its effects on the aggregate demand, the focus is now on the intertemporal adjustment of the public finances, calculated in terms of the prospective value of their determinants. Furthermore, the paper highlights the role of the IMF, throughout the increase in the conditionalities imposed on the loans agreements, in shaping the conditions which support what in the paper has been christened “*new times*”.

Key words: Macroeconomics; Fiscal policy; IMF.

Introdução

O debate atual sobre o programa de ajustamento da economia brasileira está centrado no combate à inflação e na geração de superávits primários. A política de controle das contas públicas não é novidade e sempre ocupou posição nuclear nos programas de ajuste de balanço de pagamentos. Entretanto, o controle da política fiscal e as regras de monitoramento dos programas de assistência financeira do [FMI](#) ganharam outro caráter e sofreram sensíveis alterações no decorrer do tempo.

As mudanças podem ser atribuídas a diferentes movimentos. De um lado, o quadro internacional sofreu visível alteração. O fim do acordo de Bretton Woods, a crise da política *keynesiana* de pleno emprego, a elevação dos juros e as baixas taxas de crescimento marcaram o novo momento da economia mundial, contrastando com a fase anterior. De outro, a crise fiscal e a expansão da relação dívida/PIB nos países centrais colocaram em xeque a política do *welfare state*.

(1) Professor do Instituto de Economia da Unicamp.

O domínio da visão das expectativas racionais, no plano teórico, também contribuiu para alterar os rumos da avaliação da política fiscal. O foco da análise passou da demanda agregada para a questão da sustentabilidade da dívida pública. Além disso, mudou a atitude do FMI no monitoramento dos programas de ajuste nos países emergentes. A difusão dos projetos de reformas estruturais levou o órgão a rever o seu posicionamento de não interferir em decisões de competência soberana e a definir medidas que os países teriam de adotar para se habilitarem à captação de empréstimos. Esta nova postura marcou um outro tempo no trato da questão fiscal, com o maior peso das condicionalidades (*conditionality*) exigidas na aprovação dos programas de assistência financeira e o crescente controle da instituição na definição da política econômica.

O objetivo do texto é destacar as mudanças recentes no controle da política fiscal e a redução dos graus de liberdade dos dirigentes econômicos. A definição da política fiscal ficou subordinada à avaliação do mercado sobre o comportamento futuro das contas públicas em cenários prováveis e ao rigor da ingerência do FMI através das condicionalidades dos programas de ajuda financeira. O resultado foi a perda do poder dos dirigentes de usar medidas fiscais anticíclicas e de definir os rumos da política macroeconômica.

1 A política fiscal e o ajuste tradicional

A revolução *keynesiana* e o sucesso da política de administração da demanda agregada no período da *golden age* delinearam os pilares da política fiscal e as formas de avaliação baseadas no seu papel como instrumento de manipulação da demanda agregada e nas implicações sobre a taxa de juros, investimentos, inflação e o desequilíbrio externo.

O indicador basilar da situação fiscal era o déficit público. Os programas de ajustamento capitaneados pelo FMI atribuíam ao gasto público o excesso de absorção interna e a ocorrência de déficit externo. O controle do déficit público ocupava lugar central na política macroeconômica e a redução do déficit externo, da taxa de juros e da inflação dependia do sucesso obtido com o ajuste fiscal.

Os programas de ajuste empregado pelo FMI são conhecidos e adotam como metodologia o enfoque monetário do balanço de pagamentos, desenvolvida desde os anos 50, que tem como base a construção de um “exercício financeiro” voltado para o ajuste do desequilíbrio externo. O artigo de Bacha (1983) discute as proposições básicas do modelo de ajustamento do FMI.² O ponto de partida do FMI

(2) A discussão criteriosa do modelo do FMI pode ser encontrada em Polak e Argy (1971) e FMI (1987).

é a idéia de que se o país tem um problema de balanço de pagamentos é porque está gastando acima dos seus meios. O déficit em conta corrente é associado ao excesso de demanda sobre a renda nacional sustentado pela variação da oferta de crédito acima da demanda de moeda. Dada a hipótese de que existe uma relação estável entre a oferta de moeda e a demanda de bens, a materialização da absorção interna depende da expansão da oferta de moeda. Conseqüentemente, o controle da demanda doméstica pode ser alcançado com a restrição da oferta monetária.

A questão transfere-se, portanto, para o controle da oferta de moeda, que é determinada pela base monetária e pelos bancos comerciais na forma de expansão dos depósitos à vista. Como a base monetária não está de fato sob o controle das autoridades, pois está presa ao crescimento das reservas internacionais, a preocupação se volta ao controle da expansão dos depósitos bancários através do uso do compulsório, do redesconto ou da imposição de limites ao crédito. A restrição do crédito doméstico tem impacto direto sobre a demanda interna que passa então a depender da variação das reservas internacionais.

O enfoque monetário do balanço de pagamentos define o crédito doméstico ou, mais especificamente, o crédito doméstico líquido das autoridades monetárias como o instrumento fundamental na determinação da demanda doméstica. Os passos para se chegar ao controle da demanda interna e aos objetivos do programa de ajustamento, como lembrou Bacha, são: (1) define-se um quadro factível para o balanço de pagamentos; (2) determina-se o limite para o crédito em conta corrente, considerando uma previsão para o PIB, o que permite determinar o valor real da demanda interna; (3) define-se a previsão da taxa de inflação e o valor nominal da demanda interna; (4) supondo uma demanda estável de moeda, chega-se à quantidade de moeda consistente com o determinado valor da demanda interna e (5) usando a relação entre oferta monetária e a base monetária para se estimar quanto deve ser o crescimento da base monetária e reduzindo o valor esperado da reserva monetária, chega-se ao limite que deve ser estabelecido para a expansão do crédito doméstico.

Uma vez definido o papel da variável analiticamente neutra ‘criação de crédito’ como elemento nuclear da política de ajustamento, o movimento seguinte é a divisão em termos setoriais, isto é, o crédito ao setor privado e o crédito ao setor público. A política de controle do crédito centra-se fundamentalmente no governo, que deve ser submetido a limites específicos de contratação de empréstimos. A proposta básica é a de limitar o acesso do setor público a qualquer tipo de crédito e não só a contratação junto às autoridades monetárias.

A imposição de um critério de desempenho para as contas do setor público, na verdade, não é parte da lógica do enfoque monetário. O controle do déficit público surgiu como uma extensão ao modelo básico e logo ocupou lugar de destaque. Isto ocorreu devido ao elo entre a política fiscal e a política monetária e ao desejo de conter a expansão da demanda agregada e do déficit em conta corrente,³ bem como evitar o efeito indireto do gasto público sobre o gasto privado através do *crowding out*.⁴

A definição do déficit público como meta-síntese do programa colocou o debate sobre qual seria o indicador fiscal usado no monitoramento dos programas do FMI. O conceito de Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) era o de uso corrente, mas, no monitoramento dos países com alta inflação e elevada dívida pública, a instituição incorporou os resultados operacional e primário, assim como usava regularmente o resultado fiscal ciclicamente corrigido nos países desenvolvidos.⁵

O uso desses indicadores atendia ao objetivo imediato de ajustamento do balanço de pagamentos e de ampliação do espaço de atuação do setor privado. Entretanto, tinha alcance limitado no controle específico da política fiscal. É verdade que, como afirma Bacha (1983, p. 122) a distinção entre o crédito ao setor privado e ao setor público abriu as portas ao FMI para entrar em área que não seria propriamente de sua competência, interferindo nos *critérios nacionais de divisão do crédito disponível entre os setores público e privado da economia*. Todavia, o papel do FMI ainda era restrito. As Cartas de Intenções determinavam limites ao valor do déficit sem intervir diretamente na definição da política fiscal.⁶ Nas palavras de Polak (1991, p. 48)

...Tradicionalmente, o Fundo orgulhava-se de ter uma postura neutra a respeito das especificidades da política fiscal. Seu interesse estava limitado à correção do déficit fiscal, ou mais precisamente ao valor do crédito doméstico dado ao governo. Como o

(3) Como coloca Kelly (1982): “*In principle, there is no priori view as to how much balance of payments adjustment (a primary objective of Fund programs) should be achieved through adjustment in the government sector. In practice, however, large external imbalances tend to have been associated with large fiscal imbalances. Consequently, reductions in external imbalances are likely to require reductions in fiscal imbalances. Also, the size of the fiscal deficit can be controlled more directly by policy instruments than can be the private sector surplus or deficit. Thus, programmed reductions in fiscal deficits often address a major immediate cause of the external disequilibrium and additionally have a greater likelihood of being achieved, provided that policies to reduce fiscal imbalances are actually implemented*”.

(4) Cf. Khan & Knight (1985) e IMF (1987).

(5) Ver Ize (1993).

(6) Cf. Bacha (1983, p. 123), a “regra” de controle da NFSP usada nos programas para a América Latina era *meçam quanto é, e cortem-na pela metade*.

governo reduziria o déficit – elevando impostos ou cortando gastos, e quais impostos e quais categorias de gastos – era e deve permanecer como responsabilidade do governo.⁷

A presença de técnicos do FMI na assistência técnica aos países certamente ampliava a influência da instituição, mas não havia vínculo entre o apoio oferecido e a liberação de empréstimos.⁸ Esse comportamento mantinha o FMI distante de decisões específicas requeridas na implementação do programa,⁹ garantindo aos governos autonomia na definição dos caminhos para viabilizar as metas acertadas no acordo.

