



POLÍTICA ECONÔMICA E REFORMAS ESTRUTURAIS

Brasília, abril de 2003

MINISTRO DA FAZENDA

Antônio Palocci Filho

SECRETARIA EXECUTIVA

Bernard Appy

SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA

Marcos de Barros Lisboa

CHEFE DE GABINETE

Lísio Fábio Brasil Camargo

SECRETÁRIOS ADJUNTOS

Roberto Pires Messenberg

Wagner Guerra Junior

Política Econômica e Reformas Estruturais

Este documento tem como objetivo apresentar as prioridades da agenda econômica do Ministério da Fazenda para este ano e apontar como estas prioridades se inserem no contexto de mudança do País. O documento apresenta um diagnóstico resumido dos principais problemas econômicos atuais e analisa os impactos sociais da estrutura tributária, assim como a compatibilização entre a eficácia dos gastos sociais da União e as limitações econômicas ora enfrentadas. As restrições macroeconômicas herdadas e os princípios da política econômica que vem sendo adotada pelo governo também são discutidos, servindo de cenário para a apresentação das propostas de reformas institucionais para o mercado de crédito que visam o aumento da eficácia da política econômica e irão contribuir para a retomada do desenvolvimento econômico. O documento sistematiza a agenda inicial de reformas. Essa agenda deverá ser posteriormente complementada por mudanças institucionais em áreas igualmente centrais para a melhoria do funcionamento da atividade econômica, como o setor de seguros e mercado de capitais, e por reformas e projetos específicos a serem encaminhados pelas demais áreas de governo, que têm como objetivo melhorar as condições de vida da população através da retomada do crescimento econômico e a melhoria da distribuição de renda.

1 – Introdução

Objetivos da Política Econômica

Os objetivos da política econômica do governo foram apresentados durante o processo eleitoral. Os documentos básicos que estruturam o projeto de País proposto pelo presidente Lula antes das eleições, a *Carta ao Povo Brasileiro* e o *Programa de Governo*, partiram de três idéias essenciais: i) a necessidade de retomada do crescimento sustentável da economia brasileira; ii) a compreensão de que esta retomada passa por um período de transição, que inclui um processo de ajuste das condições macroeconômicas e a implementação de reformas estruturais; e iii) a opção por um projeto de desenvolvimento econômico que tenha a inclusão social como seu eixo central, além de, no curto prazo, enfrentar graves problemas, como a subnutrição e a extrema pobreza que atingem parcela significativa da nossa população.

O programa de governo parte do princípio de que são aspectos inseparáveis do projeto de desenvolvimento a retomada do crescimento econômico em bases sustentáveis, o fortalecimento das instituições essenciais à participação social e ao adequado funcionamento

dos mercados e a melhoria da distribuição de renda, que deve ser compatível com a igualdade de acesso dos diversos grupos sociais aos bens e serviços básicos, como saúde e educação, assim como oportunidades de emprego.

A política econômica está centrada na retomada do desenvolvimento econômico, com a criação de empregos, na melhoria da distribuição de renda e nas reformas institucionais que se fazem necessárias para garantir a sustentabilidade do crescimento. Essa retomada deve ocorrer em bases sólidas, de modo a garantir taxas maiores e estáveis de crescimento da renda nacional, o que requer o enfrentamento de diversos problemas estruturais da economia brasileira. Como colocado no programa de governo, esse enfrentamento é uma tarefa que vai passar, este ano, por diferentes fases de maturação dentro do governo a partir de uma ação coordenada na administração federal entre os ministérios que cuidam da política econômica e os que se dedicam ao desenvolvimento econômico e à inclusão social.

A economia brasileira apresenta problemas de crescimento econômico e distribuição de renda cujas causas estruturais transcendem a política macroeconômica de curto prazo. Os sintomas desses problemas são bem conhecidos. A atual desigualdade de renda no Brasil é praticamente a mesma de há trinta anos, depois de passarmos pelos mais diversos regimes monetários e cambiais e fases do ciclo econômico. De forma similar, a economia brasileira apresenta uma relativa taxa de estagnação da renda *per capita* desde o começo da década de 80. Como consequência, hoje o Brasil apresenta a mesma distância em relação à renda *per capita* norte-americana observada em 1960, enquanto muitos países com renda *per capita* semelhante à do Brasil no mesmo ano conseguiram melhorar significativamente o seu nível de vida, em comparação ao das nações mais ricas. Além disso, há décadas a economia apresenta uma baixa taxa de investimento privado, assim como um reduzido volume de crédito e altos *spreads* bancários em relação a países com renda *per capita* semelhante. Por fim, o volume de comércio com o exterior é reduzido há mais de três décadas, sendo cerca da metade do esperado, dado o tamanho da nossa economia.

Os graves desequilíbrios fiscais nas últimas décadas resultaram em inflação elevada ou em aumentos na relação dívida/PIB. Essas formas de acomodação são prejudiciais ao desenvolvimento. Taxas elevadas de inflação têm consequências negativas sobre a atividade econômica. A instabilidade inerente aos processos inflacionários, que em geral causam elevações progressivas da própria taxa de inflação, resulta na instabilidade das variáveis macroeconômicas e na redução das taxas de investimento de longo prazo. Além disso, processos inflacionários têm

impactos regressivos sobre a distribuição de renda, penalizando os grupos sociais de menor renda. Dessa forma, a garantia da estabilidade do nível de preços é um aspecto importante de uma política de crescimento sustentável de longo prazo, com melhoria da distribuição de renda.

Uma relação dívida/PIB crescente diminui a taxa de crescimento econômico de longo prazo. Por um lado, o financiamento do gasto público passa a exigir uma fração crescente dos recursos da sociedade, reduzindo o crédito disponível para o setor privado. Por outro lado, o próprio Estado perde a capacidade de investir em áreas essenciais. Ademais, a não sustentabilidade de uma relação dívida/PIB crescente acarreta um aumento da desconfiança sobre a capacidade do governo em honrar seus compromissos futuros, resultando em maiores prêmios de risco dos títulos da dívida pública e em aumentos da taxa de juros, desestimulando o investimento privado e reduzindo a taxa de crescimento econômico.

Enfrentar as restrições existentes à retomada do crescimento econômico é central à política econômica do governo. No que se refere à política macroeconômica, é essencial estabelecer o equilíbrio de longo prazo das contas públicas de modo a garantir as condições para a retomada do investimento privado e uma maior eficácia no uso dos recursos públicos. A diminuição da necessidade de financiamento do setor público implicará a redução do prêmio de risco dos títulos da dívida pública, permitindo a queda da taxa de juros, assim como o aumento dos recursos disponíveis para o setor privado. O ajuste das contas públicas vai aumentar a taxa de poupança doméstica, hoje muito abaixo da observada em economias que têm obtido maiores taxas de crescimento econômico. O governo vai deixar de contribuir para a redução da poupança nacional e vai voltar a investir em áreas onde o setor privado está ausente ou em áreas essenciais à retomada do crescimento econômico com maior justiça social, como infra-estrutura, fomento tecnológico, educação e saúde.

