

Política fiscal e reestruturação econômica na América Latina*

Vito Tanzi**

1. Introdução; 2. Política fiscal e a situação econômica atual; 3. Problemas de implementação selecionados; 4. Linhas de conduta gerais para a reestruturação fiscal e conclusões.

1. Introdução

Nos últimos anos, a política fiscal tem atraído muita atenção dos economistas e dos planejadores. Especialmente na América Latina, há, hoje, uma opinião amplamente aceita de que a política fiscal desempenhou um papel muito importante na geração dos problemas econômicos que caracterizam atualmente esta região. A necessidade de melhorar as finanças públicas dos países da América Latina também é uma hipótese geralmente aceita, para que estes países escapem das atuais dificuldades econômicas.

Este trabalho trata a política fiscal a partir de três ângulos diferentes, porém, relacionados. Primeiro, na seção 2, é descrita brevemente, e de maneira um pouco informal, a estrutura fiscal da atual situação econômica. Exatamente que papel a política fiscal desempenhou? Foi um papel ativo ou passivo? Foi um papel central ou havia outras forças, talvez forças externas, que foram igualmente, ou, talvez, mais importantes? Como estas forças ajudaram a dar forma à política fiscal? A discussão está centrada na região como um todo, e não em países específicos. Entretanto, dada a importância do Brasil, da Argentina e do México, estes países serão usados como exemplos para apoiar posições específicas.

A seção 3 discute as dificuldades enfrentadas pelo planejadores destes países na busca de uma política fiscal que tivesse êxito. A maior parte do conteúdo desta seção talvez já seja conhecida, em geral. Contudo, a importância de alguns pontos não é bem valorizada por muitos economistas. Esta seção ressalta, em especial, aquelas dificuldades que surgem em situações de inflações elevadas.

As seções 2 e 3 são seções de diagnóstico. A seção 4, voltada para a política, descreve, em linhas gerais, algumas das medidas fiscais que estes

* As opiniões expressas neste trabalho são estritamente pessoais e não refletem, necessariamente, posições oficiais do FMI. O autor agradece a Isaías Coelho, Ildefonso Guajardo, Alain Ize, Desmond Lachman, Claire Liuksila, Claudio Loser, A. Premchand, Eric Sidgwick, Peter Stella e Teresa M. Ter-Minassian pelos comentários e/ou assistência em várias partes deste trabalho.

** Diretor do Departamento de Assuntos Fiscais do Fundo Monetário Internacional.

países podem tomar para promover o crescimento com estabilidade. Inevitavelmente, a discussão nesta seção é geral. Recomendações específicas ou detalhadas sobre política fiscal só podem ser dadas em base caso a caso, levando em consideração a força e a fraqueza da estrutura administrativa de cada país, as prioridades que os planejadores dão aos vários objetivos, a situação de cada país em termos de dívida externa, e assim por diante.

Este artigo não trata especificamente da dívida externa. Entretanto, como a dívida externa é uma questão importante na América Latina, e como ela está estreitamente interconectada às finanças públicas, um trabalho que trata da política fiscal na América Latina não pode deixar de tocar na questão da dívida externa.

2. Política fiscal e a situação econômica atual

2.1 A situação econômica atual

A década de 80 é, às vezes, caracterizada como “a década perdida”. Esta caracterização pode ser enganosa para algumas regiões, como a Ásia, porém pode ser apropriada para a América Latina. Esta região presenciou a queda dramática de sua taxa de crescimento anual do período 1970-80, quando o PIB subia à taxa anual de 5,9%, para o período pós-1980, quando ela caiu para valores muito baixos ou mesmo negativos, em base *per capita*. A taxa de inflação, este importante índice de dificuldade econômica, também se moveu na direção errada, de modo considerável. Enquanto a taxa de inflação, como medida pelo índice IPC, foi em média de 39,8% ao ano para a região, no período 1971-80, ela subiu para 126% no período de 1981-88 e alcançou, de fato, taxas muito elevadas no período mais recente em alguns países importantes da América Latina como Argentina e Brasil. Em 1988, a média para a região foi de 277,6% e em alguns países, a taxa de inflação alcançou níveis geralmente associados à hiperinflação.

A dívida externa tornou-se um termo popular. Enquanto no período pré-1982 ela era um assunto apropriado para alguns especialistas, agora, é um tópico importante nas reuniões dos líderes mundiais. Para os países em desenvolvimento do hemisfério ocidental, a dívida externa alcançou US\$ 288,8 bilhões em 1981, e subiu, mais ainda, para US\$ 412,2 bilhões em 1988. Em 1988, esta dívida externa representava 305% das exportações de bens e serviços da região; e o pagamento do serviço da dívida alcançou 42% das exportações de bens e serviços. Desde 1983, a dívida externa flutuou em torno de 46% do PIB total da região.¹

¹ Toda a informação acima vem do FMI *World economic outlook*, Apr. 1969. O baixo valor de 46%, citado acima, deve-se ao peso econômico do Brasil e a sua relativamente baixa relação dívida/PIB. Para a maioria dos outros países, a relação era muito maior, e para alguns (Bolívia, Chile, Costa Rica e Jamaica), em 1988 ela excedia 100%.

2.2 A necessidade de ajustamento

Do mesmo modo que indivíduos e famílias, os países sofrem restrição de recursos: no longo prazo e na ausência de transferências líquidas do exterior, eles não podem gastar mais do que produzem. Quando eles tentam, a consequência inevitável é inflação e/ou dificuldades para pagamentos ao exterior. A essência do ajustamento é trazer os gastos de um país ao nível de sua renda. Se o ajustamento é acompanhado por maior geração de renda (devido à remoção de distorções); ou, se é acompanhado por menos dispêndio externo (talvez por causa de redução voluntária da dívida); ou se é acompanhado pela repatriação de parte do capital em fuga ou por maior investimento estrangeiro, ele pode ser consistente com um aumento da despesa doméstica no tempo. Em outras palavras, *se as políticas de ajustamento são bem concebidas e implementadas apropriadamente*, elas devem elevar a renda permanente do país, mesmo quando eles requerem uma redução do seu dispêndio doméstico no curto prazo.

A contrapartida do setor público à restrição do balanço de pagamentos é a restrição orçamentária. O problema fiscal, que surge quando o dispêndio público – incluindo o serviço da dívida externa – excede os recursos públicos disponíveis, é agora o problema central das dificuldades econômicas de vários países e, em especial, de muitos países da América Latina. Problemas de inflação e de pagamentos ao exterior são quase sempre acompanhados por desequilíbrios fiscais. Assim, o ajustamento fiscal é um pré-requisito à estabilidade econômica.

Na América Latina, os problemas fiscais não surgiram da noite para o dia, mas foram o resultado final de acontecimentos externos e internos durante muitos anos. Dois acontecimentos externos importantes foram as mudanças na taxa real de juros no mercado internacional de capitais e nos termos de troca, entre os anos 70 e 80.

2.3 Fatores externos na deterioração fiscal

Entre os anos 70 e 80, a *taxa de juros real* passou, bruscamente, de valores negativos para valores positivos.² Esta elevação brusca ampliou o custo de servir a dívida externa crescente que já tinha se tornado elevada no início dos anos 80.³ Além disso, como a taxa real de juros veio a exceder a taxa de crescimento das economias endividadas, ela pôs estas economias em uma tendência dinâmica precária. A taxa de juros real, no período pós-1974 e até o início dos anos 80, foi extraordinariamente baixa com relação aos padrões históricos, e o crédito externo era facilmente disponível. Um estudo do Banco Mundial sobre o Brasil mostrou: “No momento,

² Entre 1975-80 e 1981-86, a taxa *Libor* real subiu quase 6 pontos percentuais. O aumento foi muito mais acentuado, se ajustado para as mudanças nos preços em dólares das exportações.

³ Por exemplo, no México a dívida externa aumentou de US\$ 3 bilhões em 1970 para US\$ 85 bilhões em 1982. No Brasil, ela aumentou de US\$ 5 bilhões em 1970, para US\$ 70 bilhões em 1982.

o Brasil se deparava com uma curva completamente elástica de empréstimos de longo prazo a taxas reais de juros negativas nos mercados financeiros internacionais” (Martone, 1987, p. 4). Na maioria dos países, estas taxas baixas encorajaram a tomada de empréstimos em larga escala pelas entidades do setor público e contribuíram para a expansão do setor público. O dispêndio público, e especialmente o investimento público, aumentou mais rapidamente do que o PIB.⁴

Dado que os tomadores eram freqüentemente centenas de entidades do setor público, enquanto os emprestadores eram milhares de bancos estrangeiros, e que esta tomada de recursos foi amplamente não coordenada e não monitorada, não foi surpresa que o estoque de dívida tenha crescido muito além do nível que teria sido considerado prudente. A crise da dívida de 1982 pegou muitos países de surpresa. Somente nos últimos anos, muitos países conseguiram somar estes débitos e ter uma idéia concreta da magnitude do seu endividamento externo total. Este endividamento mostrou-se muito maior do que o esperado.⁵ Estas dívidas amplas, combinadas com as taxas reais de juros bruscamente elevadas nos anos 80, criaram sérias dificuldades para os setores externo e fiscal destes países. Os déficits fiscais aumentaram e desequilíbrios internos e externos, difíceis de financiar, tornaram-se comuns. Neste momento, a oferta de empréstimos externos tornou-se bastante inelástica.

Durante o período 1971-80, os termos de troca para a região melhoraram em 55%, enquanto para o período 1981-89 declinaram em 26%.⁶ O índice de termos de troca, em 1970 igual a 100, alcançou 155 em 1980, porém caiu para 115 em 1989.⁷ Como a contabilidade fiscal de muitos países da América Latina é fortemente influenciada pelos ganhos diretos com os recursos de propriedade pública, ou por impostos cobrados direta ou indiretamente sobre o comércio exterior, a deterioração nos termos de troca nos anos 80 afetou a situação fiscal em muitos destes países. As rendas que o setor público podia extrair, ou da exportação de seus próprios recursos, ou da taxa das exportações do setor privado, não eram mais suficientes para financiar seus compromissos domésticos e externos, especialmente desde que estes últimos tinham sido inflados pelos vários programas do setor público introduzidos nos anos 70, bem como pela necessidade de servir a dívida externa já mais elevada e mais custosa.