2 Mudanças no controle da política fiscal

O controle da política fiscal a partir dos 80 sofreu alterações em relação às condições dominantes na fase anterior. O debate sobre as implicações do déficit público na demanda agregada perdeu o papel central que ocupava e foi relegado a plano secundário. As questões de longo prazo relativas ao tamanho apropriado do setor público e à construção de regras duradouras na condução da política econômica ganharam destaque na agenda das agências multilaterais. As reformas estruturais e a introdução de regras fiscais e monetárias assumiram o status de princípios fundamentais na formação de um ambiente favorável à expansão do setor privado. A construção deste cenário econômico pró-mercado provocou a revisão dos critérios anteriores de avaliação da política fiscal e a definição de outros parâmetros na condução da política econômica e no monitoramento dos programas de ajuda financeira das agências internacionais.

2.1 A política fiscal: novos elementos de avaliação

A crise econômica e a inflação da segunda metade dos anos 70 tornaram as práticas fiscais vigentes no período de crescimento acelerado alvo de críticas. A prática anterior deixou de servir aos gestores de política econômica e começou a se

(7) Tradução livre da seguinte citação: “Traditionally, the Fund had prided itself on taking a neutral position on the specifics of fiscal policy. Its interest was said to be limited to correction of the fiscal deficit, or more narrowly to the domestic credit extended to the government. How the government brought down the deficit – by raising taxes or cutting expenditure, and ‘which’ taxes and ‘which’ categories of expenditure – was and should remain, the government’s responsibility”.

(8) Cf. Polak (1991, p. 48).

(9) Como colocou Polak (1991, p. 48), citando Guitián (1987, p. 88): *This approach ‘kept the Fund from entering into areas that required judgment of social and political priorities ... to keep its distance from specific decisions required for policy implementation.*

desenhar alterações na política fiscal no momento em que ganhou corpo a crise da economia mundial e a deterioração das finanças públicas. O surgimento de uma nova ordem no pensamento econômico contribuiu, criando o ambiente teórico favorável à revisão da política fiscal.

O movimento mais visível ocorreu na economia mundial. O esgotamento da *golden age* alterou as características anteriores da economia mundial.¹⁰ A volatilidade dos juros e do câmbio ampliou a instabilidade financeira. Além disso, a queda da produtividade e da taxa de acumulação, ao lado do aumento da inflação, determinou o fim do período de expansão acelerada e colocou em dúvida a prática econômica passada. As políticas de *inspiração keynesiana fundadas sobre a arbitragem entre o pleno emprego e a estabilidade dos preços*¹¹ sofreram críticas e foram alteradas.

O desequilíbrio do balanço de pagamentos e a aceleração inflacionária levaram à adoção de medidas restritivas e de reestruturação industrial nos países avançados. A situação da economia americana era particularmente difícil. O menor poder de ordenar o mundo forçou a revisão da política econômica e a adoção da política do *dólar forte*.¹² A forte contração monetária atacou a inflação, mas, ao mesmo tempo, delineou-se um conjunto mais amplo de medidas cujo alvo foi a revalorização do dólar e a recuperação do controle americano sobre o conjunto do sistema financeiro internacional. A nova ordem restaurou *a centralidade do dólar no sistema monetário internacional e a autoridade do Federal Reserve sobre os movimentos de capital*,¹³ simultaneamente, permitiu aos Estados Unidos colocarem-se como banqueiros do mundo e reestruturarem o seu parque industrial, recuperando o papel que tinham no ordenamento da ordem internacional.

As novas condições mundiais levaram à substituição da prática de sustentação da demanda por políticas restritivas, acompanhadas de uma visão liberal do papel do Estado. Essas posições, no plano teórico, foram assentadas na visão dos novos clássicos. A essência desse pensamento baseava-se na proposição de que o movimento macroeconômico refletia o comportamento de um *agente representativo* com perfeita previsão de todos os dados relevantes na tentativa de determinar o que irá acontecer no futuro e com capacidade de usar, eficientemente, as novas informações no mapeamento das probabilidades de diferentes resultados econômicos possíveis para escolher a melhor forma de atuação do momento.

(10) Ver Marglin & Schor (1990).

(11) Cf. Plihon (1996, p. 87).

(12) Ver Tavares (1985).

(13) Cf. Teixeira (2000, p. 9).

As idéias desenvolvidas nos trabalhos de Lucas (1972 e 1976) e a introdução das expectativas racionais nos modelos macroeconômicos (Sargent & Wallace, 1975) questionaram a eficácia das políticas ativas de manipulação da demanda agregada como forma de estabilizar o produto e o emprego. Essas análises, embora dessem ênfase à política monetária, sustentavam a crença de que

intervenções governamentais sistemáticas, na maioria das circunstâncias, poderiam ser ineficientes para alterar o nível e a taxa de crescimento do produto no médio e no longo prazos. Eles defendiam que o comportamento dos preços e salários poderia ser baseado na previsão sobre prováveis políticas futuras e os efeitos econômicos que elas deveriam ter nas variáveis econômicas.¹⁴

O credo dos novos clássicos nas expectativas racionais e na suposição dos clássicos de que, na hipótese de mercados competitivos, ocorre sempre o processo de ajustamento (*market clearing*) levou-os a concluir pela não existência de desemprego e pela irrelevância das políticas macroeconômicas governamentais.¹⁵ No ideário dos novos clássicos a política macroeconômica deveria se pautar por medidas rígidas, sustentadas no tempo, cujo objetivo seria o de ancorar as expectativas de mercado e balizar o comportamento de agentes racionais com perfeita previsibilidade dos riscos de médio e longo prazos envolvidos em decisões de curto prazo. O compromisso com a estabilidade e com as práticas econômicas dela decorrentes negava as políticas anteriores de curta duração voltadas à sustentação da demanda agregada e assumia o papel de fiador do ambiente favorável ao setor privado.¹⁶

O setor privado, na lógica do pensamento novo clássico, ocuparia o espaço criado com o redimensionado do que Minsky (1986) chamou de *big government*. A preocupação com o tamanho apropriado do governo acompanhou as políticas de abertura de mercado e de promoção do setor privado. As chamadas reformas estruturais, que se tornaram conhecidas como o *Consenso de Washington*, acabaram constituindo o paradigma da política econômica, com o apoio das instituições internacionais.

As análises dos novos clássicos tiveram eco no mundo real. As finanças públicas viviam momentos de deterioração, com o crescimento da relação dívida/

(14) Cf. Chouraqui et al. (1990, p. 2). Tradução livre de: *systematic government interventions would be ineffective in altering the level and growth rates of output in the medium and long term under most circumstances. They claimed that wages and price setting behavior would be based on anticipations about likely future policies and the economic effects which these might have on economic variables.*

(15) Cf. Greenwald & Stiglitz (1987).

(16) Cf. Boughton (2001, p. 49).

PIB nos países da [OCDE](#) apontando o risco de explosão do déficit. O movimento de deterioração fiscal decorreu do aumento do estoque da dívida pública e da queda do crescimento econômico. O endurecimento das políticas monetárias expandiu o custo financeiro e, a este, se somou o aumento das despesas fiscais anti-cíclicas, ampliando o déficit público. Por outro lado, a redução da taxa de crescimento alterou a dinâmica da relação dívida/PIB, pois, até aquele momento, era a expansão do PIB o fator responsável por conter o risco de explosão da dívida.

O aumento dos juros acima das taxas de crescimento das economias e os recorrentes déficits apontavam o risco de explosão da dívida como proporção do PIB.¹⁷ A preocupação com a situação das finanças públicas desencadeou intensa discussão sobre o impacto do endividamento sobre as taxa de juros, o volume de investimentos e a expectativa de inflação, ampliando a crítica à visão *keynesiana* e criando o ambiente favorável ao questionamento da prática fiscal anterior.¹⁸

2.2 Elementos de avaliação da política fiscal: a sustentabilidade da dívida

A avaliação da política fiscal ganhou outro rumo. A discussão do impacto da política fiscal na demanda agregada perdeu ênfase. Na perspectiva teórica dominante, essa questão estava superada após a crítica à visão *keynesiana* e deveria prevalecer a análise das condições das finanças públicas de médio e longo prazos. Esta nova postura teórica exigia a construção de indicadores capazes de superar as limitações dos indicadores tradicionais e de fornecer uma visão prospectiva da economia.¹⁹

O resultado fiscal convencional (NFSP), embora amplamente aceito, não atendia à problemática de avaliar o comportamento esperado das finanças públicas em cenários prováveis. O indicador de sustentabilidade da dívida ocupou essa lacuna, incorporando prognósticos sobre o movimento futuro da situação fiscal. Como colocou Blanchard (1990, p. 7) *um indicador de sustentabilidade não pode deixar de ter uma visão para onde a economia provavelmente vai no futuro*.²⁰ De acordo com essa visão, não é suficiente o mercado reconhecer hoje a dívida como

(17) Cf. Chouraqui et al. (1986).