A retomada do crescimento em bases sustentáveis requer ainda que sejam adotadas políticas específicas de incentivo ao desenvolvimento tecnológico e à inovação, de redução dos incentivos à informalidade, de redução dos custos de logística e transporte no País, de unificação e coordenação das políticas de comércio exterior, e de retomada do investimento em infra-estrutura.

A essas políticas se somam as reformas estruturais do mercado de crédito. Essas reformas têm como objetivo expandir este mercado e reduzir os *spreads* cobrados do setor privado de modo a viabilizar o aumento do investimento privado. As políticas de governo terão também como objetivo incentivar o aumento da produtividade e a expansão tanto do

mercado interno quanto do nosso volume de comércio com o exterior, reduzindo a vulnerabilidade da economia brasileira a choques externos.

A Política Macroeconômica

A nova política econômica parte da idéia central, expressa no *Programa de Governo* e nos documentos posteriores à vitória do presidente Lula, de que será necessária uma cuidadosa e criteriosa transição entre o que temos hoje e um novo ciclo histórico em que o Brasil reencontre e desenvolva todas as suas potencialidades de crescimento econômico. A retomada do crescimento requer o enfrentamento dos graves problemas de curto prazo da nossa economia.

A política de estabilização no período que se seguiu ao Plano Real, ancorada em políticas monetária e cambial, e com pouca atenção a metas fiscais, foi em parte responsável pela crise de 1999. Entre 1994 e 1998, a taxa média de crescimento dos gastos primários reais do governo foi de aproximadamente 5%, bem superior à taxa média de crescimento real do PIB observada no mesmo período, de 3,2%.

As medidas adotadas a partir de 1999 permitiram ao País evitar uma crise mais profunda, mas não resolveram o problema gerado entre 1994 e 1998. O ajuste fiscal, o câmbio flutuante e as metas de inflação foram insuficientes para reverter a herança deixada pela dívida acumulada anteriormente. Ao contrário, a trajetória da dívida continuou ascendente no período 1999-2002. Como consequência, a relação dívida/PIB superou 60% no período mais agudo de 2002.

Além disso, o atual governo também encontra uma conjuntura da economia mundial particularmente difícil, destacando-se uma extraordinária incerteza quanto às perspectivas econômicas de curto prazo. É, portanto, na combinação de um quadro de crise externa com as enormes restrições deixadas pelo governo anterior, mas também herdadas de quase duas décadas de inflação elevada, mascarando o desequilíbrio estrutural crescente das contas públicas, que a nova política econômica está sendo implementada.

O Brasil, para que possa retomar o crescimento econômico em bases sustentáveis, tem que sair da armadilha constituída pelo alto valor da dívida e outros passivos públicos em relação ao nosso produto. Desde pelo menos o fim da década de 70, a economia brasileira apresentou, sistematicamente, graves desequilíbrios fiscais no governo central e nos governos locais. Esses desequilíbrios resultaram em elevadas – e crescentes – taxas de inflação ou em renegociações traumáticas da dívida pública. Elevadas taxas de inflação têm impactos negativos

sobre a taxa de crescimento de longo prazo e a distribuição de renda, enquanto renegociações traumáticas da dívida pública resultam no aumento do custo do financiamento do setor público e da taxa de juros.

Nesse sentido, o novo governo tem como *primeiro compromisso* da política econômica a resolução dos graves problemas fiscais que caracterizam nossa história econômica, ou seja, a promoção de um ajuste definitivo das contas públicas. A ruptura com o passado de ausência de disciplina fiscal não pode ser baseada em arrecadações temporárias nem na expansão sem freio de contribuições em cascata que distorcem o sistema de preços relativos. Essa mudança exige o ajuste sustentável das contas públicas, com gestão mais eficiente dos recursos disponíveis, assim como reformas estruturais que assegurem o equilíbrio de longo prazo do orçamento público e permitam a retomada do investimento do governo em infra-estrutura e expansão dos gastos sociais.

A importância do ajuste fiscal de longo prazo não pode ser subestimada. Caso o governo brasileiro tivesse realizado um superávit primário de 3,5% do PIB ao ano durante os últimos oito anos, a relação dívida/PIB hoje seria a metade da observada, mantidas todas as demais condições, inclusive as políticas cambial e monetária adotadas durante o período 1995-1998.

Para escapar da armadilha resultante da elevada relação dívida/PIB, conjugada com uma conjuntura internacional restritiva, uma das tarefas do governo é a execução de uma política fiscal sólida nos próximos anos que traga consistência de médio e longo prazo às contas públicas, e uma melhoria da qualidade do ajuste fiscal realizado nos últimos anos. Para isso, são necessárias medidas que produzam superávites primários, neste e nos próximos exercícios, suficientes para reduzir a relação dívida/PIB e, portanto, os gastos futuros com o serviço da dívida. Uma indicação clara de consistência das políticas na área fiscal contribuirá para a queda no prêmio de risco do Brasil e do próprio custo da dívida doméstica e externa.

Uma reforma tributária que diminua as distorções impostas pelo atual sistema, neutra em termos da arrecadação de recursos, irá permitir o melhor funcionamento da economia.

O equacionamento da questão fiscal também permitirá ao governo seguir políticas fiscais contracíclicas, financiando a queda de receitas e os aumentos de despesas que naturalmente ocorrem em recessões com superávites acumulados durante períodos de maior expansão. Dessa forma, o governo irá deixar de contribuir para o agravamento dos ciclos

econômicos. Ademais, a política contracíclica cria condições para o aumento relativo dos gastos sociais precisamente nos períodos de retração econômica, quando estes gastos têm maior impacto no bem-estar social.

Esta é a essência do paciente e cuidadoso trabalho de construção da confiança neste período de transição, que permitirá, mesmo com sacrifícios iniciais, reordenar a economia nacional para, juntamente com as reformas estruturais a serem feitas, retomar o crescimento econômico. Neste início do processo, o peso do ajuste fiscal encontra-se mais realçado porque os desequilíbrios das contas públicas condicionam as principais variáveis macroeconômicas, como a elevada relação dívida/PIB. O esforço empregado na busca do equilíbrio fiscal, com a fixação de uma meta de superávit primário de 4,25% do PIB, sem contar com novos aumentos de impostos, representa, porém, uma mudança estrutural em relação ao governo anterior. De fato, nos últimos anos a relação dívida/PIB passou de 33% para 53% do PIB em 2001, apesar da carga tributária ter passado de 29% para 34% do PIB, no mesmo período.