2.4 Fatores domésticos na deterioração fiscal

⁴ Naturalmente as tendências divergem de país para país. Nos países que eram fortes importadores de petróleo, tais como o Brasil, as dificuldades começaram a aparecer antes de 1982.

⁵ Entre 1978 e 1982, o ingresso líquido de capital na América Latina foi de US\$ 143 bilhões. Ver Comisión Económica para América Latina y el Caribe (1988), *Balance preliminar de la economía Latinoamericana*, tabela 15.

⁶ Calculada com base em informação disponível no *World economic outlook* do FMI, Apr. 1989. Novamente, os termos de troca começaram a cair acentuadamente antes de 1980 em alguns países importadores de petróleo, tais como o Brasil.

⁷ Na realidade, ele teria caído ainda mais se em vez de 1989 tivéssemos tomado um ano antes.

Em adição a estes acontecimentos externos, alguns acontecimentos domésticos merecem menção. Os planejadores tendem a concentrar atenção ao curto prazo; eles descontam fortemente os custos e benefícios que são prováveis de ocorrer em alguns meses após um prazo-limite pre-estabelecido. Diante de crédito externo barato, preços crescentes de suas exportações básicas, e pressões sociais e políticas que poderiam ser aparentemente amenizadas via dispêndio público mais elevado, os planejadores acharam difícil se preocupar com o período futuro (possivelmente distante), quando: a) as taxas reais de juros poderiam retomar seus níveis históricos (ou, como aconteceu, poderiam excedê-los por uma ampla margem); b) os termos de troca poderiam ser revertidos; c) os credores apresentariam as contas vencidas. Além disso, seriam outros planejadores que teriam que tratar desta situação desagradável.⁸ Ademais, alguns planejadores e economistas acreditavam que parte do dispêndio público (especialmente os destinados a investimento fixo e, possivelmente, os aplicados em educação e saúde) seria autofinanciada a longo prazo. Por conseguinte, os gastos públicos cresceram, em geral, acompanhados pela expansão do número de empregados no setor público.

O crédito externo barato também reduziu os padrões técnicos aplicados para filtrar os projetos de investimento. Uma avaliação custo-benefício que supõe taxas reais de juros negativas durante a vida do projeto, e que exagera os benefícios sociais (criação de emprego, segurança nacional, redistribuição de renda, auto-suficiência), provavelmente aprovaria projetos que mais tarde, com a elevação das taxas reais de juros, seriam julgados como tendo sido más escolhas. Vários tipos de evidências indicam que uma proporção elevada dos investimentos do setor público feitos no período 1975-82 foi de finalidade questionável. Por certo, a relação capital-produto aumentou consideravelmente durante este período.

A já precária situação dos países da América Latina deteriorou ainda mais nos anos 80. O *Government finance statistics yearbook*, do FMI, indica que para a região como um todo, o déficit fiscal do governo central subiu bruscamente após 1980. Este aumento foi causado mais por uma elevação no gasto público do que pela queda de receita.⁹ No geral, e *com dificuldades consideráveis*, os países da América Latina conseguiram manter ao longo do tempo o nível de receita do setor público.¹⁰ O nível de dispêndio como parcela do PIB aumentou significativamente após 1980. Neste período, o dispêndio em capital do setor público caiu um pouco, enquanto o pagamento de juros sobre a dívida externa aumentou sensivelmente. A queda nos gastos em capital atraiu atenção considerável. Esta queda é discutida na subseção a seguir.

⁸ Podem-se desenvolver a hipótese de que em países onde os mesmos responsáveis pela política esperam permanecer no poder por um longo tempo, a taxa implícita de desconto dos custos e benefícios futuros seria mais baixa.

⁹ Conclusões semelhantes são obtidas de outras fontes estatísticas.

¹⁰ Esta afirmação é correta, de modo geral, quando se olha para o comportamento dos impostos no longo prazo. Entretanto, houve consideráveis quedas no curto prazo na relação receita com impostos/PIB, especialmente quando a inflação acelerava.

2.5 A deterioração fiscal e o investimento público

A tabela 1 dá informações sobre o comportamento do investimento público nos anos 80 para seis principais países da América Latina. Duas observações podem ser feitas.

Tabela 1
Investimento público em países selecionados da
América Latina (percentual do PIB)

Países	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Argentina	9,2	9,4	8,1	9,5	7,6	6,8	7,0	8,4
Brasil	8,0	9,0	8,7	6,4	6,0	6,2	6,2	6,9
Chile	5,4	5,2	4,8	4,9	6,3	6,9	7,6	6,9
Colômbia	7,6	8,6	9,4	8,9	9,0	9,6	8,6	7,9
México	10,9	11,7	10,4	7,6	7,1	7,0	6,1	5,4
Venezuela	12,3	14,6	16,5	14,6	7,7	9,0	12,4	12,2
Média 1	8,9	9,8	9,7	8,7	7,3	7,6	8,0	8,0

Fonte: A tabela é baseada em informações contidas em Pfeffermann, Guy, P. & Madarassy, Andrea. Trends in private investment in thirty developing countries. Washington D.C., International Finance Corporation. The World Bank, 1989. Discussion paper, n. 6.

1/Esta é uma média simples (não ponderada).

Primeiro, durante o período 1980-87, houve uma queda considerável no investimento público para a maioria dos países da América Latina. A agregação dos números indica que o investimento público em relação ao PIB caiu em cerca de dois pontos percentuais entre 1981 e 1987. Se tivessem sido usadas as estatísticas do governo central, e não as estatísticas do setor público, a queda teria sido mais pronunciada, indicando que os governos centrais, que tinham de atender às obrigações crescentes com pagamentos de juros, foram forçados a restringir o dispêndio controlável mais do que o resto do setor público.

Segundo, na medida em que os pagamentos de juros (doméstico e externo) continham algum elemento de amortização, alguns destes dispêndios podiam ser classificados como "dispêndios em capital", embora eles não sejam associados à formação de capital tangível. O pagamento de juros domésticos contém claramente um forte elemento de amortização devido à elevada taxa de inflação. Entretanto, freqüentemente é esquecido que o mesmo se aplica, em menor intensidade, ao pagamento de juros sob a dívida externa, já que a taxa de inflação esteve bem acima de zero, especialmente nos Estados Unidos.

Tabela 2
Investimentos públicos e privados em países
selecionados da América Latina, 1970-87
(percentual do PIB)

Países	1970-74	1975-81	1982-87
Investimento público			
Argentina	8,0	10,8	7,7
Brasil	5,6	10,2	6,7
Chile	8,4	6,8	6,2
Colômbia	6,0	6,9	8,9
México	6,5	9,4	7,3
Venezuela	<u>7,1</u>	<u>13,6</u>	<u>12,0</u> ^{1/}
Média <u>2/</u>	6,9	9,6	8,1
Investimento privado			
Argentina	12,1	13,3	7,0
Brasil	18,4	14,4	11,1
Chile	6,0	12,1	7,1
Colômbia	13,5	11,5	10,3
México	12,6	13,1	12,1
Venezuela	<u>16,0</u>	<u>17,6</u>	<u>6,4</u> ^{1/}
Média <u>2/</u>		13,7	9,0

Fonte: a mesma da tabela 1.

^{1/} 1982-86.

^{2/} Médias simples.

A tabela 2 contém informações adicionais sobre o comportamento do investimento público para o período 1970-87. O período é dividido em três subperíodos: 1970-74, 1975-81, 1982-87. O segundo destes períodos foi caracterizado, na maior parte do tempo, por taxas reais de juros baixas no mercado internacional de capital, enquanto o período 1982-87 foi caracterizado por taxas reais muito altas, termos de troca em queda e dificuldades para servir à dívida externa. A tabela também dá informações sobre o investimento privado.

Como tem sido amplamente registrado, há uma clara queda no investimento público como parcela do PIB, entre os períodos 1975-81 e 1982-87. Entretanto, se o período de referência para comparação não é 1975-81, quando o investimento público tinha subido abruptamente, mas 1971-74, nenhuma queda é testemunhada. Ao contrário, de modo geral, houve mesmo um aumento. Este é um ponto importante que deve ser lembrado na leitura da seção 4.

A queda real dramática ocorre no investimento privado e não no público. Se nós compararmos a média de 1982-87 de 9% do PIB, com a média de 1975-81, ou com aquela para o período 1970-74, a queda é aproximadamente a mesma: 4 a 5% do PIB. Mais uma vez, as diferenças entre os países devem ser mantidas em mente. A ampla queda no investimento privado provavelmente indica que os fatores expectacionais e as distorções domésticas devem ter desempenhado um papel importante na contração do investimento privado.¹¹ Se estes fatores não tivessem desempenhado tal papel, o amplo volume de ativos mantidos no exterior pelas nações latino-americanas poderia facilmente ter sido uma fonte importante de investimento doméstico. Dadas suas avaliações das perspectivas futuras para estas economias, os cidadãos destes países devem ter suposto que eles poderiam maximizar seus retornos de longo prazo investindo seus recursos monetários no exterior, e não internamente. Por esta razão, não é produtivo olhar para o declínio na taxa de poupança da região para explicar o declínio na taxa de investimento privado. Uma explicação melhor é fornecida pelo declínio na taxa de retorno esperada dos investimentos privados.¹²

2.6 A deterioração fiscal e o crescimento da dívida interna

Em vários países, a crise da dívida trouxe com ela uma aceleração da inflação e, como consequência de defasagens acumuladas e outros fatores, uma tendência de queda da receita real com impostos. Os governos tinham que usar uma parcela crescente de seu capital político para neutralizar este efeito, de modo a manter constante o nível de receita, via medidas discricionárias e *ad hoc*. Isto tornou ainda mais difícil introduzir a reforma tributária que aumentaria a relação entre receita tributária e PIB. Políticas de estabilização tornaram-se muito mais difíceis, por causa da incerteza criada pela dívida pendente, pela elevada taxa de inflação e pela contínua “tensão” na área fiscal.¹³ A necessidade de gerar um superávit comercial para servir à dívida externa freqüentemente requeria acentuadas desvalorizações. Estas desvalorizações não foram acompanhadas de políticas monetária e fiscal suficientes para manter baixo o nível de preço. Consequentemente, às vezes elas se tornavam máquinas de inflação.¹⁴

Dadas (a) a relativa inflexibilidade de muitos gastos governamentais, exceto com juros (e exceto com investimentos), (b) o crescimento do pagamento de juros sobre a dívida externa, e (c) a dificuldade de elevar os im-

¹¹ Sobre o papel das expectativas, ver Blejer & Ize (1989).