(18) Ver Chouraqui et al. (1986, p. 13 e segs.).

(19) A crítica dos indicadores tradicionais e a discussão de novos indicadores podem ser vistas em Chouraqui et al. (1990); Blanchard (1990); Gramlich (1990) e Ize (1999).

(20) Tradução livre de: *an index of sustainability cannot avoid taking a stand on where the economy is likely to go in the future*.

solvente. Os investidores precisam ter confiança de que a dívida, dado o comportamento futuro esperado das variáveis influentes na relação dívida/PIB, é sustentável intertemporalmente.

A posição da dívida é considerada sustentável caso o governo cumpra, no presente, a restrição orçamentária necessária para evitar a explosão da dívida. Na formulação de Ize (1999, p. 77), considerando: $\hat{s}$ a taxa média esperada de superávit primário em relação ao PIB; d a relação dívida/PIB; $\hat{r}$ a taxa de juros real média esperada incidente sobre a dívida pública e $\hat{g}$ a taxa real média esperada de crescimento do PIB. A mudança esperada ao longo do tempo na relação dívida/PIB segue a equação: $\dot{d} = (\hat{r} - \hat{g})d - \hat{s}$. Se $\hat{g} > \hat{r}$ o sistema é estável, mas se $\hat{g} < \hat{r}$ o sistema tornar-se-ia instável e o governo teria de ampliar o montante do superávit primário para evitar a explosão da dívida. Isto é, o valor do superávit primário s^* terá de se ajustar até o ponto necessário para estabilizar a relação dívida/PIB em seu nível corrente: $s^* = (r - g)d_0$. De modo que, o esforço fiscal exigido para garantir a posição sustentável da dívida é dado pela diferença entre s^* e $\hat{s}$.

A determinação de gerar tal esforço fiscal, no entanto, não garante a sustentabilidade da dívida no caso de mudanças nas variáveis com reflexo na relação dívida/PIB. A ocorrência de algum dos seguintes fatores: a) a incorporação de nova dívida ou o impacto da desvalorização esperada da taxa de câmbio; b) o declínio da taxa de crescimento esperada da economia; c) a deterioração esperada do superávit primário corrente; d) o aumento da taxa real de juros paga sobre a dívida do setor público, provocada pela elevação dos juros internos, juros internacionais ou do prêmio de risco; teria implicações na situação fiscal e demandaria a elevação do esforço fiscal para preservar a solvência da dívida pública.²¹

A gestão da política fiscal, desse modo, tornou-se prisioneira da expectativa sobre o comportamento das variáveis com influência na dívida e sujeita à volatilidade das condições de liquidez internacional e da percepção do mercado sobre o risco-país. As constantes alterações do mundo das finanças globais têm reflexos sobre a taxa de câmbio real e a inflação e comprometem, sobretudo, a ação dos países emergentes.

(21) Goldfajn (2002) apresenta uma discussão recente da questão da sustentabilidade da dívida para o caso brasileiro.

As economias de segunda linha, diante das bruscas oscilações do câmbio e da obrigação de manter taxas de juros diferenciadas frente à moeda padrão internacional, perderam autonomia na gestão da política econômica e são forçadas a incorporar, a cada momento, as expectativas de risco dos agentes e rever o esforço fiscal. A dependência de financiamento externo e o uso dos títulos públicos no rol de ativos disponibilizados para a valorização dos capitais privados colocaram o governo diante do dilema de garantir a sustentabilidade da dívida ou de enfrentar o risco de fuga de ativos, com reflexos no financiamento do balanço de pagamentos e no valor real do câmbio.

A desvalorização real da taxa de câmbio desloca para cima o saldo da dívida²² e provoca um choque nos preços dos produtos *tradables* e nos índices de inflação. O resultado é a adequação da taxa de juros à expectativa de alta dos preços e de desvio em relação aos índices estabelecidos pela política monetária. O aumento do saldo da dívida e dos juros, ao lado da provável redução da taxa de crescimento, afeta a relação dívida/PIB, realimenta o risco de solvência das contas públicas e repercute no risco-país, criando um círculo vicioso desestabilizador do quadro macroeconômico. A elevação do superávit primário é a alternativa lógica, na visão dos que defendem essa perspectiva analítica, de manter a solvência da dívida e de reduzir o risco-país, atendendo os interesses daqueles que usam esse mercado como espaço de valorização do seu capital.

Fecha-se então o círculo. Define-se, nessa perspectiva, o espaço da política fiscal. Uma vez posta a questão da sustentabilidade da dívida, é inelutável a decisão de obter o superávit primário necessário para cumprir a regra. Este é o caminho para reduzir o risco **potencial** de *default* da dívida e dar garantia de rentabilidade aos capitais exigidos no financiamento do balanço de pagamentos. Enfim, chega-se à idéia da centralidade da política fiscal. O superávit primário *necessário* para dar sustentação à dívida pública é o pilar fundamental da gestação do círculo virtuoso impulsionador do crescimento econômico. A visão positiva sobre a situação fiscal reduziria o risco-país e impulsionaria os investimentos externos, permitindo o financiamento do balanço de pagamentos e a estabilidade do câmbio. O bom desempenho do câmbio favoreceria o controle da inflação e permitiria a política monetária. A redução do prêmio de risco reclamado na compra dos títulos públicos e a queda da inflação favoreceriam a queda dos juros que, ao lado câmbio estável,

(22) O saldo da dívida é calculado pelo critério de competência. Desse modo, as alterações na taxa de câmbio afetam o valor da dívida independentemente da realização de qualquer pagamento. Obviamente, o impacto efetivo no valor da dívida só ocorre no momento em que há o resgate da dívida.

criariam as condições de retomada do crescimento. Esta seqüência lógica é defendida nos organismos internacionais. Fisher (2001) acredita que as metas fiscais devem ser perseguidas sem trégua, pois, *após algum tempo*, o sucesso alcançado abre caminho ao círculo virtuoso da economia.

A definição dessa lógica *amarrou* a política fiscal. As metas fiscais tornaram-se prisioneiras das expectativas de risco dos agentes e das previsões sobre o comportamento futuro das variáveis com influência na relação dívida/PIB. Assim, a política fiscal, apesar de ser o pilar da política econômica, contraditoriamente, não tem autonomia, porque as oscilações do câmbio e dos juros demandam mudanças nas metas fiscais, de modo a garantir a sustentabilidade da dívida e o seu espaço como *locus* de valorização do capital privado. Nesta perspectiva teórica, ao contrário da posição dos *pós keynesianos*,²³ a ação anticíclica da política fiscal limita-se ao movimento dos estabilizadores automáticos e deve se reservar à política monetária o papel de manter a demanda agregada próxima ao produto potencial.²⁴

2.3 Elementos de avaliação da política fiscal: o monitoramento do FMI

A análise da situação fiscal intertemporal do setor público ganhou destaque nos programas de ajuda financeira do FMI e trouxe implicações em sua linha de atuação. De um lado, a instituição passou a avaliar a situação do setor público de acordo com a idéia de sustentabilidade de médio e longo prazos da dívida pública, deixando em plano secundário a discussão dos efeitos do déficit público sobre a demanda agregada, a inflação e o *crowding out*. Por outro lado, a postura anterior de não interferência na definição da política fiscal tornou-se anacrônica aos olhos dos dirigentes.²⁵

O FMI abandonou a posição, mantida até meados dos 80, de delegar aos dirigentes locais os caminhos do ajuste fiscal e de se circunscrever à discussão das condicionalidades (*conditionality*) da política macroeconômica, evitando inter-

(23) Cf Arestis & Sawyer (2003a, 2003b).

(24) Ver Taylor (2000).

(25) Como colocou Polak (1991, p. 48): “*How the government brought down the deficit – by raising taxes or cutting expenditure, and which taxes and which categories of expenditure – was, and should remain, the government’s responsibility. This approach ‘kept the Fund from entering into areas that require[d] judgment of social and political priorities... to keep its distance from specific decisions required for policy implementation’* (Guitian, 1987, p. 88). *If the country wanted advice on fiscal matters, it could ask for technical assistance, but there was no link between such advice and the conditions for use of the Fund’s resources. By 1987, however, the Fund had already moved a considerable distance away from political neutrality*”.

ferências que fossem vistas como motivadas por interesses políticos e não econômicos.²⁶ O órgão entendeu que, apesar de usar essencialmente o mesmo modelo teórico do momento anterior,²⁷ não bastava indicar as metas de déficit público nos programas de ajuste do balanço de pagamentos. A garantia de que as alterações da política fiscal teriam caráter permanente tornava necessário que o FMI influenciasse diretamente os caminhos através dos quais as metas seriam alcançadas.