O compromisso do governo é diminuir o endividamento em proporção ao PIB, nos próximos quatro anos. Além das reformas que já estão sendo encaminhadas, essa diminuição ocorrerá de forma mais consistente à proporção que as demais medidas a serem adotadas permitam a retomada do crescimento. Considerado o quadro de restrições orçamentárias em que vive o Estado brasileiro, quanto maior o espaço para que avancem ações destinadas a buscar o crescimento, tanto maiores serão as condições para que se forme um ciclo virtuoso, com a melhoria das contas públicas, do emprego e da renda.

Essa política já está dando resultados. Não obstante a grave crise de credibilidade de que o Brasil foi vítima no segundo semestre do ano passado, a situação econômica evoluiu de modo surpreendente em relação à vulnerabilidade externa. O ajuste da economia doméstica frente à retração dos créditos externos ocorreu essencialmente via ajuste dos preços relativos, com a forte depreciação da taxa de câmbio, sem redução significativa da atividade econômica, ao contrário do que ocorreu em outros países emergentes que experimentaram crises externas nos últimos anos. O ajuste pela depreciação da taxa de câmbio, entretanto, resultou em pressões sobre a taxa de inflação no último trimestre do ano passado. Antecipando a condução da política econômica frente a esse problema, o *Relatório da Transição* afirmou o compromisso do governo em não provocar bolhas de crescimento econômico a partir de uma permissividade perigosa com a inflação, a qual reduz a renda real dos grupos mais pobres e compromete o crescimento sustentável de longo prazo da economia.

A consistência da política econômica adotada pelo governo tem permitido a melhora das expectativas de médio prazo da economia brasileira, mesmo neste período de incerteza do cenário internacional e com os graves problemas que herdamos. Como consequência da melhoria na solidez das contas públicas, os títulos da dívida interna e externa brasileira nos mercados secundários apresentaram significativa valorização nos últimos meses, refletindo a queda dos nossos prêmios de risco. Estamos reconstruindo a confiança na solidez da economia brasileira, essencial para a retomada do investimento privado e do crescimento econômico sustentável. A melhoria da credibilidade da dívida pública interna, em particular, representa a preservação do patrimônio da grande maioria dos brasileiros que poupam.

Reformas, Equilíbrio Fiscal de Longo Prazo e Redução das Taxas de Juros do Crédito Privado

O ajuste saudável das contas do setor público – necessário à redução da relação dívida/PIB e conseqüente recuperação da capacidade de investimento dos setores público e privado – tornam imprescindíveis as reformas estruturais. Algumas delas, como a reforma da Previdência, tendem a produzir impactos diretos sobre as contas do setor público. Outras reformas e projetos – reforma tributária, autonomia operacional do Banco Central e reforma do mercado de crédito – trarão reflexos positivos para o funcionamento da economia, acelerando o ritmo do crescimento do produto.

A reforma da Previdência é fundamental para assegurar o direito à aposentadoria, inevitavelmente comprometida em um sistema desequilibrado. Essa reforma é também uma questão de justiça social. O governo federal gasta R\$ 33 bilhões para pagar as aposentadorias e pensões de um milhão de beneficiários, enquanto o sistema previdenciário para o setor privado (RGPS) utiliza aproximadamente R\$ 88 bilhões no pagamento de algo como 18 milhões de beneficiários. O setor público consolidado – União, Estados e Municípios – teve despesas com a previdência dos seus servidores de R\$ 61,6 bilhões em 2002 contra contribuições dos servidores de R\$ 7,2 bilhões, resultando em um resultado líquido negativo de R\$ 54,4 bilhões. O desequilíbrio da previdência do setor público pode ser ilustrado pelo fato de que mesmo que os governos central e locais contribuíssem para a previdência pública com valor igual ao dobro da contribuição dos seus servidores, montante máximo permitido pela lei e equivalente ao pago pelo setor privado, ainda assim o déficit seria de R\$ 40 bilhões ao ano.

Dessa forma, a reforma da Previdência tem como objetivos principais: i) recompor o equilíbrio da previdência pública, garantindo-se sua solvência no longo prazo, isto é, a existência

dos recursos necessários ao pagamento dos benefícios pactuados; ii) reduzir as distorções nas transferências de renda realizadas pelo Estado que, como será visto adiante, agravam nossa elevada desigualdade de renda; e iii) reduzir a pressão sobre os recursos públicos crescentemente alocados à Previdência, permitindo recompor a capacidade de gasto público em áreas essenciais à retomada do crescimento econômico e em programas sociais.

Quanto à reforma tributária, o objetivo central é aumentar a eficiência e reduzir a complexidade do sistema, atacando os tributos cumulativos e reduzindo o número de alíquotas dos impostos indiretos. Além disso, a reforma também tem como meta diminuir os incentivos à informalidade no mercado de trabalho, ao propor reduzir progressivamente as contribuições sobre a folha de pagamento das empresas. Por fim, serão tomadas medidas para aumentar a progressividade dos impostos indiretos, reduzindo sua incidência relativa sobre a população de baixa renda, inclusive pela menor tributação da cesta básica. Essas medidas visam tornar a estrutura tributária socialmente mais justa, desonerar a produção, aumentar a produtividade dos produtos nacionais e substituir a guerra fiscal entre os Estados por políticas de incentivo às vocações locais e ao desenvolvimento econômico.

Paralelamente ao equacionamento da questão fiscal, **o governo deverá se dedicar a pelo menos duas áreas essenciais. A primeira é o aumento da eficácia e coordenação das políticas públicas de modo a melhorar nossa distribuição de renda. A segunda é a implementação de reformas que aumentem a eficiência dos setores privado e público e a participação do Brasil na economia mundial.**

Os instrumentos para estimular a produtividade e a participação do Brasil no comércio exterior compreendem as reformas institucionais – principalmente aquelas voltadas para a redução do custo do capital e a eliminação da cumulatividade dos tributos –, bem como a racionalização da estrutura de transporte e logística. Além disso, políticas de incentivo ao aumento da produtividade podem envolver a utilização de instrumentos públicos disponíveis em setores com potencial exportador. O aumento do volume de comércio irá garantir uma maior solidez das contas externas brasileiras, em que a necessidade de financiar o balanço de pagamentos não implica restrições adicionais à gestão da política monetária, além das decorrentes da manutenção da estabilidade do nível de preços.

Um tema unificador das reformas propostas é a ênfase na importância do desenho institucional e legal para o adequado funcionamento dos mercados e das políticas públicas. Instituições – privadas ou públicas – funcionam adequadamente quando os benefícios privados

dos agentes que tomam as decisões, e delas se beneficiam, são compatíveis com os benefícios sociais.

Em muitos casos, regras simples que garantam o cumprimento de contratos, bem como a transparência e o acesso a informações para a tomada de decisão, permitem o funcionamento adequado das instituições, incluindo os mercados. Em outros casos, entretanto, há a necessidade de marcos institucionais e legais sofisticados. Este é o caso, por exemplo, das atividades bancárias e a condução da política monetária, assim como de setores que apresentam significativas economias de escala, como transmissão de energia elétrica ou saneamento.