¹² Para uma análise teórica da relação entre incerteza política e investimento privado nos países em desenvolvimento, ver Rodrik (1989).

¹³ O termo “tensão” é definido mais adiante.

¹⁴ O aumento da taxa de juros real internacional pode ter sido uma causa direta de, pelo menos, uma parcela do aumento total da inflação na América Latina (ver Melnick, 1988). Também foi sustentado que a queda na taxa de crescimento tinha implicações sobre a inflação (ver Melnick & Sokoler, 1984).

postos, a redução da disponibilidade de capital externo, após a crise da dívida de 1982, induziu muitos destes países a aumentar sua dependência à tomada de recursos domésticos.¹⁵

É difícil juntar dados sobre a dívida pública doméstica: entretanto, a informação disponível indica que nos anos recentes ela tem crescido, como proporção do PIB, em muitos países da América Latina.¹⁶ Como (a) a poupança doméstica é baixa e declinante, (b) os impostos, implícitos ou explícitos, sobre a intermediação financeira são frequentemente altos, e (c) o ambiente inflacionário e outras incertezas tornaram os indivíduos relutantes em investir em ativos financeiros domésticos, a taxa real de juros que os governos têm de pagar sobre a dívida interna tende a ser muito mais alta, em termos reais, do que aquelas usadas para pagar a dívida externa. Do ponto de vista fiscal, o financiamento doméstico é muito custoso. Isto implica que o custo de fornecer serviços públicos aumentou acentuadamente. Taxas reais de juros elevadas também elevam acentuadamente a taxa de retorno que os investimentos privados devem gerar. Por conseguinte, elas desencorajam o investimento privado. E, naturalmente, quando as taxas de juros são altas, torna-se progressivamente mais difícil manter o déficit fiscal sob controle.

Quanto maior é a divergência entre a taxa de juros que tem que ser paga sobre a dívida interna, *medida em dólares*, e a taxa de juros sobre a dívida externa, mais difícil e custoso se torna o serviço à dívida externa via tomada de recursos no mercado interno. Em alguns países da América Latina, os governos têm, às vezes, de pagar taxas de juros que, medidas em dólares, eram muitas vezes a taxa *Libor*. Isto implica que, nestas situações, as reduções de dívida que resultaram na redução da transferência líquida ao exterior melhorariam substancialmente a situação fiscal. Isto também implica que reformas tributárias ou cortes na despesa que não inclui juros, que deixam um “superávit primário” amplo o suficiente para atender as obrigações externas, são altamente desejáveis.

Para induzir os indivíduos a manter estoques elevados de títulos governamentais, além de pagar taxas reais elevadas, os governos têm perseguido outras políticas que apresentam implicações fiscais e macroeconômicas.¹⁷ Elas têm, por exemplo: a) reduzido o prazo de vencimento da dívida. Quando a inflação acelerava, o vencimento dos instrumentos fiscais tornava-se progressivamente menor. Como consequência, os títulos do governo tornavam-se fortes substitutos da moeda. Em alguns países, há, hoje, títulos com vencimento diário. Estes títulos tornaram-se, em essência, moeda indexada. O crescimento desses instrumentos financeiros reduz a demanda de moeda, logo, levando a pressões inflacionárias mais acentuadas.

¹⁵ Os recursos externos tomados, em termos líquidos anuais, pelos países em desenvolvimento do hemisfério ocidental, caíram de US\$ 57,1 bilhões em 1981 para US\$ 7,4 bilhões em 1985. Para 1988, estima-se que ele seja somente de US\$ 3,2 bilhões.

¹⁶ Por exemplo, no Brasil ela subiu de 6,0% do PIB em 1980, para 20,9% em 1988.

¹⁷ A incerteza sobre o futuro induziu muitas nações da América Latina a manterem contas em dólares, que não pagam juros explícitos, em vez de títulos do governo com rendimentos elevados.

tuadas:¹⁸ b) forneceram vantagens fiscais a esses títulos, portanto, reduzindo a base da receita; c) forçaram alguns financiamentos da dívida pelo público, empresas privadas, bancos, e instituições de seguridade social. O programa de “poupança forçada” da Argentina é um exemplo desse instrumento. Naturalmente, os recursos monetários assim usados não estiveram disponíveis para investimentos.

2.7 Dívida externa e fuga de capital

A dívida externa foi acumulada durante o processo de financiamento de: a) aumentos no consumo doméstico; b) alguns bons investimentos; c) muitos investimentos ruins; d) saída de capital.¹⁹ A saída de capital foi, pelo menos em parte, estimulada pela percepção de que as políticas econômicas atuais não seriam sustentáveis no longo prazo e de que, inevitavelmente, a acumulação de dívida seria seguida por um aumento de impostos e por outras dificuldades econômicas (e políticas).²⁰

Com relação ao uso de recursos obtidos através de empréstimo externo, somente os investimentos em projetos eficientes gerariam um fluxo futuro de renda interna, que ajudaria a servir à dívida externa. Este seria particularmente o caso, se os projetos fossem no setor de bens comerciáveis. O capital que migrou é um ativo potencialmente importante, que, dada a taxa real de juros elevada que caracterizou a década de 80, deveria estar crescendo a taxas muito mais elevadas do que a do produto interno bruto das economias da América Latina. No momento adequado e sob circunstâncias favoráveis, ele poderia contribuir substancialmente para a estabilização e o crescimento da América Latina, especialmente se a dívida externa não cresce, ou devido à redução da dívida, se ela cai em relação ao PIB. Em outras palavras, o capital mantido no exterior pelos cidadãos latino-americanos poderia tornar-se uma proporção progressivamente maior da dívida externa desses países, facilitando, desse modo, uma solução para a crise da dívida.²¹ Entretanto, a situação econômica e política permanece instável, e enquanto as principais distorções continuam nessas economias, esse capital provavelmente não retornará, exceto para manter os padrões de consumo das famílias que o detêm.²²

¹⁸ Isto significa que o financiamento de um dado déficit fiscal torna-se progressivamente mais inflacionário.

¹⁹ Certamente, os investimentos que se mostraram maus *ex-post*, podem ter parecido viáveis com base nas condições que prevaleciam no momento em que eles foram feitos.

²⁰ Um estudo do FMI estimou que a fuga de capital dos países do hemisfério ocidental alcançou US\$ 107 bilhões, no período entre o final de 1974 e o final de 1985. Ver Deppler & Williamson (1987). O Morgan Guarantee tem estimativas que, ao final de 1987, US\$ 159 bilhões eram mantidos no exterior pelos cidadãos latino-americanos.

²¹ Seria interessante calcular o valor atual deste capital que hoje, provavelmente, deve exceder o valor de “mercado” da dívida externa dos países da América Latina. Para cálculos relacionados à Argentina, ver Rodriguez (1988).

²² Se o consumo é o objetivo final de toda atividade econômica, o capital fugido será consumido posteriormente, ou no exterior ou internamente. Se os proprietários do capital não migrarem, a maior parte dele terá que retornar.

Quanto maior é a taxa de juros nos Estados Unidos e quanto mais atrativo é o tratamento do imposto sobre o capital, também neste país menor é o incentivo, *ceteris paribus*, que seus proprietários terão em repatriá-lo, especialmente se a repatriação explícita pode conduzir a penalidades pela evasão de impostos e outras violações legais.²³ Taxas reais de juros elevadas na América Latina induziriam este capital a retornar, somente se elas pudessem ser garantidas durante um longo período de tempo, ou se elas fossem esperadas permanecer elevadas no longo prazo. Como a maioria dos instrumentos financeiros tem prazos de vencimento muito curtos, e as taxas de juros reais têm flutuado violentamente, o incentivo oferecido por taxas elevadas é limitado. A “liquidez” em termos de dólar, destes instrumentos, também desempenha um papel importante. Caso algo aconteça, os investidores não serão capazes de retirar o dinheiro do país, dada a restrição do balanço de pagamentos. Desse modo, a despeito de taxas de juros muito elevadas, muitos investidores irão preferir esperar fora do país pelo momento em que as expectativas melhorem. A repatriação prematura pode ser muito custosa.

Servir à dívida externa de modo ordenado requer dois tipos de transferências: a) a liberação de recursos pelo setor privado para o setor público, já que a maior parte da dívida externa é de responsabilidade pública; b) a transferência de recursos para os credores externos pelo setor público. Em outras palavras, uma mudança líquida positiva no equilíbrio fiscal deve acompanhar a melhora na conta-corrente necessária para fazer o pagamento ao exterior.²⁴ Ou, colocado de modo diferente, o governo, o qual tem que servir à dívida externa, deve ser capaz de comprar do setor privado os dólares gerados pelo superávit comercial. A transferência adicional do setor privado para o setor público pode ocorrer via: a) maior taxa; b) redução nas despesas públicas, exceto as com juros; c) empréstimos voluntários dos indivíduos ao Estado; d) empréstimos involuntários dos indivíduos ao Estado; e) financiamento inflacionário. Todas estas alternativas têm custos, e a minimização destes custos deve ser o princípio que deve guiar a política fiscal. Entretanto, como já foi discutido, estes custos são provavelmente muito menores em conexão com (a) e (b), do que em conexão com as outras três alternativas. Algumas das possibilidades são avaliadas na seção 4. Reduções da dívida, como proposto pela iniciativa de Brady, reduzindo as transferências ao exterior necessárias, facilitariam o processo, contanto que elas não enfraquecessem a disciplina econômica.