A assinatura dos acordos de assistência financeira ficou condicionada à aceitação das condicionalidades específicas (*micro-conditionality*) determinadas nas negociações. O FMI reforçou a sua atuação no redesenho das políticas tributárias e fiscais, defendendo as reformas estruturais e as condições de sustentabilidade da dívida. As cartas de intenções conservaram o caráter de instrumento de apresentação dos marcos gerais e mudanças estruturais na política fiscal, mas, no acordo, *um documento confidencial de apoio à carta de intenções irá explicitar os detalhes acordados referentes às mudanças nos impostos, gastos públicos, administração tributária e assim por diante.*²⁸ Tais regras ampliaram o poder de interferência do FMI nas ações fiscais e tributárias dos países em busca de ajuda financeira e delimitaram a atuação dos gestores econômicos no delineamento de caminhos próprios.

Além disso, a determinação do FMI de que os países deveriam adotar *fiscal policy rules*,²⁹ quando a deterioração fiscal fosse de difícil reversão só com medidas discricionárias, introduziu, na prática, outro elemento de restrição à atuação dos dirigentes.³⁰ As *policy rules* ganharam destaque na estratégia do FMI. Na visão da instituição, o uso delas inibiria a ação deletéria do governo, restringiria o crescimento do endividamento e asseguraria que o ajuste fiscal definido durante o monitoramento do programa de assistência financeira não seria revertido. Na verdade, a implantação de regras fiscais teria o papel de garantir o ajuste

(26) Cf. Boughton (2001, p. 50).

(27) Cf. Polak (1997).

(28) Tradução livre de: “a confidential document supporting the letter of intent will spell out the agreed details with respect to changes in taxes, public expenditure, tax administration and so on” (Polak, 1991, p. 49).

(29) Cf. Kopits & Symansky (1998, p. 2): “a fiscal policy rules is defined, in a macroeconomic context, as a permanent constraint on fiscal policy, typically defined in terms of an indicator of overall fiscal performance”.

(30) Como coloca Kopits & Symansky (1998, p. 6): “Broadly speaking, the task is to ensure fiscal discipline that contributes to price stability and is conducive to sustained economic growth. For this purpose, it is necessary to inquire whether this objective can be served better with continued efforts at discretionary correction in the context of annual budgets or medium-term adjustment plans, or, alternatively, with the design and implementation of economically sensible fiscal rules”.

intertemporal das contas públicas, nos termos definidos nos acordos com o FMI, independentemente do governo no poder. A dificuldade política e o embaraço operacional de alterar regras fiscais já estabelecidas inibem as ações discricionárias e favorecem a continuidade do desenho da gestão fiscal e do ajuste fiscal, pois o governo nem sempre estaria disposto a correr riscos de realizar mudanças capazes de alterar o *humor* do mercado e de comprometer variáveis macroeconômicas básicas.

As alterações na execução dos programas de apoio financeiro, no entanto, extrapolaram o tratamento da questão fiscal. As mudanças foram bem mais profundas e deram origem a outro modelo de relacionamento com os países membros. O baixo crescimento dos países altamente endividados e as crescentes críticas ao caráter recessivo dos programas alteraram a rota e o escopo de atuação do FMI. Nas palavras da instituição, *o Fundo começou a abraçar mais explicitamente o objetivo de crescimento acelerado em bases sustentáveis*.³¹ Esta visão justificou a mudança de atitude na aprovação dos empréstimos. O FMI, além da maior interferência na questão fiscal, ampliou fortemente as condicionalidades em outros setores da economia. Como ilustra o [Quadro 1](#), em anexo, as condicionalidades passaram a abranger medidas de diferentes ordens e vários campos da atividade econômica. Tornaram-se instrumentos de indução das reformas liberais e de imposição de determinada visão sobre as condições favoráveis de crescimento. Nas palavras de Polak (1991, p. 24) *o propósito das condicionalidades do Fundo é assegurar tanto quanto possível que determinado país persiga um conjunto de políticas que são, aos olhos do Fundo, apropriadas para a sua situação econômica em geral e para a sua situação de pagamentos em particular*.³²

O conjunto de práticas e procedimentos exigidos na efetivação do acordo e/ou na liberalização dos recursos compõe o que se chama de condicionalidades, que nada mais são do que *técnicas de monitoramento dos programas* (ver o [Quadro 2](#), em anexo). As condicionalidades delimitam o espaço de atuação dos governos, deixando pouca margem para o descumprimento dos termos dos acordos sem que seja afetado o cronograma de desembolsos ou a sequência do programa.

(31) Tradução livre de: “the Fund began to embrace more explicitly the objective of raising growth on a sustainable basis (IMF, 2001a, p. 23).

(32) Tradução livre de: “the purpose of the Fund’s conditionality is to make as sure as possible that the drawing country pursues a set of policies that are, in the Fund’s view, appropriate to its economic situation in general and to its payments situation in particular”.

As prioridades e o *timing* de implementação das medidas são monitorados pelo *staff* do Fundo e o raio de ação dos tomadores de recursos é delimitado pelos compromissos assumidos. O governo deve se comprometer, inicialmente, com ações prévias (*prior actions* – *PAs*). A implementação dessas medidas constitui uma pré-condição e o não atendimento delas compromete a aprovação do acordo ou a conclusão da revisão do programa. As condicionalidades incluem ainda a obrigatoriedade do país atender certos critérios de desempenho (*performance criteria* – *PCs*), que são medidas estruturais, claramente definidas, consideradas críticas para o sucesso do programa de ajustamento e que devem ser alcançadas no tempo determinado no acordo. O não cumprimento dos critérios de desempenho exige que o país negocie a aceitação de um *waiver* para a liberação de recursos e a continuidade do programa. Finalmente, o FMI determina na negociação dos programas, medidas de caráter estrutural (*structural benchmarks* – *SBs*) que *são tipicamente usadas para o monitoramento de implementação de reformas que são importantes mas não tão críticas como as PCs; de medidas indispensáveis em que o tempo não seja tão importante ou de medidas indispensáveis que não podem ser definidas de modo suficientemente preciso de modo a se constituir em um critério de desempenho estrutural* (cf. [Quadro 2](#)). As *SBs* têm implementação mais flexível e não se vinculam diretamente à continuidade do programa, mas servem de instrumento para a sua avaliação. A falta de atendimento a um número expressivo dessas medidas sinaliza que o país deixou de atender aos objetivos delineados no acordo e cria dificuldades na revisão do programa.

Além disso, as cartas de intenções e os memorandos técnicos de entendimento listam outras medidas de política que não se definem como *PCs* ou *SBs*, mas são monitoradas pelo *staff* do Fundo e muitas delas são levadas em conta na revisão dos programas. A não obediência a essas medidas, isoladamente, não tem a mesma implicação do que a de outras condicionalidades (*PAs*, *PCs* ou *SBs*), porém fazem parte das obrigações dos países para terem acesso aos recursos do Fundo.³³

A ampliação do número de condicionalidades alterou a relação com os países membros, dando ao FMI poder de intervir nas metas da política econômica e no direcionamento das reformas estruturais dos anos 90. A [Figura 1](#) mostra que as condicionalidades transformaram-se em instrumentos de imposição da estratégia liberal de desenvolvimento. A participação de programas com *structural conditions* no volume total de acordos firmados com o FMI e o número médio de condicionalidades (*SBs*, *PAs* e *PCs*) cresceu muito desde meados dos 80. A ampliação, entretanto, não ocorreu de modo uniforme. O exame dos diferentes tipos

(33) Cf. IMF (2001a, p. 18).

de condicionalidades indica que o aumento no agregado refletiu, sobretudo, a proliferação das SBs. Além disso, o número elevado de PAs está concentrado em um volume pequeno de programas (ver [Figura 2](#)). Essas indicações apontam um quadro menos dramático do que sugere o indicador agregado, mas, ainda assim, é notório o significativo aumento do número de condicionalidades nos programas de apoio financeiro do FMI.³⁴

Os novos objetivos na utilização das condicionalidades refletiram a mudança de atitude do Fundo e o abandono da lógica de não intervenção em questões que pudessem afetar a autonomia dos países na definição dos caminhos seguidos no cumprimento das metas definidas nos acordos. A convicção acerca do papel crucial das reformas estruturais no ajustamento externo e na criação das condições de crescimento sustentável levou ao uso crescente das condicionalidades, como meio de *amarrar* o “projeto” de desenvolvimento das economias em dificuldade à visão defendida pela instituição através da definição das diretrizes de política econômica e da imposição das reformas de caráter liberal.

Esse movimento ganhou dimensão quando as crises do México, Rússia, Ásia e Brasil abalaram a economia internacional e a retração do fluxo de capitais elevou o número de países com problemas de financiamento externo. A fragilização do poder de negociação dos países em crise deu força ao FMI para definir as mudanças institucionais e determinar estratégias de desenvolvimento. Uma vez superadas as etapas de liberalização comercial/financeira e de estabilização, o foco das condicionalidades voltou-se, como mostram a [Figura 3](#) e a [Figura 4](#), para a privatização, a política fiscal e a reforma do setor financeiro, além de mudanças legais e institucionais. No Brasil, a agenda foi considerada modesta, quando comparada à outras realidades, e concentrou-se, sobretudo, na proposição de reformas consideradas essenciais na sustentação do ajuste fiscal e na restauração da confiança do mercado,³⁵ incluindo aí as reformas da previdência, tributária e trabalhista, bem como a definição de regras fiscais (ver o [Quadro 3](#) em anexo).³⁶

(34) Cf. IMF (2001b).