O desenho das instituições deve favorecer a transparência e a eficiência econômica, assim como o acesso dos grupos de renda mais baixas aos bens e serviços regulados. Na grande maioria dos casos, é possível incorporar ambas as dimensões, estabelecendo-se um desenho institucional que garanta a alocação eficiente dos recursos e viabilizando o acesso dos grupos de menor renda aos serviços por meio de subsídios e políticas sociais bem focalizadas.

No que se refere à ação do Estado, é necessário um desenho das diversas instituições visando garantir a coordenação das áreas da administração federal com atividades comuns ou complementares, de modo a aumentar a eficiência das políticas públicas, em particular as de desenvolvimento econômico e inclusão social. Além disso, é necessário que o desenho dessas instituições definam incentivos de modo que sua atuação seja consistente com as políticas de governo.

Atenção também deverá ser dedicada ao melhor desenho dos setores com características de monopólio natural, elevadas barreiras à entrada ou assimetria de informação. **É propósito do governo instituir regras estáveis de gestão que evitem a ocorrência de pontos de estrangulamento e alterações frequentes da condução da política setorial – que têm impactos negativos sobre a taxa de investimento de longo prazo –, bem como permitir que a oferta dos bens e serviços produzidos por esses setores seja mais eficiente.** Em particular, deve-se evitar a perpetuação do poder de monopólio hoje verificado em alguns setores e seu impacto negativo sobre o bem-estar, sobretudo o de grupos de menor renda.

Deve-se distinguir o papel do governo – de definição das regras de política nesses setores – do papel das agências – de gestão da política definida pelo governo. O principal objetivo do desenho é garantir a definição de objetivos de política setorial sem interferências discricionárias de curto prazo e, dessa forma, reduzindo-se o risco das políticas públicas serem determinadas por interesses setoriais privados contrários ao bem-estar social.

No caso da política monetária, pretende-se uma reforma que assegure uma gestão mais eficiente e transparente da política monetária por meio da concessão da autonomia operacional ao Banco Central. De acordo com essa reforma, o governo define a política econômica, em particular as diretrizes da política monetária a ser implementada pelo Banco Central, cuja gestão pode ser publicamente avaliada pela capacidade de cumprir as diretrizes estabelecidas. Nesse desenho, garante-se maior transparência à política monetária, definida pelo governo, e são criados mecanismos de avaliação da execução desta política pelo Banco Central.

No que se refere ao mercado de crédito privado, parte importante das dificuldades existentes no país decorre precisamente do marco institucional. O Brasil possui um reduzido volume de crédito privado como fração da renda nacional, em comparação com os demais países emergentes, situando-se hoje em torno de 23% do PIB. O reduzido volume de crédito, que tem como contrapartida uma elevada cunha de intermediação (*spreads*), causa impactos negativos sobre o bem-estar das famílias, seja diretamente, por tornar mais custoso o acesso ao crédito pessoal para a compra de bens duráveis ou imóveis, ou indiretamente, pelo seu impacto sobre o custo do investimento privado, o crescimento econômico e a geração de empregos.

A expansão do mercado de crédito privado terá como benefício adicional aumentar a eficácia da política monetária, com a redução da variação da taxa de juros necessária à manutenção da estabilidade de preços.

O custo das operações de crédito é determinado por três principais componentes, além da já apontada absorção de poupança privada para o financiamento do setor público: i) a cunha fiscal existente tanto nas operações de captação quanto de empréstimos bancários; ii) a estimativa de inadimplência e o custo de recebimento das eventuais garantias concedidas; e iii) o custo administrativo e a margem líquida dos intermediários financeiros.

A cunha fiscal deve ser discutida no âmbito da reforma tributária, enquanto a margem líquida dos bancos deve ser discutida no âmbito da defesa da concorrência. Por outro lado, as taxas elevadas de inadimplência e os custos de recebimento de eventuais garantias devem ser tratados no âmbito de uma reforma das relações entre credores, devedores e o restante da sociedade. O diferencial de *spread* observado nas diversas modalidades de crédito reflete, além das eventuais diferenças nos custos de transação e margem líquida dos bancos, a probabilidade de não pagamento da dívida, assim como os custos adicionais incorridos no recebimento das garantias, incluindo o período esperado entre o não pagamento e o recebimento dessas mesmas garantias.

O marco institucional atualmente em vigor incentiva o adiamento do cumprimento das obrigações de dívida e pouco estimula a adimplência. Parte desse marco pode ser reformado com a revisão de entraves contidos nas normas processuais. A principal questão reside na dificuldade em executar as garantias concedidas em caso de não pagamento dos empréstimos. Isso faz com que os juros pagos pelos bons pagadores sejam mais elevados, para compensar as perdas associadas aos maus pagadores ou àqueles que perdem a capacidade de pagar seus débitos. Esse é um ponto importante do mercado de crédito: os bons pagadores muitas vezes acabam sendo penalizados pelos maus pagadores. Por essa razão, justificam-se medidas que desestimulem a inadimplência e permitam a rápida execução das garantias, em caso de não pagamento. Como será visto na última seção deste documento, as modalidades de crédito em que os riscos de inadimplência são menores, ou em que as garantias são mais facilmente executadas, apresentam menores *spreads* bancários, e, portanto, taxas de juros finais mais baixas.

As reformas do mercado de crédito têm como objetivo reduzir os incentivos à postergação no pagamento de dívidas e procedimentos mais eficientes de execução das garantias concedidas de modo a reduzir as taxas de juros cobradas nos empréstimos privados.

Nessa direção, **faz-se necessária uma nova lei de falências, cujo objetivo seja permitir tanto a redução dos *spreads* bancários, quanto evitar a destruição dos empregos e ativos de empresas em graves dificuldades financeiras.** Além disso, também são propostas diversas medidas com o objetivo de fortalecer o sistema de garantias existentes que permitirão a redução dos *spreads* bancários. As atuais dificuldades de estabelecer garantias terminam por criar custos desnecessários para os bons pagadores, aumentando o custo do acesso ao crédito. As dificuldades de execução de garantias levam os intermediários financeiros a exigir garantias adicionais para a concessão de crédito. Entretanto, enquanto essas garantias têm para o concedente baixa probabilidade de execução, e por isso terminam por resultar em contratos com garantias superiores as que seriam necessárias se esta probabilidade fosse maior, para o tomador de empréstimo que deseja honrar suas dívidas essas garantias acabam tendo um custo muitas vezes proibitivo. Dessa forma, as medidas discutidas têm como objetivo reduzir esses custos de empréstimos, permitindo que os bons pagadores incorram em menores *spreads* bancários ou tenham acesso a contratos com garantias menos custosas, mas com maior confiabilidade para o concedente de crédito.

A reforma do sistema de crédito não estará limitada, no entanto, ao acesso mais barato dos grupos de renda média. Serão também incluídas medidas visando à ampliação do mercado de

crédito e ao acesso a serviços financeiros pelas populações de baixa renda, e que passam pelo fortalecimento dos mecanismos de microcrédito, das cooperativas de crédito e dos correspondentes bancários.