3. Problemas de implementação selecionados

A próxima seção apresentará algumas linhas gerais de conduta fiscal que os planejadores dos países da América Latina podem seguir na sua busca

²³ Para a relação entre leis sobre impostos nos Estados Unidos e fuga de capital da América Latina, ver McLure, Jr. (1988).

²⁴ Sobre esta questão, ver, *inter alia*, Reisen & Van Trotsenburg (1988); e Polak (1989), especialmente cap. 5. Ver também Bacha (1989).

pelo crescimento com estabilidade. Esta recomendação será inevitavelmente influenciada por considerações do tipo segundo melhor (*second-best*). A recomendação que se daria numa situação de inflação elevada e baixo crescimento, provavelmente, é diferente da recomendação que se daria para, digamos, a Coreia e outros países com êxito do ponto de vista econômico.

Esta seção será voltada, de modo breve, a alguns problemas que muitos planejadores da América Latina enfrentam quando tentam perseguir uma política fiscal que conduza à estabilidade e ao crescimento. Estes problemas tornam o planejamento econômico muito difícil. Eles explicam por que é tão difícil para alguns países chegar a um acordo sobre a política fiscal exata que deve ser seguida. Algumas dessas dificuldades existiriam mesmo na ausência de instabilidade econômica, mas elas são certamente agravadas por ela.

3.1 O custo de ações fiscais

Quando países estão sendo submetidos a situações caracterizadas por elevada instabilidade econômica e inflação, frequentemente se torna, de modo progressivo, mais custoso perseguir políticas que têm por objetivo evitar que a situação piore. Vamos tomar alguns exemplos. Em uma situação de estabilidade de preços, é relativamente não-custoso, num sentido político e administrativo, manter constantes os preços reais cobrados pelas empresas públicas. Nesta situação, tal objetivo pode ser alcançado simplesmente não se fazendo nada. Entretanto, quando a taxa de inflação alcança um nível elevado, torna-se progressivamente mais difícil fazer isto. Qualquer aumento nominal nas tarifas das utilidades públicas, mesmo quando ele compensa exatamente, com defasagem, um aumento no nível geral de preços, provocará resistência do público. Manifestações, mesmo violentas, para evitar estes aumentos são, infelizmente, comuns. A dificuldade política encontrada para fazer os frequentes ajustamentos de preços de modo a mantê-los constantes em termos reais, junto com a esperança perene e errada de que manter estes preços a nível baixo irá, de algum modo, reduzir a taxa de inflação, explica por que as empresas públicas frequentemente se tornam um grande problema em situações de inflação elevadas.²⁵

Exatamente quão distorcidos estes preços podem se tornar em um período de tempo relativamente curto pode ser visto na tabela 3, que se refere às principais empresas públicas da Argentina e cobre o período entre junho de 1985 e junho de 1989.

A mesma situação surge com os impostos de consumo, que são na sua maioria *ad rem*. Só manter estes impostos constantes em termos reais requer o uso crescente de capital político quando a taxa de inflação aumenta.

²⁵ Uma indexação formal destes preços provavelmente ajudará.

Tabela 3
Argentina: preços e tarifas recebidas por serviços públicos
(valores constantes: 1980 = 100)

Empresas públicas	1985 Jun.	1987 Dez.	1988 Ago.	1988 Dez.	1989 Jun.
YPF	179,2	135,9	169,0	154,0	58,8
Gas del Estado	109,7	102,5	93,0	86,3	29,0
SEGBA	90,8	75,5	94,0	84,8	30,3
A y EE	92,9	115,1	101,4	92,1	32,5
Ferr. Arg.	79,3	64,2	85,9	76,2	36,6
AA	106,8	116,4	99,5	90,4	78,6
ENTel	60,1	39,5	45,7	40,1	14,6
OSN	38,0	53,0	51,6	49,4	25,2
General Level	131,2	108,2	126,6	113,7	52,3

Fonte: Ileral de la Fundación Mediterránea, baseada em dados da Sigep. De *Novelades Económicas*, v. 11, n. 101, mayo 1989. Dados de junho de 1989 gentilmente fornecidos por Carlos A. Givogri do Ileral de la Fundación Mediterránea.

É bem sabido que o acúmulo de defasagem conduz a quedas na receita tarifária sob inflação (ver Tanzi, 1977). Alguns economistas têm descartado este efeito com base em que alguns países com inflação elevada, tais como Argentina, Brasil e México, têm, de algum modo, conseguido manter no longo prazo a relação receita tributária/PIB. O que é ignorado é o elevado custo político e administrativo (como também o custo em termos do tempo que os planejadores têm que dedicar a este problema) que torna isto possível. Os ministérios econômicos tiveram que usar capital político e tempo valiosos e a distribuição de impostos teve que usar recursos administrativos importantes para permanecer perto da meta que esteve em risco constante de escapar.²⁶ Além disso, o nível médio de taxaço foi, em muitos casos, mantido pelo uso de impostos temporários e, de modo freqüente, acentuadamente distorcível. A Argentina, por exemplo, teve que contar com impostos sobre as exportações e impostos sobre cheques bancários para tentar manter o nível de taxaço. Estas mudanças quase que certamente afetaram o ambiente econômico global, com consequências previsíveis para o investimento privado e a fuga de capital.

3.2 Dificuldades conceituais

Não é amplamente reconhecida a intensidade com que uma taxa de inflação elevada, combinada com outras dificuldades na área econômica, obscurece o quadro fiscal em termos reais, desse modo, tornando difícil uma determinação precisa do tamanho do ajustamento fiscal necessário.

²⁶ A inflação, especialmente se acompanhada por controles de preços, quase sempre eleva a tendência de escapar de impostos.

Nesta subseção somente algumas das dificuldades presenciadas pelos planejadores da América Latina na avaliação da situação fiscal são brevemente discutidas. Estas dificuldades aumentam significativamente o tempo necessário e o grau de dificuldade das negociações sobre os programas de estabilização entre, digamos, o FMI e as autoridades locais.²⁷

Um governo será capaz de determinar o ajustamento fiscal necessário e esperar que ele dê certo somente se puder desenvolver um quadro apurado da situação fiscal.²⁸ O desenvolvimento deste quadro depende de alguns requisitos: a) conceitos teóricos corretos devem ser desenvolvidos; b) estes conceitos devem ser traduzidos em medidas estatísticas corretas; c) as medidas estatísticas corretas devem ser seguidas por ações políticas apropriadas; d) estas ações políticas devem ser efetivamente apresentadas e implementadas; e) estas ações políticas, se tomadas, devem ser duráveis, de alta qualidade e críveis. Se o setor privado não acredita que o governo terá habilidade e energia para continuar com estas políticas, ou se as políticas têm um elemento autodestrutivo como, por exemplo, quando elas são nitidamente temporárias, os resultados destas políticas provavelmente diferirão das expectativas. Estas questões são brevemente discutidas abaixo e na próxima seção.

A maioria dos economistas supõe que as ações de política fiscal necessárias podem ser facilmente obtidas de um conceito claramente definido e objetivo do déficit fiscal.²⁹ A questão básica neste caso seria: que mudanças na receita ou no dispêndio seriam necessárias para eliminar o hiato fiscal? Infelizmente, este conceito claramente definido e objetivo do déficit fiscal não é disponível, especialmente em condições de inflação elevada.

Aqueles familiarizados com estas questões estarão cientes de que, nos anos recentes, o tradicional (chamado “convencional”) conceito de déficit fiscal esteve sujeito a fortes críticas, já que, em situações de dívidas internas significativas, o déficit convencional é altamente sensível à taxa de inflação. Ao elevar a taxa de juros nominal e, portanto, o pagamento de juros nominais, inflações mais elevadas aumentam acentuadamente o déficit convencional. Como prova disto, um país que congela preços (como, por exemplo, foi feito na Argentina durante o Plano Austral, e pelo Brasil durante o Plano Cruzado) sofrerá uma queda automática na relação entre déficit fiscal convencional e PIB, especialmente, se este país apresente uma dívida interna pública significativa,³⁰ e como consequência, o “défi-

²⁷ Algumas vezes, elas criam divergências de pontos de vista, mesmo entre instituições internacionais como o FMI e o Banco, e entre diferentes entidades do mesmo país.

²⁸ Naturalmente, a determinação deste quadro é uma condição necessária, mas não suficiente, para uma boa política final.

²⁹ Muitos estudos acadêmicos fazem esta hipótese.

³⁰ A queda na relação déficit fiscal/PIB será causada pela redução do pagamento de juros nominais e pelo aumento real na receita com impostos. O aumento real na receita com imposto afetará todas as medidas de déficit fiscal, enquanto a redução do pagamento de juros nominais afetará somente, ou principalmente, a medida convencional.

cit convencional” se torna um conceito enganoso *para avaliar o tamanho do pacote fiscal necessário para a estabilização*. Ele irá exagerar no aumento de impostos necessário, ou no decréscimo na despesa exceto juros, visto que haverá uma espécie de efeito multiplicador atuando na redução do déficit, se as medidas fiscais reduzem a inflação e, logo, o pagamento de juros.