(35) Cf. IMF (2001b, p. 8 e segs.).

(36) É interessante o comentário presente em IEO (2003, p. 229) acerca da ação do FMI no acordo com o Brasil: “*The structural content of both the initial program and its revision was modest. Policy measures were almost entirely drawn from the authorities’ policy agenda, and conditionality was limited to macro-critical areas. This was in strong contrast to the broad structural conditionality found in the East Asian programs, and in line with the principles of streamlining conditionality and focus on the importance of ownership that were adopted following the experience in East Asia. The relatively modest structural conditionality also reflect the fact that many of the distortions relevant in Asia did not exist in Brazil, at least to the same extent. Progress in structural reform, however, was mixed under the programs*”.

O número elevado de condicionalidades, o poder de interferir nas decisões internas dos países-membros e a desconsideração das especificidades locais, geraram críticas e discussões internas no FMI. O resultado foi a adoção de novas diretrizes na definição das condicionalidades.³⁷ O documento “*A Guidelines on Conditionality*” (IMF, 2002) reconheceu implicitamente as críticas e definiu princípios (*national ownership*,³⁸ *parsimony*³⁹ e *clarity*⁴⁰) a serem respeitados na implementação dos programas, além de apontar a necessidade de se observar as especificidades econômicas de cada nação (*tailoring*).⁴¹ Este questionamento da própria *práxis* é interessante. Porém, não gerou mudanças significativas na atuação do órgão. A idéia de limitar as condicionalidades às áreas que compõem o núcleo duro de atuação do FMI⁴² é vista com ceticismo, pois há dúvida de qual seria a postura caso reformas fora dessas áreas fossem consideradas essenciais ao sucesso do programa. Uma solução plausível aos olhos da instituição seria reforçar a ação conjunta do FMI com o Banco Mundial.⁴³ Essa alternativa não aponta perspectivas de ampliação dos graus de liberdade dos dirigentes locais, é apenas um rearranjo, reafirmando o peso das instituições internacionais na definição da política econômica dos países em desenvolvimento.

(37) Ver IMF (2001a, 2001b).

(38) **National ownership** refers to a willing assumption of responsibility for a program of policies, by country officials who have the responsibility to formulate and carry out those policies, based on an understanding that the program is achievable and is in the country's best interest. Conditionality, if well designed and established through a mutually acceptable collaborative process, can promote and strengthen ownership, in particular by demonstrating the authorities' commitment to a course of action.

(39) **Parsimony** means that program-related conditions should be limited to the minimum necessary to achieve the goals of the Fund-supported program or to monitor its implementation and that the choice of conditions should be clearly focused on those goals.

(40) **Clarity** means that program-related conditions should be transparently distinguished from other elements of the authorities' program both in staff reports and in the member's program documents. In particular, although program documents, if the authorities so wish, may set out the authorities' broad policy agenda for national or international audiences, such documents as well as staff reports should clearly specify the parts of the agenda that constitute understandings on which continued access to Fund resources depends.

(41) **Tailoring** of programs implies a recognition that the causes of balance of payments difficulties and the emphasis to be given to various program goals may differ among members.

(42) Cf. IMF (2001a, p. 34): “Another possibility would be to strictly limit the Funds conditionality to measures in its core areas of responsibility often taken to include exchange rate, monetary and fiscal policies and associated structural reforms, and the financial sector”.

(43) Cf. IMF (2001a, p. 22 e segs.).

Considerações finais

O trabalho chamou a atenção para as mudanças, na visão tradicional, do debate acerca do controle da política fiscal. As alterações ocorreram em dois planos distintos. Em primeiro lugar, a perda de espaço da visão *keynesiana* contribuiu para deslocar a discussão sobre a questão fiscal. A perspectiva analítica baseada nas expectativas racionais alterou o núcleo do debate. O foco deixou de ser o valor corrente e os efeitos do déficit público e se tornou o ajuste intertemporal das contas públicas calculado a partir dos valores prospectivos dos seus determinantes.

A avaliação deixou de considerar apenas a situação fiscal corrente e incorporou a perspectiva de risco dos investidores. Os agentes racionais, teoricamente, incorporam na avaliação do risco, de um lado, a projeção do comportamento dos elementos com influência direta na dívida pública e, de outro, a análise do contexto institucional vigente e esperado no futuro imediato. Assim, os efeitos sobre o estoque da dívida pública decorrentes do cálculo do valor esperado da taxa de juros, da taxa de câmbio, do superávit primário e do PIB, bem como o impacto potencial dos fatores institucionais (Previdência Social, Lei de Responsabilidade Fiscal, controle de endividamento público, etc.) sobre as contas públicas tornaram-se elementos a serem considerados na análise da estabilidade do quadro fiscal.

A incorporação do risco potencial de descontrole fiscal alterou a perspectiva de tratamento da questão. O comportamento *esperado* da situação fiscal assumiu, aos olhos do mercado, o papel de fiador da credibilidade macroeconômica e responsável pela atração de novos investimentos. A idéia de solvência e sustentabilidade da dívida pública ganhou destaque e a análise do impacto do gasto fiscal na demanda agregada foi relegada a plano secundário. A discussão das finanças públicas alicerçada nas NFSP mostrou-se insuficiente, pois, este indicador, embora útil, reflete o resultado de movimentos já ocorridos e não aponta a expectativa de comportamento futuro das contas públicas. Isto é, o exame das NFSP indica o resultado fiscal *corrente*, mas não ajuda na avaliação do *futuro* nem na determinação do esforço fiscal necessário à estabilidade das contas públicas.

A análise das contas públicas, nessa perspectiva teórica, requereu a construção de indicadores que refletissem a avaliação do mercado sobre o futuro das variáveis influentes na dívida pública e a expectativa dos desdobramentos institucionais com impacto fiscal. Os indicadores de sustentabilidade da dívida e a definição das reformas institucionais, ao lado da imposição de *fiscal rules*, criaram

condições para os agentes de mercado sustentaram a avaliação de risco de suas decisões de investimentos.

O FMI ocupou papel importante na construção desses *novos tempos*. A política de controle fiscal dos programas de ajuste do FMI do início dos 80 não atendia a esses objetivos e foi revista. O FMI incorporou a nova visão e alterou a sua atuação, abandonando a idéia de determinar só a meta de déficit público e deixar aos dirigentes locais a definição da trajetória da política fiscal e de outras medidas consideradas fundamentais no programa de ajuste, para não interferir na autonomia dos países membros. O FMI incorporou, nos programas de ajuste assinados desde a segunda metade dos 80, crescente número de condicionalidades e assumiu a avaliação do risco na análise da situação fiscal.

A adaptação aos *novos tempos* requereu forte guinada na atitude do FMI. A aceitação do princípio de que deveria ter papel efetivo na difusão das novas idéias levou o órgão a usar as condicionalidades como instrumento promotor das reformas estruturais idealizadas no *Consenso de Washington* e das condições de sustentabilidade da dívida pública. As condicionalidades envolveram diversos setores da economia e objetivos compatíveis com a visão de desenvolvimento do Fundo. No plano fiscal, a construção de *fiscal policy rules* objetivou dar previsibilidade ao comportamento das finanças públicas e estabelecer elos entre o presente e o futuro, eliminando o poder discricionário dos dirigentes e facilitando a avaliação de risco requerida na economia globalizada.

A instabilidade da economia de mercado e a vulnerabilidade externa das economias emergentes tornaram os dirigentes reféns do FMI. A exigência das condicionalidades marcou o convívio entre dirigentes e técnicos do FMI e inviabilizou a definição de políticas alternativas. A não aceitação dessas condições ganhou o status de desafio insuperável, dadas as dificuldades de financiamento e o risco de turbulências das condições macroeconômicas.

A aceitação dessas regras *engessou* a política econômica e a busca de alternativas requer a redução da restrição externa e a desmontagem da armadilha criada em torno da política fiscal.⁴⁴ É preciso ter claro que a geração de elevado superávit primário e a construção das condições fiscais baseadas na política de sustentabilidade da dívida pública – definida a partir das expectativas racionais – não são suficientes para atrair capitais e garantir a sonhada estabilidade numa economia periférica. A instabilidade do câmbio e dos juros coloca em dúvida

(44) Cf. Lopreato (2002).

qualquer esforço fiscal que vier a ser realizado. Eventual turbulência da economia mundial afeta o fluxo de recursos internacionais, agrava o quadro de restrição externa e provoca amplas variações na taxa de câmbio, com reflexos na inflação e nas taxa de juros calculadas com base nas metas de inflação. Essas mudanças levantam dúvidas sobre a situação fiscal e demandam outra rodada de redução de despesas e de aumento da arrecadação, aprisionando a política de gastos, o sistema tributário e o crescimento do PIB.⁴⁵

Os limites da política econômica centrada na política fiscal sem levar em conta a vulnerabilidade externa colocam-se de modo claro e dão espaço ao surgimento de um círculo vicioso difícil de ser rompido. A construção de uma política alternativa requer a mudança de foco da política econômica, com ênfase no combate à restrição externa. A melhoria do balanço de pagamentos certamente exige um período de transição. Até que seja possível superar os entraves externos é preciso tratar com realismo as metas de inflação e repensar o tratamento dado ao superávit primário. Não é viável manter a política fiscal refém da volatilidade do mercado e sustentar índices de superávits primários que satisfaçam as expectativas de comportamento dos determinantes da dívida pública, sob o risco de inviabilizar o crescimento e *amarrar* uma saída de mais longo prazo. Um caminho alternativo de política econômica deve manter índices de superávits primários compatíveis com a definição de taxas mínimas de crescimento do PIB.