Políticas Sociais e Redução das Desigualdades

No que se refere às políticas sociais, é fundamental que se implementem reformas que corrijam graves distorções no que tange à estrutura tributária do governo e à focalização e à eficácia dos programas sociais.

Em primeiro lugar, **a estrutura de arrecadação e transferências federais não tem a progressividade desejada no que tange à distribuição de renda, o que contrasta com o observado em outros países, onde o desenho fiscal contribui para reduzir a desigualdade de renda.** No Brasil, ao contrário, os impostos menos transferências realizadas pelo Estado têm impacto bastante reduzido sobre a distribuição de renda.

Em segundo lugar, **apesar do montante de recursos alocados aos programas sociais pelo governo central no Brasil não ser pequeno, sua eficácia em diminuir a pobreza ainda é bastante reduzida.** A efetividade dos programas sociais depende tanto da sua focalização nos grupos de menor renda quanto do seu impacto sobre os beneficiários. Este impacto pode ocorrer de três formas principais: i) expandindo a capacidade produtiva e de geração de renda dos beneficiários; ii) garantindo oportunidades para que esta capacidade possa ser utilizada; e iii) oferecendo acesso a bens e serviços básicos.

A pouca capacidade dos gastos sociais da União em reduzir a desigualdade de renda decorre do fato de que boa parte dos recursos é destinada aos não-pobres, assim como da gestão ineficiente dos recursos destinados aos programas sociais. A falta de avaliação específica dos impactos destes recursos sobre a população beneficiada contribui de forma decisiva para esse problema. Caso a eficácia relativa dos diversos programas fosse identificada, seria possível concentrar os recursos disponíveis naqueles comprovadamente com maior impacto e, com isso, aumentar a efetividade da política social. Além disso, é necessário reformular o desenho das políticas de arrecadação e transferência do Estado de modo a reduzir a desigualdade de renda. Como será visto adiante, o desenho dessas políticas pode ser bastante efetivo em redistribuir renda, conforme verificado em outros países.

Política Econômica, Reformas Institucionais, Redução da Desigualdade e a Retomada do Desenvolvimento Econômico

A compatibilização da política macroeconômica com reformas institucionais que estimulem a retomada do investimento público e privado e a geração de empregos com políticas sociais eficazes no combate à desigualdade é o eixo central da política econômica do governo: estabilidade econômica com retomada do crescimento em bases sustentáveis e maior justiça social.

As medidas econômicas do governo terão conseqüências positivas sobre as três fontes de crescimento sustentável: o aumento do capital físico instalado, o aumento da qualidade da força de trabalho e o aumento da produtividade.

O ajuste permanente das contas públicas terá impactos positivos sobre a taxa de investimento da economia. Por um lado, a redução da necessidade de financiamento do setor público viabilizará a redução do prêmio de risco dos títulos da dívida pública, permitindo a queda da taxa real de juros de longo prazo, a expansão do mercado de crédito privado e o aumento da taxa de investimentos do setor privado na economia. Por outro lado, a recuperação da poupança do governo, implícita na nova composição do gasto público, permitirá tanto a recomposição da capacidade de investimento do setor público, com repercussões positivas sobre a infra-estrutura econômica, quanto maiores gastos na área social. A retomada do investimento público, além dos seus impactos diretos sobre a taxa de crescimento econômico, também produz efeitos positivos sobre o investimento privado, aumentando sua rentabilidade, e, portanto, a renda de longo prazo da economia brasileira.

As políticas de estímulo ao aumento da corrente de comércio exterior terão como conseqüência gerar novas oportunidades de investimentos para o setor privado e reduzir a vulnerabilidade da economia brasileira a choques externos. Países com maior volume de comércio absorvem choques externos com menor volatilidade da taxa de câmbio e menor impacto de longo prazo sobre a atividade econômica doméstica. Políticas de estímulo ao desenvolvimento tecnológico terão impactos positivos tanto sobre a taxa de investimento quanto sobre a produtividade, além de uma melhor inserção da economia brasileira no comércio exterior. Esta é uma base importante da nova política de desenvolvimento: identificação de áreas estratégicas e dinâmicas em que ganhos de vantagens comparativas podem ser obtidos com aumentos de produtividade e desenvolvimentos tecnológicos combinados com a diversificação da pauta

exportadora. Isso contribuirá para o aumento do volume de comércio do País, reduzindo a vulnerabilidade externa e implicando um maior crescimento econômico.

As reformas tributária e previdenciária, em conjunto com investimentos em treinamento e qualificação profissional, estarão voltadas a estimular uma migração progressiva de grande número de trabalhadores para o setor formal da economia, justamente onde sua produtividade é maior, e melhorar as condições de vida das populações mais carentes. O aumento da eficácia das políticas sociais do governo terá impacto sobre as condições de vida dessa população, em particular quanto aos indicadores de saúde e de educação.

A melhoria das condições de vida e dos indicadores de saúde e educação tem impactos positivos sobre a produtividade e salário do trabalhador e a renda de longo prazo da economia. A melhoria da focalização e da eficiência dos programas sociais do governo, ao permitir reduzir a fração dos grupos mais pobres, atende a critérios de justiça social e tem impactos significativos no comportamento da economia brasileira. A redução da desigualdade diminui a possibilidade de conflitos sociais e os índices de violência, cuja relação com a desigualdade vem sendo gradualmente corroborada por estudos empíricos no caso brasileiro. Dessa forma, reduções na desigualdade resultam em melhorias do bem-estar social e do ambiente econômico, estimulando o investimento no longo prazo.

Além disso, a melhoria das condições de geração de renda dos grupos mais pobres terá impacto positivo sobre o mercado interno e sobre a demanda por setores intensivos em mão-de-obra. Essa alteração da composição da demanda setorial terá impactos sobre a estrutura produtiva, em particular incentivando o aumento da oferta relativa dos setores produtores de bens e serviços básicos, em geral intensivos em mão-de-obra menos qualificada. Dessa forma, o ajuste da estrutura de oferta à alteração na composição da demanda desses setores terá implicações benéficas sobre a remuneração dos trabalhadores de menor renda.

Estudos recentes apontam a existência de impactos negativos da desigualdade e de baixos indicadores de escolaridade e acesso a bens e serviços básicos, como saúde, sobre o investimento e o crescimento econômico. De modo geral, países com melhor acesso à educação e saúde tendem a apresentar maior renda *per capita* no longo prazo. Existe também evidência empírica de que economias mais desiguais apresentam maior sensibilidade a choques externos de oferta, positivos ou negativos. Em ambos os casos, após o choque, a taxa média de crescimento da economia tende a apresentar pior comportamento quanto maiores forem os indicadores de desigualdade do país. Dessa forma, o enfrentamento dos problemas sociais deve ser visto como parte central do

programa econômico do governo e não como componente adicional, constituindo-se em fator fundamental para a retomada do crescimento em bases sustentáveis e socialmente mais justas.