O “déficit operacional” – que exclui da despesa do governo a parcela de pagamento de juros, que é suposta ser uma correção monetária (isto é, a parte que é suposta compensar o portador dos títulos da dívida interna pela erosão do valor da dívida devida à inflação do país) – tem recebido crescente aceitação e tem sido usada em alguns programas de estabilização apoiados pelo FMI. Tem-se argumentado em alguns estudos que o déficit operacional é o conceito, provavelmente, mais intimamente associado ao comportamento da conta-corrente do balanço de pagamentos. Entretanto, ainda há muito ceticismo com relação ao uso deste conceito e alguns se recusam a aceitar sua validade como um guia de política apropriado. Questões válidas podem ser levantadas, por exemplo, sobre se a taxa de inflação que é usada para calcular o déficit operacional é igual à taxa de inflação esperada; se o índice de preços tem sido manipulado intencionalmente ou, mais provavelmente, via políticas relacionadas (por exemplo, via controle de preços ou via congelamento cambial). Além disso, o déficit operacional parece ser um índice de referência inadequado, se o objetivo da política econômica não é somente o balanço de pagamentos, mas também a taxa de inflação. Nos anos recentes, taxas de inflação elevadas têm sido associadas a déficits operacionais muito baixos. Uma questão básica é que não pode haver nenhuma suspeita de que a “correção monetária”, que é a parte do déficit convencional excluída na determinação do déficit operacional, seria automaticamente poupada e reinvestida em títulos do governo em condições semelhantes.³¹

Algumas destas questões, e mais particularmente o fato de que o déficit operacional é afetado pela taxa *real* de juros, que não é diretamente controlável pelos planejadores, levaram a uso crescente nas negociações do FMI com os diversos países o conceito de “déficit primário”, que *exclui todos os pagamentos de juros* do cálculo do déficit fiscal. A principal virtude do déficit primário é estar relacionado a um conceito de déficit que é associado às despesas que não incluem juros e às receitas comuns. Em outras palavras, ele está associado a itens que, pelo menos na teoria, são diretamente controláveis pelas autoridades.³² Dessa forma, a dimensão de um esforço fiscal feito pelo país pode ser medida de um modo objetivo via mudanças no déficit primário (fiscal).³³ O superávit primário também for-

³¹ Estas e outras questões relevantes são discutidas em Tanzi, Blejer & Teijeiro (1987).

³² É natural que obstáculos políticos ou do Legislativo podem reduzir substancialmente o controle efetivo dos planejadores sobre estes itens.

³³ Mesmo isto não é totalmente correto, já que mudanças no déficit primário podem ser ocasionadas por fatores exógenos, como mudança na atividade econômica, mudança nos preços internacionais, e assim por diante.

nece uma idéia do total de pagamento de juros que um país é capaz de fazer num dado ano.

Uma deficiência deste conceito de déficit primário é que o pagamento de juros reais (e, talvez, também a “correção monetária”) tem implicações sobre a demanda agregada e, por conseguinte, sobre a inflação e o balanço de pagamentos. Portanto, enquanto em princípio o déficit primário é uma boa medida do esforço fiscal *feito ou a fazer* por um país, ele é uma medida inadequada para avaliar o esforço *necessário*. O déficit primário em si não nos diz muito sobre quão apertada é a política fiscal, em relação ao grau de aperto necessário. Outra deficiência prática é que ele não pode ser medido pelo lado financeiro (isto é, “abaixo da linha”), de modo que sua estimativa depende de quão bom é o sistema contábil de um país para acompanhar as despesas e as receitas no tempo. Esta questão é discutida abaixo.

A tabela 4 fornece uma ilustração dramática das dificuldades encontradas na tentativa de avaliar o grau necessário de correção fiscal em quatro países importantes da América Latina.³⁴ As diferenças entre os três conceitos são amplas, especialmente no Brasil e no México. A relativa irrelevância da medida convencional é mostrada, de modo claro, pelas suas fortes oscilações no período. Ninguém em juízo perfeito argumentaria que, por exemplo, entre 1986 e 1988 a política fiscal brasileira se deteriorou em quase 35% do PIB. Estas oscilações refletem, fortemente, mudanças na taxa de inflação, e esta última pode mudar por causa das considerações expectacionais. Na Argentina, os déficits convencional e operacional são os mesmos até 1987, quando eles começam a divergir. A razão para isto é que no início da década de 80, a dívida interna pública deste país tinha sido extinguida, de modo que, sem dívida interna, os dois conceitos se tornam iguais. Quando a dívida interna reapareceu, também reapareceu a diferença entre os dois conceitos.

Outra questão conceitual importante é se a medida relevante deve ser aquela que se relaciona a pagamentos à vista ou a compromissos. Esta questão pode ser tratada a vários níveis de abstração. Alguns economistas têm argumentado que todos os compromissos e receitas futuras devem ser descontados para avaliar a posição fiscal líquida de um país.³⁵ Dentro da nossa discussão mais prática, a questão é muito mais simples. Um governo pode reduzir a medida de caixa do déficit, postergando pagamentos que vencem. Isto pode ser feito com salários, pagamentos a fornecedores, e, especialmente, pagamentos relacionados ao serviço da dívida externa. Se o pagamento de juros sobre a dívida externa vence, mas não é pago, o déficit deve incluir o pagamento devido (conceito de compromisso) ou ele deve refletir somente o pagamento realmente feito?³⁶ Somente os paga-

³⁴ Ver também Dornbusch & de Pablo (1988).

³⁵ Esta posição foi eficazmente proposta por Kotlikoff (1986). Ver também Mackenzie (1988).

³⁶ Por convenção, as mesmas questões não são levantadas para o pagamento do principal que vence e que não são feitos. Entretanto, em termos de efeitos econômicos, considerações semelhantes devem ser aplicadas.

Tabela 4
Saldos fiscais do setor público
(percentual do PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Argentina									
Convencional	n.a.	n.a.	n.a.	-10,2	-7,6	-4,1	-2,5	-6,3	n.a.
Operacional	n.a.	n.a.	n.a.	-10,2	-7,6	-4,1	-2,5	-6,3	n.a.
Primário	n.a.	n.a.	n.a.	-4,2	-2,6	-1,7	-1,7	-1,6	n.a.
Brasil									
Convencional	n.a.	-13,0	-17,3	-21,0	-23,8	-27,9	-10,8	-29,5	-45,3
Operacional	n.a.	-6,2	-7,8	-5,4	-2,5	-4,3	-3,5	-5,5	-4,0
Primário	n.a.	-4,8	-5,4	-2,1	1,4	-0,6	1,0	-0,6	1,6
Chile									
Convencional	5,5	0,8	-3,4	-2,8	-4,4	-2,6	-1,9	-0,4	3,6
Operacional	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-1,2	0,2	3,8
Primário	7,0	2,2	-1,0	1,0	0,3	3,1	2,8	4,3	1,6
México									
Convencional	-8,1	-13,8	-17,7	-9,4	-8,4	-9,5	-15,6	-15,9	-12,9
Operacional	-4,4	-10,8	-10,7	0,5	0,3	-1,0	-1,8	2,0	-4,4
Primário	-3,8	-9,1	-5,0	4,6	4,8	3,3	2,3	5,0	5,9

Fonte: Estimativas da equipe de auxiliares do FMI baseadas em dados nacionais.

Obs.: - indica um déficit.

mentos realmente feitos afetam investimento, consumo, preços e assim por diante? E qual o conceito relevante para a política fiscal? Esta última questão é relativamente difícil de responder.³⁷ Os dados da Argentina ilustram quão significativo pode ser a diferença entre os critérios de caixa e de compromissos (ver tabela 5).

Tabela 5
Argentina: saldos fiscais do setor público não-financeiro
(percentual do PIB)

	Base de caixa			Base de compromissos		
	Global	Operacional	Primário	Global	Operacional	Primário
1983	-10,2	-10,2	-4,2	-17,5	-17,5	-11,5
1984	-7,6	-7,6	-2,6	-13,1	-13,1	-8,2
1985	-4,1	-4,1	1,7	-5,4	-5,4	0,0
1986	-2,5	-2,5	1,7	-4,8	-4,8	-0,9
1987	-6,3	-5,6	-1,6	-9,0	-8,3	-4,8

Fonte: Ministério de Economia e estimativas da equipe de auxiliares do FMI.

3.3 Dificuldades estatísticas

Nos parágrafos anteriores, alguns problemas conceituais que surgiram nos anos recentes, com relação à conduta da política fiscal nos países latino-americanos, foram discutidos de modo breve. Esta subseção se dirige a algumas questões práticas de mensuração estatística.

É geralmente aceito que uma vez que tenha havido acordo sobre o conceito teórico apropriado de déficit fiscal, a medida estatística real deve ser aplicada ao setor público como um todo e não somente a partes dele. É, entretanto, muito difícil, se não impossível, medir o déficit fiscal de todo o setor público de uma maneira conveniente e completa. As informações sobre os governos locais são frequentemente inadequadas, e quando elas se tornam disponíveis, são completamente obsoletas. As informações sobre as empresas públicas são, com frequência, igualmente pobres. Os bancos centrais podem vir a desempenhar o papel de agentes fiscais e podem incorrer em amplos déficits.

Se a medida fiscal não cobre todo o setor público, em primeiro lugar, ela não refletirá apuradamente a correção fiscal necessária e, em segundo lugar, criará a possibilidade de que qualquer melhora que possa ser refletida na medida usada, pode ter sido neutralizada pela deterioração no resto do setor público. Por exemplo, nos últimos anos, enquanto o governo

³⁷ Algumas dessas questões são discutidas em Lorie, Henri. Financial and fiscal programming under debt restructuring (IMF Working Paper, July 1989).

central da Argentina, no seu esforço de reduzir o déficit fiscal, estava tentando limitar a contratação de empregados para o governo, os governos locais estavam expandindo, de modo substancial, o número de empregados públicos.³⁸ Neste caso, os dois desenvolvimentos eram independentes, no sentido de que um não estava determinando o outro. Em outros casos, o que acontece em uma parte do setor público pode realmente determinar, ou pelo menos influenciar, o que acontece em outras partes.

Diferentemente da situação em muitos países industriais, os principais componentes do setor público dos países em desenvolvimento (governo central, banco central, governos locais, empresas públicas, juntas de comercialização, e instituições de seguridade social) são, com frequência, fortemente interconectados. Desse modo, podemos ter um problema semelhante ao da transferência via preços para as empresas multinacionais. Do mesmo modo que os lucros podem ser transferidos dos países onde os impostos são elevados, para outros onde estes são reduzidos, ao manipular as transferências via preços, os déficits fiscais podem ser transferidos dos setores do governo onde eles são indesejados e facilmente medidos, para aqueles setores (como, por exemplo, o Banco Central) onde não são facilmente medidos.