Referências bibliográficas

- ARESTIS, P., SAWYER, M. *Reinventing fiscal policy*. The Levy Economics Institute of Bard College. 2003a. (Working Paper, n. 381). <www.levy.org>.
- _____, _____. *The case for fiscal policy*. In: The Levy Economics Institute of Bard College, 2003b. (Working Paper, n. 382). <www.levy.org/>
- BACHA, E. Prólogo para a terceira carta. In: FÓRUM GAZETA MERCANTIL. *FMI x Brasil – A armadilha da recessão*. São Paulo: Gazeta Mercantil S.A. Editora Jornalística, 1983.
- BLANCHARD, O. J. *Suggestions for a new set of fiscal indicators*. OECD. Department of Economics and Statistics, Apr. 1990. (Working Paper, n. 79).
- BOUGHTON, J. M. *The silent revolution – The International Monetary Fund 1979-1989*. Washington: International Monetary Fund, 2001.

(45) Goldstein (2003) chama a atenção para o fato de que a visão convencional sobre a sustentabilidade da dívida ignora a questão da restrição externa.

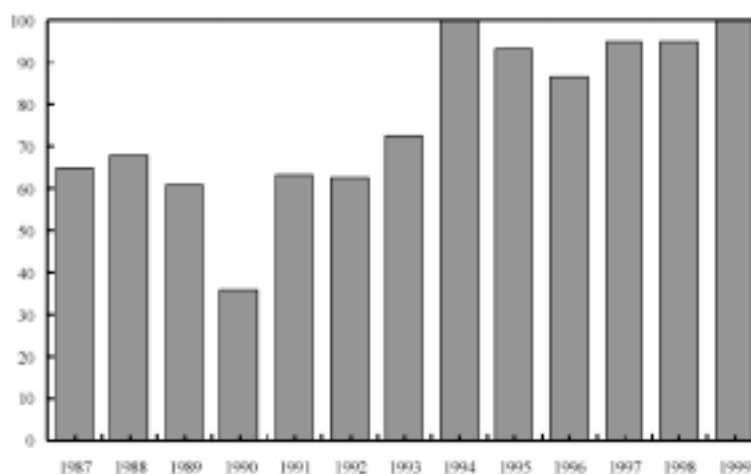
- CHOURAQUI, J-C. et al. *Public deb in a medium-term context and its implications for fiscal policy*. OECD. Department of Economics and Statistics, May 1986. (Working Paper, n. 30).
- _____ et al. *Indicators of fiscal policy: a re-examination* OECD. Department of Economics and Statistics, Apr. 1990. (Working Paper, n. 78).
- GOLDFAJN, I. Há razões para duvidar que a dívida pública é sustentável? *Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*, n. 25, jul. 2002.
- GOLDSTEIN, M. (2003) *Debt Sustainability, Brazil, and the IMF*. Institute for International Economics. www.iie.com
- GRAMLICH, E. M. *Fiscal Indicators*. OECD. Department of Economics and Statistics, Apr. 1990. (Working Paper, n. 80).
- GREENWALD, B., STIGLITZ, J. E. *Keynesian, new Keynesian, and new classical economics*. 1987. (NBER Working Paper Series n. 2160).
- GUPTA, S. et al. *Fiscal dimensions of sustainable development*. Washington, DC: International Monetary Fund. Fiscal Affairs Department, 2002. (Pamphlet Series, n. 54).
- INDEPENDENT EVALUATION OFFICE – IEO. *IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brasil*. 2003. <www.imf.org/external/np/ieo/pap.asp>.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. *Conditionary in Fund-Supported Programs – Policy Issues*. Washington, DC: Policy Development and Review Department, 2001a.
- _____. *Structural conditionary in Fund-Supported Programs*. Washington, DC: Policy Development and Review Department, 2001b.
- _____. *Guidelines on conditionality*. Washington, DC: Legal and Policy Development and Review Departments, 2002.
- _____. *Theorical aspects of the design of fund-supported adjustment programs*. , Washington, DC: Research Department, 1987. (Occasional Paper, n. 55).
- IZE, A. Mensuração do desempenho fiscal nos programas apoiados pelo FMI: algumas questões metodológicas. In: BLEJER, M. I., CHEASLY, A. (Org.). *Como medir o déficit público*. Brasília: Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional, 1999.
- KELLY, M. Fiscal adjustment and Fund-Supported Programs, 1971-1980. *IMF Staff Papers*, v. 29, n. 4, Dec. 1982.
- KHAN, M., KNIGHT, M. *Fund – Supported Adjustment Programs and Economic Growth*. Washington DC: International Monetary Fund, Nov. 1985. (Occasional Paper, n. 41).
- KOPITS, G., SYMANSKY, S. *Fiscal policy rules*. Washington DC: International Monetary Fund, 1998. (Occasional Paper, n.162).

- LOPREATO, F. L. Um olhar sobre a política fiscal recente. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 19, dez. 2002.
- LUCAS, R. E. Expectations and the neutrality of money. *Journal of Economic Theory*, Apr. 1972.
- _____. Economic policy evaluation: a critique. In: BRUNNER, Karl, MELTZER, Allan H. (Ed). *The Phillips Curve and Labor Market*. Nort-Holland Press, 1976.
- MARGLIN, S., SCHOR, J. B. (Org.). *The golden age of capitalism: reinterpreting the postwar experience*. Oxford: Clarendon Press, 1990.
- MINSKY, H. P. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.
- PLIHON, D. Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira. (A responsabilidade das políticas liberais: um ponto de vista keynesiano). *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 7, dez. 1996.
- POLAK, J. J. *The changing nature of IMF conditionality*. Washington, DC: International Monetary Fund, Aug. 1991. (Technical Paper, n. 41).
- _____. *The monetary model at forty*. Washington, DC: International Monetary Fund, Apr. 1997. (Working Paper).
- _____, ARGY, V. Credit policy and the balance of payments. *Staff Papers*, International Monetary Fund, v. 16, 1971.
- SARGENT & WALLACE. Rational expectations, the optimal monetary instruments, and the optimal money supply rule. *Journal of Political Economy*, v. 83, Apr. 1975.
- SCHADLER, S. (Ed.). *IMF conditionality: experience under stand-by and extended arrangements. Part II: Key issues and findings*. Washington, DC: International Monetary Fund, Sept. 1995. (Occasional Paper, n. 129).
- _____, et al. *IMF conditionality: experience under stand-by and extended arrangements. Part I: Key issues and findings*. Washington, DC: International Monetary Fund, Sept. 1995. (Occasional Paper, n. 128).
- TAVARES, M. C. A retomada da hegemonia Americana. *Revista de Economia Política*, v. 5, n. 2, abr./jun. 1985.
- TAYLOR, J. B. Reassessing discretionary fiscal policy. *Journal of Economic Perspectives*, v. 14, n. 3, Summer 2000.
- TEIXEIRA, A. O Império contra-ataca: notas sobre os fundamentos da atual dominação norte-americana. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 15, dez. 2000.

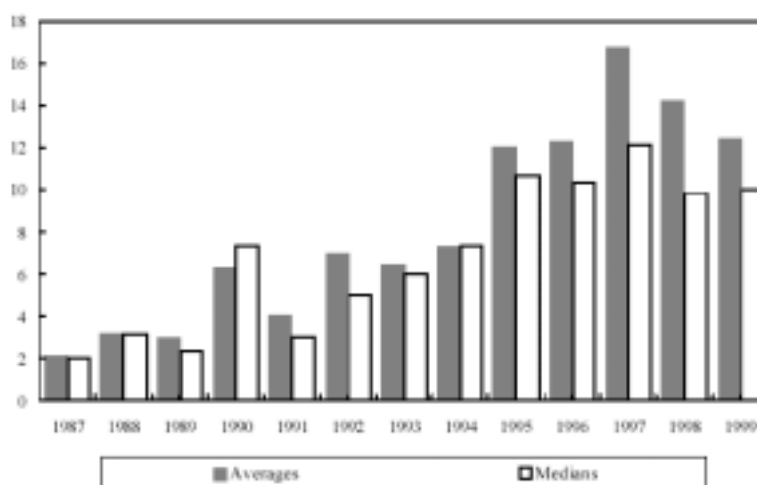
Anexo

Figura 1

Structural conditionality in Fund-Supported Programs (1987-1999)⁽¹⁾
Share of Programs with structural conditions in total programs approved⁽²⁾