2 – Diagnóstico

2.1 Comportamento Macroeconômico da Economia Brasileira nas Últimas Décadas

Problemas Estruturais da Economia Brasileira

Desde pelo menos o começo da década de 80, diversos indicadores da economia brasileira apontavam para a existência de graves problemas estruturais. Após um período de acelerado crescimento econômico entre meados dos anos 60 e a década de 70, assistiu-se a uma aceleração inflacionária simultaneamente a uma redução das taxas de crescimento que, com exceção de curtos períodos, caracterizaram a economia brasileira até o começo da década de 90 no que se refere à inflação, e perdura ainda hoje, no que se refere ao crescimento econômico.

As dificuldades macroeconômicas têm como contrapartida a piora das contas públicas desde meados dos anos 70. A poupança pública, positiva até então, apresentou uma queda significativa durante toda a década de 80 e boa parte da década de 90. Essa piora das contas públicas decorre de diversos fatores, destacando-se: alteração da composição demográfica, aumento da taxa de informalidade da economia, e aumento das despesas previdenciárias.

Como conseqüência da piora das contas públicas, a capacidade de investimento do governo foi severamente reduzida nas últimas duas décadas, com impactos negativos, sobretudo no setor de infra-estrutura. O investimento privado no Brasil, por outro lado, corresponde tradicionalmente a uma fração da renda nacional menor do que a verificada em outros países em desenvolvimento e desenvolvidos. No Brasil, essa taxa tem oscilado em torno de 20%, enquanto em países como Coréia e Chile ultrapassa 25%. A baixa taxa de investimento no Brasil é simultânea a um baixo volume de crédito privado, em torno de 23% da renda racional, e elevados *spreads* bancários. Além disso, a economia brasileira apresenta baixo volume de comércio com exterior em comparação com as demais economias, o que contribui para uma maior vulnerabilidade da nossa economia a choques externos.

Ciclos da Economia Brasileira na Segunda Metade do Século XX

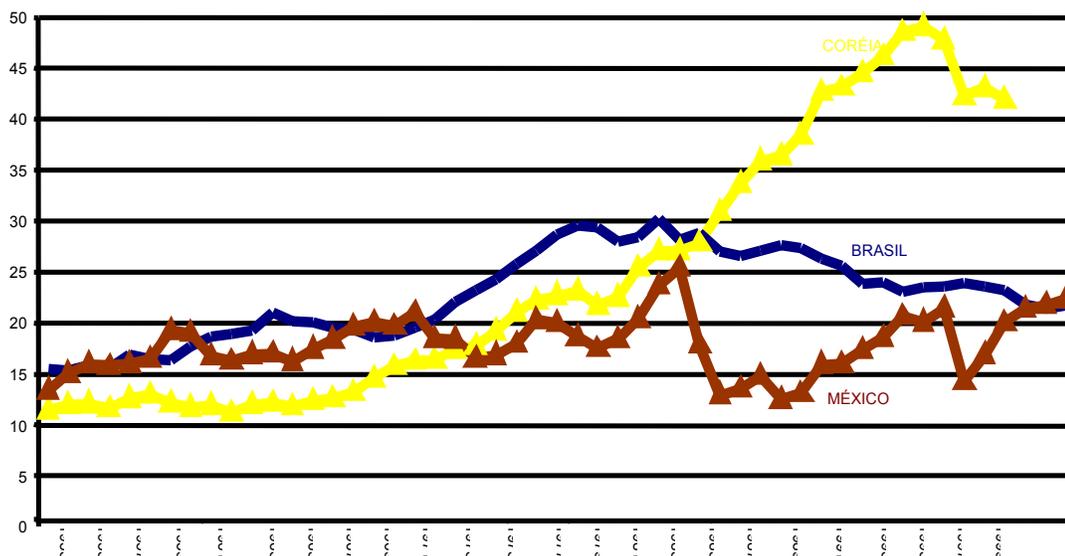
A economia brasileira apresentou pelo menos três fases bem distintas durante a segunda metade do século XX. A primeira, entre 1950 e 1980, foi caracterizada por elevadas taxas de crescimento econômico, um rápido processo de industrialização e urbanização e ciclos de desequilíbrios fiscais e externos. A segunda, entre 1980 e 1990, se caracterizou pelas baixas taxas de crescimento econômico da renda, aceleração das taxas de inflação e agravamento dos desequilíbrios fiscal e externo. Por fim, a terceira fase, que se inicia no começo da década de 90,

foi marcada pela retirada de diversas restrições ao comércio exterior assim como pela acentuada redução das taxas de inflação a partir de 1994. A taxa de crescimento econômico nesse período permanece nos mesmos baixos níveis observados desde o começo da década de 80.

Desde meados do século XX, a renda por habitante no Brasil oscila entre 15 e 30% da renda por habitante nos Estados Unidos em paridade de poder de compra. O melhor desempenho da economia brasileira ocorreu entre 1960 e 1980, quando a renda por habitante passou de 20% para 30% da renda por habitante nos Estados Unidos (Gráficos 1 e 2). Nas décadas de 80 e 90, a economia brasileira apresentou um comportamento bem inferior ao observado nas décadas anteriores, com a renda por habitante do Brasil caindo de 30% a 20% em relação à dos Estados Unidos, enquanto outros países emergentes continuaram sua trajetória de crescimento.¹

GRÁFICO 1

Evolução da Renda *Per Capita* Relativamente à Renda Norte-Americana

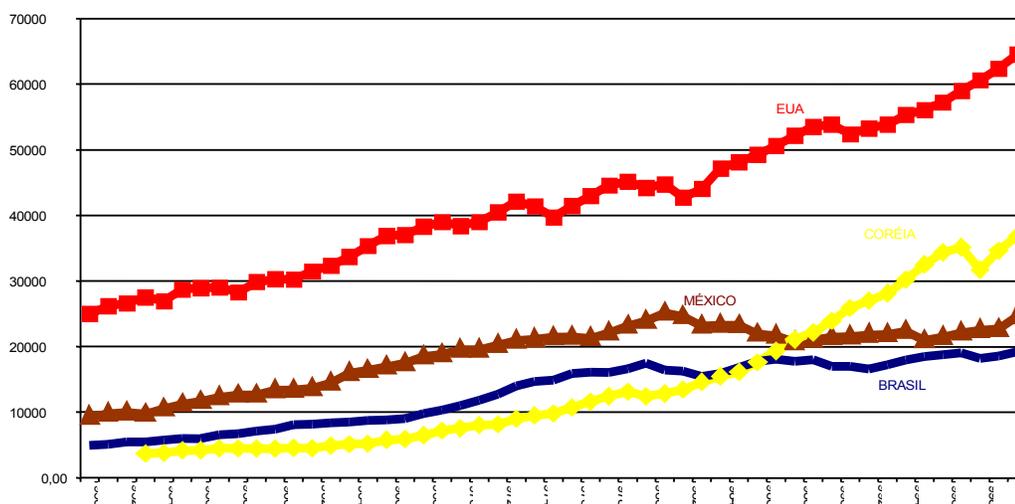


Fonte: Gráfico elaborado pela SPE/MF a partir da base de dados de Summers & Heston (1991).