No Brasil, durante vários anos, o orçamento federal esteve rigorosamente equilibrado, porém o chamado "orçamento monetário" financiou dezenas de programas, variando, de subsídios para garantir preços aos agricultores, ao serviço da dívida interna. No Uruguai, um país onde este tipo de dado é disponível, o déficit do Banco Central em 1988 foi estimado em cerca de 3% do PIB, ou cerca de três vezes o déficit não-financeiro do setor público (NFPS). Neste país, as perdas do Banco Central tinham alcançado 7,6% do PIB em 1983. No Chile, o notável superávit de 3,8% do PIB alcançado em 1988 no saldo total do setor público não-financeiro (NFPS) foi exatamente o suficiente para cobrir as perdas do Banco Central (3,7% do PIB). Em Costa Rica, as perdas do Banco Central foram em média quase que 5% do PIB por ano em 1982-86 (ver Robinson e Stella, 1987).

Problemas adicionais, e mesmo freqüentemente não percebidos, podem surgir quando a inflação é alta e instável. Nestas circunstâncias, mesmo simples medidas, tais como o cálculo do percentual de impostos em relação ao PIB ou da razão entre dispêndio do governo e PIB podem se tornar distorcidos. Como consequência, o déficit em relação ao PIB também pode ser afetado. Por exemplo, a razão impostos/PIB durante o ano é geralmente calculada dividindo-se a receita nominal com impostos no ano pelo PIB nominal do mesmo ano. Entretanto, quando a taxa de inflação é alta e variável, e quando o fluxo de receita com impostos não é nem mesmo no decorrer do ano, esta metodologia pode levar a distorções significantes. Na Argentina este método forneceu percentuais de impostos que variaram em até 1 ponto percentual do PIB, comparados com a alternativa

³⁸ Entre 1980 e 1987, o emprego público na administração pública central aumentou 16%, enquanto aumentou 26% nos governos locais.

mais precisa mas raramente usada, onde a receita com impostos é deflacionada mês a mês.³⁹ Cálculos semelhantes para o Brasil também mostraram diferenças significativas, especialmente em 1988.

Problemas idênticos surgem na determinação do déficit fiscal em base anual, quando a taxa de inflação é elevada. Uma metodologia comum define o déficit fiscal real em base anual, como a relação entre a soma dos déficits trimestrais nominais e o PIB nominal anual para o mesmo ano. Em países com inflação elevada, esta metodologia dá mais peso aos déficits reais que ocorrem ao final do ano. A medida do déficit é, portanto, distorcida, e pode ser criado um incentivo para tentar mudar o déficit em direção aos trimestres iniciais. Há métodos alternativos de cálculo que removeriam este viés. A questão ainda é a necessidade de se ter muita cautela com relação às medidas apropriadas, especialmente, quando a inflação se torna muito elevada.

3.4 Importância dos sistemas de gerenciamento financeiro governamentais

Os economistas raramente se preocupam, ou mesmo pensam a respeito de sistemas de gerenciamento financeiro do governo: sistemas de orçamento de relatório financeiro e de monitoramento. Entretanto, especialmente em períodos de substanciais instabilidades econômicas com inflação elevada, estes sistemas podem desempenhar um papel importante, facilitando ou tornando mais difícil a busca de uma boa política fiscal. O orçamento governamental envolve basicamente a formulação de metas de gastos em áreas selecionadas que, presumivelmente, reflitam as necessidades de, e os recursos disponíveis para o país. Os sistemas de gerenciamento financeiro do governo têm a dupla tarefa de permitir uma formulação realista das metas e de fornecer facilidades que permitiriam um acompanhamento dos eventos quando eles ocorrem no ano fiscal, de modo que possam ser feitas correções necessárias e oportunas destas metas. Os sistemas objetivam fornecer as informações necessárias para a formulação da política fiscal. O orçamento se torna muito difícil em períodos de inflação alta e instável, e a necessidade de sistemas de gerenciamento financeiro é considerada particularmente importante. A comparação de sistemas de orçamento na Argentina e no Chile é particularmente esclarecedora.

Na Argentina, o orçamento é fragmentado e as atividades de instituições descentralizadas e fundos especiais, que são de tamanho considerável, estão fora do orçamento. Naturalmente, as atividades importantes das províncias e municipalidades também estão fora do orçamento. O governo dá garantias a muitas iniciativas do setor privado, expandindo, desse modo, suas próprias obrigações eventuais. Não há acompanhamento efetivo da execução orçamentária. Limites globais de caixa são impostos quando necessários, com o propósito de gerenciamento do caixa, mas não há nem análise, nem ciência do impacto destes limites sobre os programas.

³⁹ Estas variações foram particularmente significantes em 1975, 1981 e 1985.

O sistema contábil fornece dados somente após longo atraso. Os dados disponíveis são incompletos, inconsistentes e não comparáveis no tempo. O documento do orçamento não fornece gastos reais para os anos anteriores.

O Chile é um país onde foi feito um progresso substancial nos anos recentes na melhoria do orçamento e na contabilidade governamental. Este progresso facilitou profundamente a condução da política fiscal e contribuiu para o sucesso desta política. No Chile, o orçamento inclui, agora, a maioria das atividades do setor público. Mesmo os orçamentos das empresas públicas são incluídos no orçamento governamental. Uma característica principal do novo sistema é a centralização da responsabilidade na alocação de recursos e a descentralização da responsabilidade para a implementação de programas. Todos os dados contábeis são processados por computador e há uma ampla rede cobrindo todos os projetos. Este sistema permite que os órgãos de despesas, os ministérios centrais, e os órgãos contábeis tenham acesso simultâneo aos mesmos dados. A informação atualizada é disponível nas transações, de modo que o Ministro das Finanças sabe com precisão e de modo rápido qual é a situação orçamentária a qualquer momento. Ele pode, portanto, tomar medidas corretivas imediatas para evitar o excesso de dispêndio, se necessário.

3.5 Tensão fiscal

Na avaliação do tamanho da melhoria necessária das finanças públicas, é importante ter em mente que o desequilíbrio fiscal da magnitude que caracterizou muitos países da América Latina, freqüentemente, é acompanhado do que seria chamado, na falta de um termo melhor, de “tensão fiscal”. Com este termo, nós queremos caracterizar a diferença que existe entre o déficit real medido, ainda que definido, e o déficit básico ou “núcleo” que é o déficit corrigido por todos os efeitos transitórios, sejam estes do lado da receita ou do lado do dispêndio.⁴⁰ O déficit real é freqüentemente reduzido por políticas que não são sustentáveis. Isto tem sido comum, por exemplo, para países da América Latina constrangidos por sérios desequilíbrios fiscais, para tentar remediar ou melhorar a situação pela: a) compressão dos salários reais do setor público a níveis que estão bem abaixo do que é, no médio prazo, politicamente sustentável ou desejável em termos de eficiência; b) colocação de impostos temporários e altamente ineficientes (e.g., “impostos sobre as dívidas bancárias” na Argentina); c) adiamento de operações essenciais e de despesas de manutenção, reduzindo, desse modo, a produtividade da infra-estrutura pública e, freqüentemente, reduzindo, acentuadamente, a vida útil de ativos valiosos (estradas, prédios, carros, etc.); d) acúmulo de atrasados comerciais

⁴⁰ Em outras palavras, o “déficit básico ou núcleo” é a diferença entre o nível *permanente* de dispêndio e o nível *permanente* de receita. Para uma descrição deste déficit “núcleo”, ver Tanzi (1983).

com os fornecedores domésticos e com os emprestadores estrangeiros; e) redução dos estoques das empresas públicas.⁴¹

A tensão fiscal aumenta a ineficiência econômica e a ansiedade com relação ao futuro. Ao elevar a incerteza sobre o futuro, ela provavelmente desencorajará tanto o investimento privado quanto a repatriação de capital. Um programa de reestruturação fiscal deve ter por objetivo reduzir ou mesmo eliminar esta tensão fiscal. A correção fiscal necessária deve ser avaliada contra uma medida do déficit que não tenha sido distorcido por estes fatores, e ele deve estar associado a um plano de longo prazo sustentável e claro de ajustamento fiscal.

4. Linhas de conduta gerais para a reestruturação fiscal e conclusões

As duas seções anteriores apresentaram a estrutura fiscal da atuação econômica na América Latina e selecionaram obstáculos a um bom planejamento fiscal. A discussão mostrou a necessidade de uma melhoria fiscal. Embora possa haver desacordo quanto ao tamanho do ajustamento necessário, deve haver pouco desacordo quanto à direção. O saldo fiscal precisa ser melhorado.

4.1 Procedimentos relativos aos dispêndios

As decisões de gastos não devem ser feitas isoladamente das restrições macroeconômicas presentes. Especialmente em períodos de elevada instabilidade e baixo crescimento, um país tem que avaliar se ele ainda pode manter os programas de dispêndio existentes. Todos estes programas ainda atendem, de modo claro, aos seus objetivos originais? Eles requerem níveis de dispêndio público que não são mais realistas, dados os menores recursos disponíveis para o governo? O nível global de dispêndio público não deve ser determinado com base nas "necessidades", como os planejadores freqüentemente argumentam, mas sim com base na disponibilidade de recursos. A percepção de que um país é mais pobre, devido a mudanças nos seus termos de troca ou a elevados endividamentos, implica que, freqüentemente, é necessário reduzir o nível de gastos públicos *eliminando muitos programas existentes*. Esta redução deve ser feita com a clara preocupação de proteger os grupos mais pobres e os dispêndios mais eficientes. Infelizmente, com freqüência, os dispêndios eficientes e os que beneficiam verdadeiramente os grupos mais pobres têm sido eliminados, enquanto dispêndios improdutivos com forte clientela política têm sobrevivido. Em muitos países, os programas não têm sido eliminados, mas têm tido seus recursos fortemente reduzidos, trazendo, desse modo, o problema de "tensão fiscal" discutido anteriormente.⁴²

⁴¹ Isto levanta a questão da "qualidade", como uma distinção da "quantidade" do ajustamento fiscal. Para uma discussão detalhada deste aspecto, ver Tanzi (1987).

⁴² Este é o caso do emprego no setor público. Freqüentemente, os salários reais têm sido reduzidos, enquanto nada tem sido feito a respeito do elevado número de empregados públicos. Antes que seja tarde demais, os salários provavelmente aumentarão.

Como já discutido, duas tendências principais sobressaem no comportamento dos gastos públicos: uma é o forte aumento no pagamento de juros, tanto doméstico, quanto externo e outra é a queda nos gastos com capital.