Structural conditions per Program year⁽³⁾



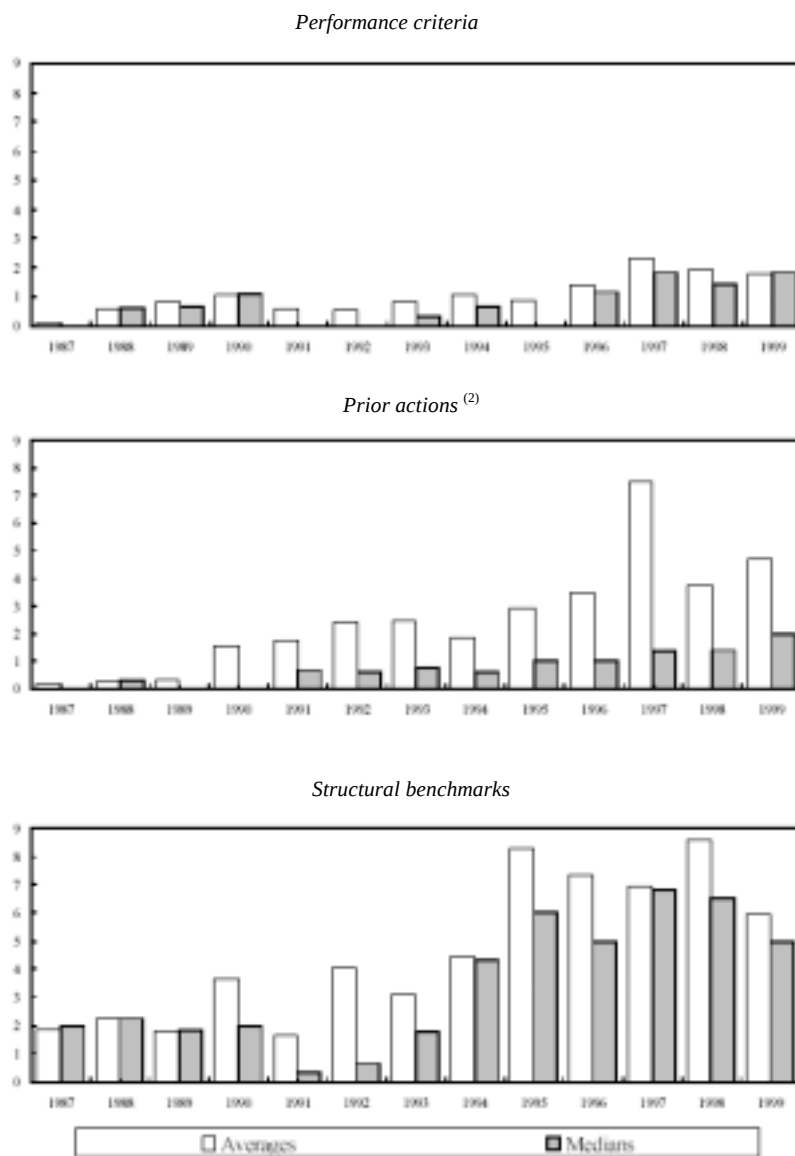
⁽¹⁾ Stand-by, EFF, and SAF/ESAF/PRGF – supported programs;

⁽²⁾ Programs with at least one of the following structural conditions: performance criteria, prior actions, conditions for completion of review, structural benchmarks;

⁽³⁾ Total number of conditions per program as defined in footnote 2, adjusted for differences in program length.

Fonte: International Monetary Fund, MONA database, and country papers.

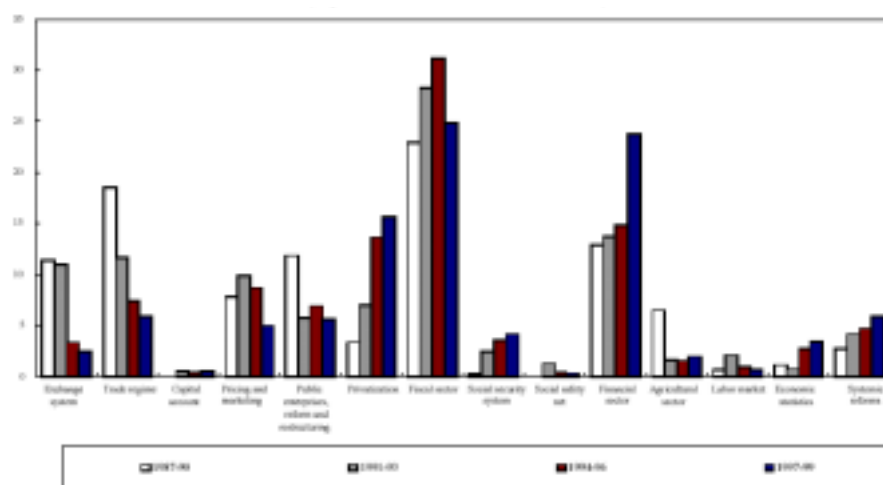
Figura 2
Structural conditionality by type of condition, 1987-1999 ⁽¹⁾
(Average number per program year)



⁽¹⁾ Stand-by, EFF, and SAF/ESAF/PRGF – supported programs.

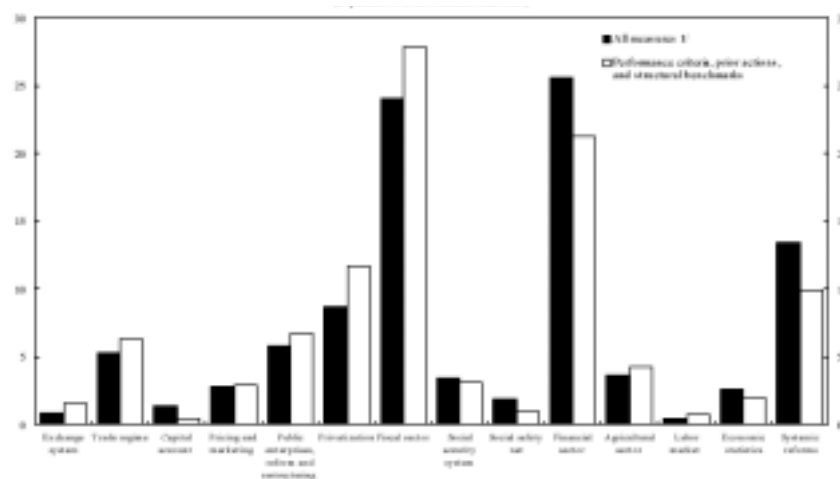
⁽²⁾ Including conditions for completion of review.

Figura 3
Structural conditions by economic sector, 1987-1999
(In percent of total structural conditions ⁽¹⁾)



Fonte: International Monetary Fund, MONA Database; and country papers.

Figura 4
Distribution of structural measures across economic sectors – Survey sample
(In percent of total structural measures)



⁽¹⁾ Covering all structural measures listed in letters of intent, and the accompanying memoranda on economic and financial policies or policy matrices for the countries covered by the survey. Averages of sectoral distributions for each program.

Fonte: Survey of 24 Fund-supported programs; see Appendix II for a brief description of the survey, and appendix I for definition of the sector classification.

Quadro 1
Sector Classification

Category code	Category	Coverage
1	Exchange System	Measures affecting the exchange regime (e.g., lifting of surrender requirements, unification of exchange rate).
2	Trade Regime	Measures affecting the trade regime (e.g., reduction of tariffs and elimination of quotas).
3	Capital account	Measures affecting capital account regulations (e.g., easing or elimination of restrictions on certain types of capital account transactions), including direct investment.
4	Pricing and Marketing	Measures in all sectors except agriculture (including the energy sector) aimed at the adjustment of regulated prices, liberalization of price setting and the operation of marketing channels (e.g. liberalizing domestic prices, reducing or removing subsidies, and eliminating state monopolies on marketing channels)
5	Public enterprises, Reform and restructuring	Measures to rationalize and restructure public enterprises, excluding privatization; governance issues relating to public enterprises.
6	Privatization	Measures to change the ownership of state-owned enterprises in all sectors, excluding agriculture; broad-based privatization schemes as well as privatization of selected enterprises; including measures to prepare enterprises for privatization.
7	General government tax and expenditure reform	Structural dimensions of the budget rather than macroeconomic aspects of fiscal policy, excluding public enterprises and reforms of the social security system. Revenues: tax rate changes, tax code changes, and measures to reduce tax arrears, tax administration issues. Expenditures: measures affecting expenditure structure and administration, measures to reduce expenditure arrears. Also: establishment of treasury systems, measures on public employment, the wage bill (if primarily done for fiscal reasons), and civil service reform, inter-governmental relations; governance issues related to resource management in the government sector.
8	Social security system	Modification of the system of social protection for fiscal reasons or to ensure long-term viability, e.g., pension reform (including reduction of pension arrears, changes in coverage and benefits), reform of public health care, rationalization of social welfare programs.
9	Social safety net	Measures to strengthen social protection, including temporary ones, to ease impact of economic crisis on the poor, e.g., temporary public employment measures, maintenance of subsidies, increases in benefits from existing systems of programs, temporary welfare programs.
10	Financial sector	Measures affecting financial institutions, including restructuring, privatization, closure; changes in the regulatory and supervisory system; central bank reform (including structural reforms affecting the operational framework of monetary policy); legal reforms pertaining to the operations of financial institutions and financial markets; provision of statistical information in financial institutions/markets.
11	Agricultural sector	All the measure related to this sector: land reform, subsidies to agriculture, liberalization of input or output prices, farm restructuring, etc.
12	Labor market	All the measures clearly oriented to modifying the functioning of the labor market
13	Economic statistics	All measures related to the provision of economic statistics
14	Institution building, legal and regulatory framework, transparency	Measures affecting the institutional, legal and regulatory framework, which are not included elsewhere, e.g., competition law, bankruptcy law, commercial code; corporate restructuring and governance; improvements in transparency more generally

Fonte: IMF (2001b, p. 88).