GRÁFICO 2

¹ A análise detalhada da evolução da renda na economia brasileira na segunda metade do século XX deve incorporar as significativas alterações na taxa de crescimento populacional no período, que, como será visto adiante, teve também impactos sobre o orçamento público. Além disso, a comparação internacional deve ajustar os dados nacionais às diferenças de preços relativos nas diversas economias e ao longo do tempo. A transição demográfica ocorrida no Brasil nas últimas décadas teve impactos sobre a taxa de crescimento, sendo por essa razão mais adequada a realização de análises e projeções com base no produto por trabalhador. Na descrição dos dados, entretanto, para simplificar a exposição, serão apresentados os resultados em termos de renda por habitante, ou renda *per capita*.

Evolução do PIB por Trabalhador (em dólares, Paridade de Poder de Compra - PPC)



Fonte: Gráfico elaborado pela SPE/MF a partir da base de dados de Summers & Heston (1991).

Decomposição dos Fatores de Crescimento Econômico²

A taxa de crescimento econômico pode ser decomposta em três fatores: a contribuição da variação do estoque de capital; a contribuição da qualidade e da quantidade de trabalho; e, por fim, a evolução da produção que não está relacionada com aumentos da quantidade desses fatores, denominada na literatura de Produtividade Total dos Fatores ou resíduo de Solow.

O crescimento da produtividade total dos fatores indica a capacidade de crescimento da produção com a mesma quantidade de capital e trabalho.

Entre 1950 e 1964 a produtividade total dos fatores no Brasil cresce pouco acima da taxa de crescimento observada na fronteira mundial, com pouca contribuição do trabalho, sobretudo no que se refere à qualidade da força de trabalho, e crescimento da acumulação de capital semelhante ao crescimento da produção.

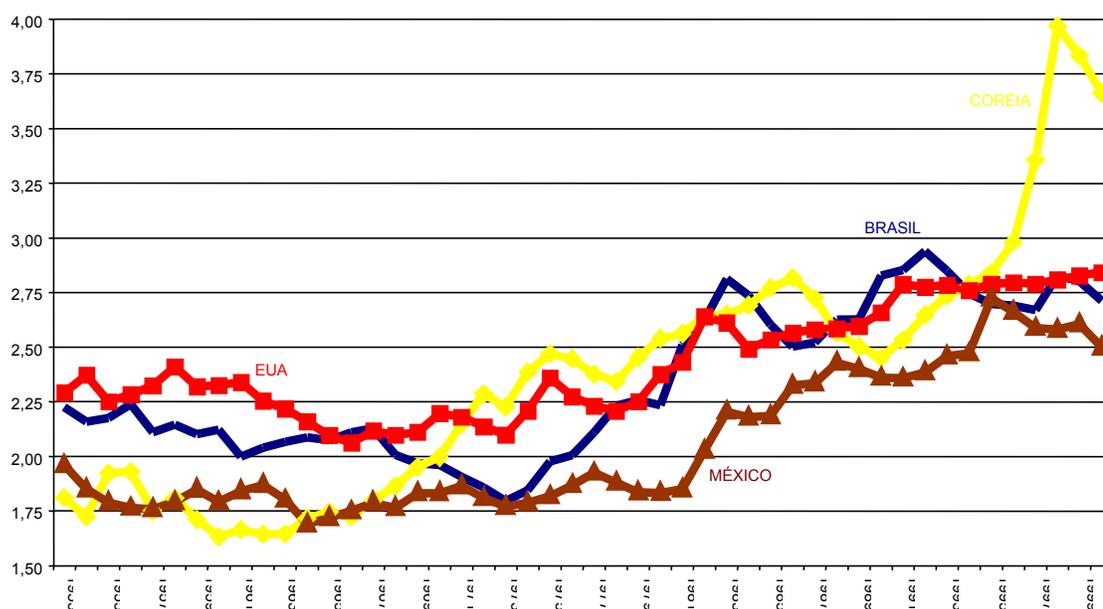
Entre 1965 e 1976, a produtividade total dos fatores cresce a taxas significativamente acima das observadas na economia norte-americana, o mesmo ocorrendo com a acumulação de capital. Esse aumento da produtividade começa já em 1965/67, antecipando a retomada do crescimento econômico. A evidência disponível indica que esse aumento possivelmente está relacionado às reformas institucionais realizadas no período (Plano de Ação Econômica do

²A decomposição dos fatores de crescimento econômico foi realizada por Gomes, Lisboa & Pessoa (2003).

Governo – PAEG). A contribuição do fator trabalho, no mesmo período, é bastante reduzida, em boa parte em decorrência da quase nula evolução do nível médio de escolaridade da força de trabalho em face à entrada do mercado de trabalho da população jovem com baixa educação.

A partir de 1976 observa-se uma tendência de queda da produtividade total dos fatores em relação à observada na fronteira mundial, que dura até 1992. Uma vez mais, o comportamento da produtividade total dos fatores antecipa a taxa de crescimento econômico. A contribuição do capital ao crescimento ainda é positiva nos primeiros quatro anos daquele período, mas torna-se declinante posteriormente. Entre 1976 e 1983 o estoque de capital cresce significativamente acima da produção, resultando em um aumento significativo da relação capital/produto (Gráfico 3).

GRÁFICO 3
Relação Capital/Produto



Fonte: Gráfico elaborado pela SPE/MF a partir de Gomes, Lisboa & Pessoa (2003).