Os pagamentos dos juros nominais domésticos serão reduzidos somente se: a) a dívida doméstica é impedida de crescer como parcela PIB; b) a inflação é mantida a níveis baixos; c) como consequência de (a) e (b), a ansiedade com relação ao futuro é reduzida. O crescimento da dívida doméstica deve ser uma preocupação importante. Se este crescimento não é evitado, a dívida pública interna torna-se um problema tão sério quanto a dívida externa é agora. A dívida interna contribui formando expectativas negativas para o futuro, as quais desincentivam diretamente o investimento privado: adicionalmente, ao manter elevado o nível da taxa real de juros, a dívida pública desincentiva o investimento ainda mais.

Os juros sobre a dívida externa foi outro item de dispêndio público que cresceu significativamente. No México, por exemplo, este item tem absorvido entre 4 e 5% do PIB, nos últimos anos. Na Argentina, ele tem absorvido entre 2 e 3%. No Brasil, ele tem absorvido entre 3 e 4%. Muito se tem escrito sobre as dificuldades que são criadas por estas transferências, tanto para o orçamento, quanto para o balanço de pagamentos. Aqui será suficiente fazer apenas alguns comentários.

Enquanto houver uma ampla dívida pendente; enquanto permanecer incerto quanto desta dívida será pago; enquanto o valor de mercado desta dívida for influenciado pelas políticas dos países devedores ou pelas ações dos credores, haverá um incentivo para ambos, os credores e os devedores em jogar jogos estratégicos que afetariam negativamente o comportamento econômico.⁴³

É nitidamente melhor para a política econômica, quando os planejadores sabem com certeza que o serviço da dívida irá exigir, digamos, um pagamento futuro constante de 3% do PIB, de modo que eles possam ajustar suas políticas de acordo com isto, em vez de saber que há uma probabilidade de 50% de que o pagamento será 1% e uma probabilidade de 50% de que ele será de 5% do PIB. Talvez um dos maiores ônus associados à crise da dívida tenha sido a geração desta incerteza. Um outro tem sido a grande quantidade de tempo que os planejadores tiveram que alocar para este problema.

A situação fiscal destes países seria imediatamente melhorada por uma redução no pagamento de juros que é feito sobre suas dívidas externas, já que o aumento destes pagamentos foi um dos fatores principais que levaram à piora das finanças públicas nos anos 80. Esta redução também diminuiria a transferência líquida de recursos destes países para o resto do mundo. A redução no pagamento de juros reais sobre a dívida externa pode vir: a) através de uma queda na taxa real de juros nos mercados de capitais internacional, promovida pelas políticas macroeconômicas dos paí-

⁴³ Também indiretamente, as políticas econômicas seguidas pelos principais países industriais afetarão o valor de mercado da dívida externa dos países da América Latina.

ses industriais; b) através de um acordo voluntário entre credores e devedores, com o objetivo de reduzir o valor da dívida e/ou reduzir a taxa de juros sobre esta dívida; c) através de ações unilaterais dos devedores que resultariam na acumulação de atrasados com relação a seus credores. Todas estas alternativas melhorariam a medida, *em termos de caixa*, do saldo fiscal, porém, somente as duas primeiras alternativas resultariam em uma melhora genuína.

Uma queda na taxa real de juros internacional seria certamente muito benéfica. Cada ponto percentual de queda significaria vários bilhões de dólares a menos por ano, nos gastos do governo e em transferências líquidas ao exterior. Entretanto, como maná caindo do céu, este não é um evento que possa ser influenciado pelas ações políticas dos próprios países da América Latina. Portanto, é melhor não se estabelecer políticas domésticas com a esperança de que este evento ocorrerá. Caso contrário, ele deve ser tratado como um bônus positivo aleatório.

Os acordos sobre redução da dívida entre devedores e credores também seriam altamente benéficos. Entretanto, os países em desenvolvimento podem promover estes acordos através de suas políticas domésticas. Estas políticas devem ter como objetivo remover obstáculos domésticos com relação à melhor utilização dos recursos disponíveis. Desse modo, elas irão exigir maiores mudanças estruturais dentro dos países. O Plano Brady forneceu ambiente político que devia facilitar a obtenção destes acordos. Os governos dos países industriais, como também as organizações internacionais, estão agora defendendo esta opção, e as discussões recentemente concluídas entre o México e os bancos credores constituem o primeiro exemplo destas reduções da dívida. À medida que estes acordos se tornem comuns, eles trarão uma melhora substancial nas finanças públicas e nas contas externas da região.

A interrupção unilateral do pagamento que vence, resultando na acumulação de atrasados com relação aos credores externos, também "melhoraria" a medida de caixa do déficit fiscal e reduziria a transferência líquida de recursos para o resto do mundo, porém isto praticamente não representa uma melhora verdadeira. O custo seria uma piora nas expectativas dentro do país inadimplente e a exclusão do país de novos créditos. Estes fatores provavelmente neutralizariam qualquer vantagem associada à redução no pagamento de juros.

A queda no pagamento de juros discutida acima levaria a uma melhora importante nas finanças públicas dos países da América Latina, contanto que ela não resultasse em uma expansão de outros gastos de setor público ou na queda da receita tributária. Mas o que dizer sobre o investimento público? Ele não tem sido fortemente comprimido nos últimos anos? Não deveria ser elevado de modo a colocar estes países de volta em uma trajetória de desenvolvimento? Obviamente, o aumento dos gastos em capital pelo setor público pressionaria novamente as finanças públicas.

Freqüentemente, argumenta-se a favor da tomada de novos recursos externos para promover o crescimento aumentando o investimento público. Este argumento ignora que alguns países da América Latina (como Brasil

e México) colocaram-se nas condições precárias atuais, em parte devido a esta política.⁴⁴ Eles tomaram emprestado a taxas de juros que se tornaram muito altas a longo prazo, e investiram em atividades de baixas taxas de retorno. Os recursos emprestados podem dar uma contribuição verdadeira ao crescimento de longo prazo, somente quando eles são canalizados para projetos cuidadosamente controlados, os quais apresentam taxas reais de retorno nitidamente superiores ao custo de longo prazo dos empréstimos. Nas circunstâncias que têm prevalecido e que continuam a prevalecer em muitos países em desenvolvimento, não há garantia de que este controle seria efetivo (ver Tanzi, 1988).

Os países que se encontram em situações de elevada instabilidade poderiam ser aconselhados a limitar investimentos, canalizando durante algum tempo os recursos financeiros disponíveis para a melhora de infra-estrutura existente (estradas, escolas, hospitais, instalações industriais, etc.). Reduções nos gastos com operação e manutenção representam obstáculo muito maior ao crescimento do que a redução do investimento fixo. Muito crescimento pode ser obtido da estrutura existente se os obstáculos a este uso eficiente puderem ser removidos e se os gastos necessários com operação e manutenção a mantiverem em boa condição de funcionamento.⁴⁵ Reparar rodovias existentes deve preceder à construção de novas rodovias. Fornecer enfermeiras e medicamentos aos hospitais existentes deve preceder à construção de novos hospitais. Esta posição sempre provoca uma forte resposta negativa devido a opinião amplamente aceita de que o crescimento *sempre* requer capital adicional. Esta posição tem sido formalizada em muitos modelos de crescimento mas a evidência em relação a ela é, na melhor das hipóteses, polêmica.

Em um simples exercício, simplista para alguns, a taxa de crescimento de 25 países do hemisfério ocidental foi relacionada com a taxa de investimento do PIB para os mesmos países. Isto foi feito por um período que se estendeu de meados dos anos 70 a meados dos anos 80, de modo a eliminar a variação ano a ano do crescimento. Os resultados praticamente não representaram um forte endosso à importância do investimento.⁴⁶ O exercício mais sofisticado feito em abril de 1989 no *World economic outlook* do FMI (p.61-7), e direcionado aos 15 países mais endividados, concluiu que "mesmo nos casos mais favoráveis [para a importância do novo capital] (isto é, aquele com a menor relação capital-produto inicial e maior proporção de capital), a queda do investimento pode explicar somente cerca de um terço (1,1 ponto percentual) da queda do crescimento" (FMI, p.66).

⁴⁴ Em 1982 costumava-se dizer que estes países apresentavam um problema de liquidez e não de solvência, já que os investimentos iriam, futuramente, se pagar.

⁴⁵ Ver Tanzi (1988) para uma defesa desta posição.

⁴⁶ A equação obtida foi:

$$G = 0,2671 + 0,1603 \text{ I/PIB} \quad \bar{R}^2 = 0,0176$$

(0,14) (1,20)

Portanto, seria um erro usar qualquer espaço fiscal que seja criado pela redução de pagamento de juros, rapidamente, em outro programa de expansão dos gastos do setor público com capital.⁴⁷ Esta expansão pode ser acompanhada de uma queda adicional no investimento privado se a incerteza econômica for aumentada. Para os próximos anos, a consolidação fiscal, *junto com as reformas estruturais*, pode contribuir mais para o crescimento do que os gastos do setor público com capital. Como Schumpeter expôs em seu clássico livro *The theory of economic development*: “A queda e o contínuo aumento no tempo da oferta nacional de meios de produção e de poupança é, obviamente, o fator importante na explicação do curso da história econômica através dos países, porém, ele é totalmente obscurecido pelo fato de que o desenvolvimento consiste, basicamente, no emprego de recursos existentes em diferentes maneiras, em fazer novas coisas com eles, independentemente de se estes recursos aumentam ou não” (Schumpeter, 1961, p. 12).