Quadro 2 Monitoring Techniques

Conditionality entails a body of practices and procedures, generally known as program monitoring techniques. These have been adapted to monitor structural reforms. Four forms of program monitoring have been employed in upper credit tranche stand-by and extended arrangements and the Fund's concessional lending: prior actions (PAs), performance criteria (PCs), structural benchmarks (SBs) and program reviews (PRs).

Prior actions are measures taken at the outset of an adjustment program or prior to the completion of a review to improve the capacity of the program to meet its objectives. Their implementation constitutes a precondition for program approval or completion of a review. PAs are particularly important in cases of severe imbalances or a weak record of policy implementation. Prior actions for the completion of reviews are frequently applied to structural benchmarks whose implementation has repeatedly been delayed.

Performance criteria are intended for structural measures that are critical to the success of the adjustment program and whose implementation in a specific timeframe is important. They need to be defined in precise, objectively verifiable terms. Their implementation constitutes a condition for purchases under an arrangement. Non-implementation by the deadline requires a request for a waiver, which the staff can support if the delay or non-implementation is not seen as overly detrimental to the attainment of the programs objectives, or if adequate compensatory measures are taken.

Benchmarks were first introduced in the context of the Structural Adjustment Facility (SAF) but are now used across Fund arrangements to monitor structural policies. They are typically used to monitor the implementation of reforms that are important but not as critical as are PCs, critical measures where the timing is less important, or critical measures that cannot be defined sufficiently precisely to constitute a structural PC. They are monitored in the context of reviews rather than directly linked to purchases. Delays in the implementation of specific SBs does not necessarily hold up the completion of a review, but a delay in a substantial number of SBs can signal a setback in meeting a program's objectives and will figure importantly in deliberations to complete a review.

Program reviews provide a framework for assessing structural reforms against established benchmarks, or progress in implementing reforms that are difficult to define ex ante with a high degree of precision, or reforms characterized by a series of smaller steps, which may be of only moderate significance individually but can make an important contribution to meeting a program's objective when a critical mass is implemented. The completion of a review is linked to a purchase. Ideally, the focus of forthcoming program reviews should be defined in letters of intent, particularly if the content of the letter of intent goes beyond the policies that are important for the achievement of a programs macroeconomic objectives.

When designing a program, four considerations are taken into account to determine the appropriate monitoring tool:

- **Level of priority:** PAs and PCs signal the highest level of priority; with SBs generally signaling a lower priority.
- **Timing:** the completion of PAs should be important at the outset of an arrangement or before the completion of a review, while that of PCs should be critical within a specific interval; the timing of SBs may be more flexible.
- **Definability:** PAs, PCs need to be very clearly defined, 1/ SBs should ideally be clearly defined, but need not be, and review conditions may be specified in more general terms.

The presence or absence of perverse incentives: PAs and PCs, and to a lesser extent SBs, being associated with specific dates, can put the authorities at a disadvantage in negotiations that may involve third parties. 2/ However, the above considerations may sometimes conflict with each other, so that the structural conditionality instruments used in a program will not necessarily provide a clear signal of priorities. This problem arises in particular when the highest-priority measures fail the definability or the perverse incentive test.

⁽¹⁾ Precise definition of PAs has become especially important since the Board's decision in July 2000 to include PAs in the text of arrangements.

⁽²⁾ For instance, a specific date for a privatization can weaken the authorities. Bargaining power vis-à-vis a potential buyer.

Fonte: IMF (2001b).

Quadro 3
Acordos com o FMI – Condicionalidades

ACORDO STAND-BY – 1998	
I. Performance Criteria	i) Metas Quantitativas ➤ Teto para a NFSP ➤ Teto para Dívida Externa para o Setor Público não financeiro ➤ Teto para novas garantias públicas de dívida externa ➤ Piso para a Reserva Internacional líquida do Banco Central ➤ Teto da <i>Net Domestic Asset</i> do Banco Central ii) Metas Indicativas ➤ Piso para o reconhecimento dos <i>esqueletos</i>, líquidos do processo de privatização ➤ Indicativo de teto para a dívida externa total de curto prazo
II. Prior Actions	i) Para aprovação ➤ Aumento da CPMF para 0,38% ii) Para conclusão na primeira revisão ➤ Adoção de medidas de receitas e despesas suficientes para dar confiança às metas fiscais de 1999 ➤ Emenda Constitucional sobre o sistema de previdência do setor privado e do setor público federal
III. Structural Benchmarks	➤ Submeter ao Congresso a LRF (12/1998) ➤ Submeter ao Congresso a Reforma Trabalhista (3/1999) ➤ Submeter ao Congresso de PEC sobre a Reforma Tributária ➤ Submeter ao Congresso proposta de legislação para regularizar a Reforma da Previdência Social (5/1999) ➤ Submeter ao Congresso do o PPA ➤ Implementar reformas administrativas no sistema de Previdência Social (8/1999) ➤ Decretar a LRF, Reforma Tributária e a Legislação Complementar da Previdência Social (12/1999) ➤ Solução para a maioria dos bancos estaduais (12/1999) ➤ Regular o mercado de risco bancário segundo os critérios do Acordo de Basileia 912/1999) ➤ Implementar um sistema de classificação de empréstimos <i>forward-looking</i> (12/1999) ➤ Aplicação plena dos Princípios de Basileia (12/2000) ➤ Fornecer dados diários das Reservas Internacionais ao FMI.
REVISÃO DO PROGRAMA FMI – MARÇO 1999	
I. Performance Criteria	i) Metas Quantitativas A revisão do programa incluiu várias mudanças nos critérios de desempenhos fixados em termos quantitativos. O teto da NFSP foi reposto pela fixação de um piso para o superávit primário. A meta indicativa de superávit primário do governo federal foi substituída por um limite indicativo para a DLSP. O critério de desempenho referente ao piso das reservas internacionais foi substituído por um teto mensal de venda de divisas. A meta indicativa de dívida externa de curto prazo foi modificada para incluir apenas o débito do setor público. Foi incluída uma nova condicionalidade indicando que o Banco Central deveria abster-se de novas operações no mercado futuro ou <i>forward</i> de câmbio. ➤ Piso para o superávit primário do setor público ➤ Teto para a dívida externa do setor público ➤ Teto para garantias públicas de dívida externa ➤ Teto para a dívida externa de curto prazo do setor público ➤ Teto às operações de venda de câmbio do B.C. ➤ PC para o grau de exposição do Banco Central no mercado futuro de câmbio ➤ PC para o grau de exposição do Banco Central no mercado <i>forward</i> de câmbio ➤ Teto da <i>Net Domestic Asset</i> do Banco Central ii) Metas Indicativas ➤ Teto para a DLSP.
II. Structural Benchmarks	A revisão do programa incorporou a idéia de que deveria ocorrer “<i>an accelerated and broadened structural reform and privatization effort</i>”. Entretanto, as condicionalidades formais sobre reformas estruturais sofreram pequenas mudanças, sendo mantidas à parte muitos dos planos de reformas das autoridades. Ocorreram apenas alterações moderadas na abrangência das <i>structural benchmarks</i> e não foi incluído nenhum <i>structural performance criteria</i>. A Reforma Trabalhista e a Reforma do sistema tributário não foram incluídas como <i>structural benchmarks</i>. No caso da reforma tributária, porque uma proposta foi enviada ao Congresso em 11/ 1998. A submissão de leis sobre a reforma do sistema de pensão foi introduzida como <i>benchmarks</i>. A solicitação de melhoria da regulação bancária manteve-se essencialmente sem alterações ➤ Submeter ao Congresso de Projeto de Lei re plano de pensão privada complementar (05/1999) ➤ Submeter ao Congresso de Projeto de Lei ordinária sobre o sistema de pensão para os trabalhadores do setor privado (05/1999) ➤ Apresentar ao Congresso a LRF (05/1999) ➤ Novo regulamento sobre a exposição dos bancos no mercado de câmbio (08/1999) ➤ Plano de ação de melhoria do sistema de estatística (05/1999) ➤ Implementar melhorias administrativas no sistema de Previdência Social (08/1999) ➤ Submeter um plano plurianual incorporando as melhorias no processo orçamentário (08/1999) ➤ Submeter ao Congresso proposta de lei ordinária sobre o sistema de pensão para o setor público (08/1999) ➤ Solução para os bancos estaduais (11/1999) ➤ Implementar um sistema de classificação de empréstimos <i>forward-looking</i> (12/1999) ➤ Implementar requerimentos de capital de acordo com a recomendação do Comitê de Basileia.

Fonte: Appendix A3-1 IEO (2003).