A citação de Schumpeter deveria ser particularmente apropriada quando os países pudessem realizar mudanças estruturais importantes e quando eles necessitassem reduzir gastos para estabilizar suas economias e, assim, melhorar as expectativas.⁴⁸

4.2 Procedimentos relativos à receita

Foi afirmado anteriormente que, *com esforço considerável*, a região como um todo conseguiria manter constante, de modo geral, a relação receita tributária/PIB. Em vista disso, deve-se questionar se seria conveniente ter como objetivo um aumento nesta relação dentro de uma política de reestruturação fiscal, especialmente no momento em que tributos elevados ainda são criticados por muitos que vêem como sérios seus efeitos em termos de desincentivo. Na visão do autor deste trabalho, tal objetivo, enquanto difícil de alcançar, não está além do limite do possível e, dada a necessidade de reduzir os déficits fiscais, ele pode ser um objetivo desejável. Entretanto, para ser alcançado, tal objetivo iria requerer: a) um ambiente macroeconômico mais estável com menos inflação; b) uma simplificação substancial do sistema tributário. A relação entre receita tributária e política macroeconômica foi discutida em detalhes em trabalho recente, de modo que não será discutida aqui (ver Tanzi, 1989). Iremos concentrar-nos na questão da simplificação.

O *sistema tributário* em muitos países da América Latina pode ser amplamente simplificado e sua eficiência fortemente elevada. A simplificação iria objetivar: a) eliminação de muitos impostos não produtivos;⁴⁹

⁴⁷ Pode ser útil lembrar (ver tabela 2) que a relação investimento público/PIB no período 1982-87, embora geralmente menor do que no período 1975-81, não foi mais baixa do que no período 1970-74. Entretanto, o investimento privado em 1982-87 foi significativamente menor do que nos períodos anteriores. O ambiente econômico, certamente, foi um fator importante.

⁴⁸ Ver também Kuznets (1965, p. 37-8), para conclusões semelhantes.

⁴⁹ Quando o autor deste trabalho trabalhava na Argentina, em meados de 1970, havia cerca de 100 impostos no sistema tributário deste país.

b) eliminação de muitos incentivos e isenções de impostos; c) redução e eliminação de múltiplas alíquotas, especialmente, de alíquotas muito elevadas, que freqüentemente incidem sobre as bases tributárias.⁵⁰ O sistema tributário não deveria perder de vista o fato de que *a geração de receita é seu objetivo mais importante*, especialmente quando os déficits fiscais são elevados. Quanto mais objetivos são designados aos instrumentos tributários, mais complexo e ineficiente se torna o sistema tributário, especialmente, em períodos de inflação alta. Por exemplo, se o país insiste em ter um imposto de valor adicionado com múltiplas alíquotas e com muitas isenções, e se adicionalmente, quando, por exemplo na Argentina, incentivos tributários regionais são canalizados via este imposto, não deve ser surpresa que o imposto se torne amplamente improdutivo. Deve ser notado que, com alíquotas semelhantes, o imposto de valor adicionado do Chile gera três vezes mais receita, em proporção ao PIB, do que a Argentina. Esta comparação é um assunto para se pensar.

Argumenta-se, freqüentemente, que considerações sobre equidade requerem alíquotas diferenciadas, de modo que ao se defender a simplificação e, em grande parte, a proporcionalidade estatutária, abandona-se o objetivo de equidade. A verdade é que, na maioria dos países da América Latina, a progressividade estatutária do imposto de renda e a elevada diferenciação das alíquotas para outros impostos (impostos sobre vendas, tarifas de importação) não resultaram em sistemas tributários particularmente equitativos. E, naturalmente, se eles tivessem reduzido a habilidade do governo de aumentar o nível de taxaço, poderiam ter atingido exatamente as pessoas que queriam ajudar, via inflação, instabilidade econômica, e assim por diante. Assim, neste estágio, a busca de redistribuição de renda via sistema tributário devia dar um passo atrás para gerar receitas. Em períodos mais normais, se desejarem, os governos podem apresentar este objetivo uma vez mais.⁵¹

Outras mudanças no sistema tributário devem objetivar: a) reduzir o impacto de inflação sobre o sistema tributário, diminuindo, por exemplo, tanto quanto possível em termos administrativos, o tamanho das defasagens na arrecadação e eliminando, ou indexando, elementos *ad rem* do sistema tributário;⁵² b) redução de impostos que interferem no desenvolvimento do mercado financeiro; c) tornar o sistema tributário mais dependente de impostos sobre o setor doméstico do que sobre o setor externo; d) remoção de elementos que desincentivam o investimento direto estrangeiro; e) criação de condições tributáveis que tornariam possível para os cidadãos a repatriação de seus capitais sem penalidades excessivas.

⁵⁰ As recentes reformas tarifárias na Bolívia e no Chile seguiram, de modo geral, estas linhas de orientação.

⁵¹ Os grupos mais pobres podem ser protegidos por meio de programas de dispêndios seletivos e com objetivos bem direcionados.

⁵² Há custos crescentes para a administração e para os contribuintes, quando as defasagens de arrecadação são fortemente reduzidas. O Brasil introduziu correções monetárias *diárias* para impostos em atraso. Os custos administrativos e de obediência desta política são certamente consideráveis.

Uma fonte de receita que não foi plenamente explorada em muitos países em desenvolvimento é o poder de monopólio das empresas públicas.⁵³ Aquelas empresas públicas que estão em uma situação de monopólio deviam gerar um significativo saldo positivo líquido.⁵⁴ Este é um dos caminhos mais fáceis, em termos administrativos, de obter receitas. As empresas que não pudessem fazer isto deveriam ser privatizadas, a menos que houvesse razões irresistivelmente práticas, e não somente teóricas, para mantê-las públicas.

Concluindo, não há fórmulas mágicas que melhorariam as finanças públicas dos países da América Latina. Porém, a reconstrução econômica não será possível sem melhoras substanciais na política fiscal, tanto no seu aspecto de estabilização, quanto no seu aspecto alocativo.

Referências bibliográficas

Bacha, Edmar *Debt and stabilization in Latin America*. Mar. 23, 1989. mimeogr.

Blejer, Mario I. & Ize, Alain. *Adjustment, uncertainty, coordination failures, and growth: Latin America after the debt crisis*. May 11, 1989. mimeogr.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe. *Balance preliminar de la economía Latinoamericana*. Santiago, 1988.

Corbo, Vittorio; Goldstein, Morris & Khan, Moshin. *Growth oriented adjustment programs*. Washington, D.C., IMF and The World Bank, 1987.

Deppler, Michael, & Williamson, Martin. Capital flight: concepts, measurements, and issues. In: *IMF staff studies for the world Economic Outlook*. Washington, D.C., Aug. 1987.

Dornbusch, Rudiger & de Pablo, Juan Carlos. *Deuda externa e inestabilidad macroeconómica en la Argentina*. Buenos Aires, Sudamericana, 1988.

International Monetary Fund. *World Economic Outlook*. Washington, D.C., Apr. 1989.

Kotlikoff, Lawrence J. Deficit delusion. *The public interest*, Summer 1986.

Kuznets, Simon. *Toward a theory of economic growth*. New York, W.W. Norton, 1965.

⁵³ A exceção é a taxação de empresas públicas que produzem ou distribuem produtos de petróleo.

⁵⁴ Se possível, esses ganhos de monopólio devem ser extraídos via impostos, e não via transferência de lucros.

Lorie, Henri. Financial and fiscal programming under debt restructuring. IMF working paper, 89/61, July 1989.

Mackenzie, G. A. Are all summary indicators of the stance of fiscal policy misleading? IMF working paper, 88/112, Dec. 23, 1988.

Martirena-Mantel, Ana Maria, ed. *External debt, savings, and growth in Latin America*. Washington, D.C./Buenos Aires, IMF/Instituto Torcuato Di Tella, 1987.

Martone, Celso L. Macroeconomic policies, debt accumulation, and adjustment in Brazil, 1965-84. *World Bank Discussion Papers*, 8, Oct. 1987.

McLure, Charles E. Jr. U.S. tax laws and capital flight from Latin America. *Working Paper Series*, Hoover Institution, Apr. 1988.

Melnick, Rafi. *The rise in world interest rates and the inflation in large debt countries*. May 1988. mimeogr.

——— & Sokoler, Meir. The government's review from money Creation and the inflationary effects of a decline in the rate of growth of GNP. *Journal of Monetary Economics*, (13):225-36, 1984.

Pfeffermann, Guy, & Madarassy, Andrea. Trends in private investment in thirty developing countries. International Finance Corporation. Discussion paper, n. 6, Washington, D. C., The World Bank, 1989.

Polak, Jacques. *Financial policies and development*. Paris, OECD, 1989.

Reisen, Helmut, & van Trotsenburg, Axel. *Developing country debt: the budgetary and transfer problem*. Paris, OECD, 1988.

Robinson, David & Stella, Peter. Amalgamating central bank and fiscal deficits. IMF working paper, 87/13, Oct. 26, 1987.

Rodriguez, Carlos Alfredo Argentina's foreign debt: origins and alternatives. Mar. 1988. mimeogr.

Rodrik, Dani. Policy uncertainty and private investment in developing countries. *Working Paper Series*, NBER, Working Paper n. 2999, June 1989.

Sachs, Jeffrey D., ed. *Developing country debt and Economic Performance*. Chicago, University of Chicago Press, 1989.

Schumpeter, Joseph A. *The theory of economic development* New York, Oxford University Press, 1961.

Tanzi, Vito. Fiscal disequilibrium in developing countries: from cyclical instruments to structural problems. Paper presented at the annual seminar of the Seacen Research and Training Centre, Jan. 24-25, Jacarta, Indonesia.

———. Inflation, lags in collection, and the real value of tax revenue. *IMF staff papers*, v. 24, n. 1, Mar. 1977.

———. Fiscal policy, growth, and design of stabilization programs. In: *External debt, Savings, and growth in Latin America*. Edited by Ana Maria Martirena-Mantel. IMF and Instituto Torcuato Di Tella, 1987.

———. The role of the public sector in the market economies of developing Asia: general lessons for the current debt strategy. *IMF working paper*, 88/7, Jan. 22, 1988.

———. The impact of macroeconomic policies on the level of taxation (and on fiscal balance) in developing countries. Forthcoming in *IMF staff papers*, Sept. 1989.

———; Blejer, Mario & Teijeiro, Mario. Inflation and the measurement of fiscal deficits. *IMF staff papers*, Dec. 1987.

World Bank. *Argentina, social sectors in crisis*.

———. *Argentina, economic recovery and growth*. Washington, D.C., 1987.

———. *World debt tables*. v. 1, 1988-89 edition, Washington, D.C., 1989.