O período final, 1992-2000, caracteriza-se por uma retomada da taxa de crescimento da produtividade total dos fatores. Mesmo com problemas, papel importante é desempenhado pela abertura comercial que permitiu o acesso a bens de capital e insumos produtivos mais baratos e/ou eficientes, aumentando a produtividade das firmas brasileiras. Há uma melhoria na contribuição da

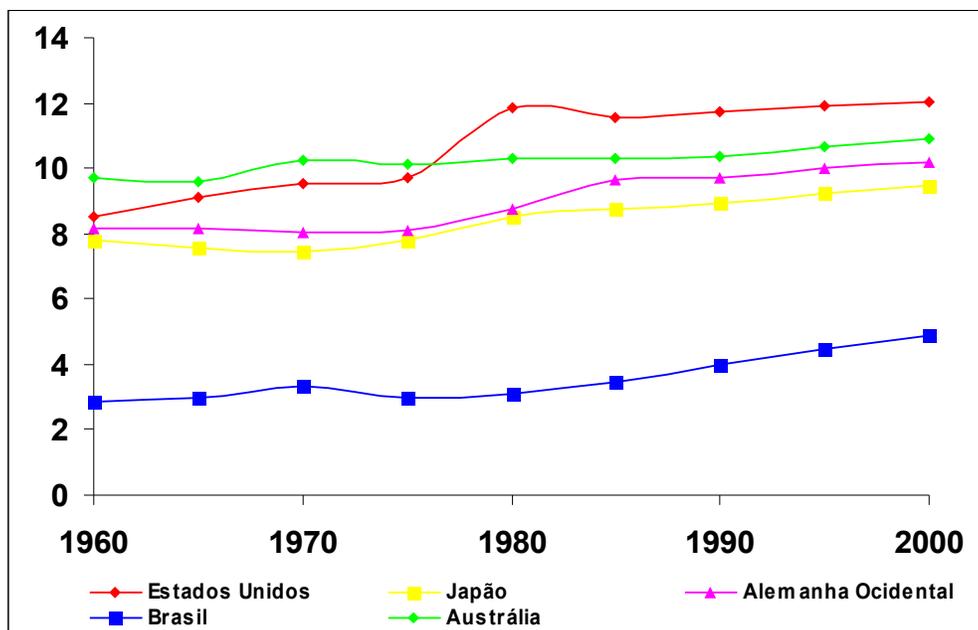
qualidade da força de trabalho, mas permanece a baixa contribuição do estoque de capital observada desde os anos 80.

Educação

A força de trabalho tem contribuído pouco para o crescimento econômico brasileiro per capita ao longo dos últimos 50 anos, inclusive em períodos de crescimento elevado, como o período 1965/76. Isso se deve ao reduzido nível de escolaridade da população brasileira, o que pode ser constatado pela comparação do Brasil com outras nações desenvolvidas e em desenvolvimento. Os gráficos a seguir, construídos a partir da base de dados de Barro & Lee (2000), comparam a escolaridade média da população brasileira, entre 1960 e 2000, com a escolaridade média de alguns países desenvolvidos (Gráfico 4) e de alguns países em desenvolvimento (Gráfico 5):

GRÁFICO 4

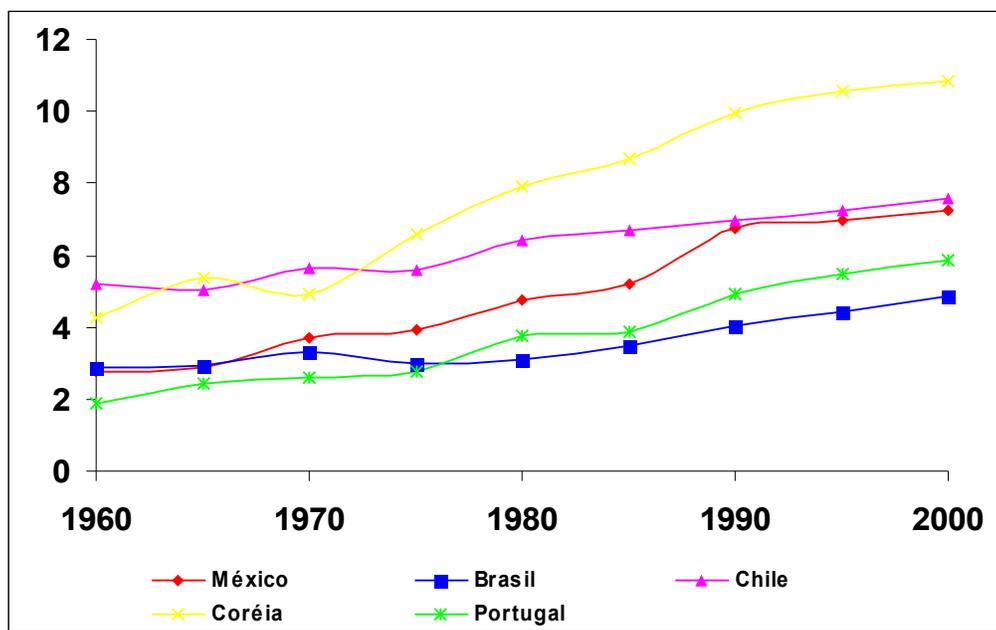
Escolaridade Média da População (1960-2000)



Fonte: Elaboração da SPE/MF a partir da base de dados de Barro & Lee (2000).

GRÁFICO 5

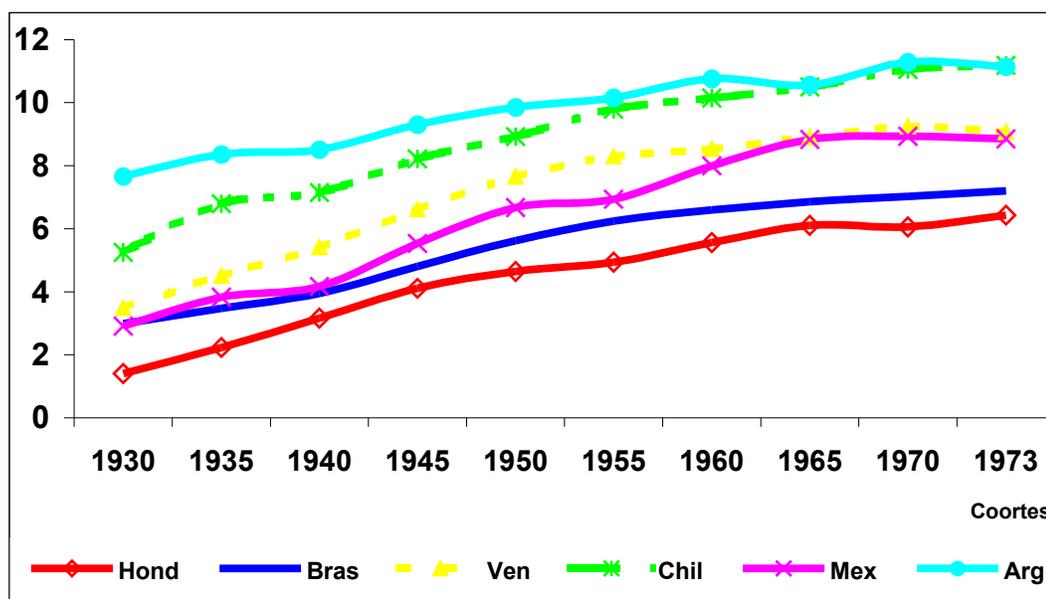
Escolaridade Média da População (1960-2000)



Fonte: idem.

A evolução do nível de escolaridade da população brasileira por geração, identificada pelo ano de nascimento, também aponta o atraso crescente dos indicadores do Brasil em relação a economias da América Latina até meados dos anos oitenta (Gráfico 6):

GRÁFICO 6
Evolução dos Anos Médios de Escolaridade
para Alguns Países da América Latina (por geração)

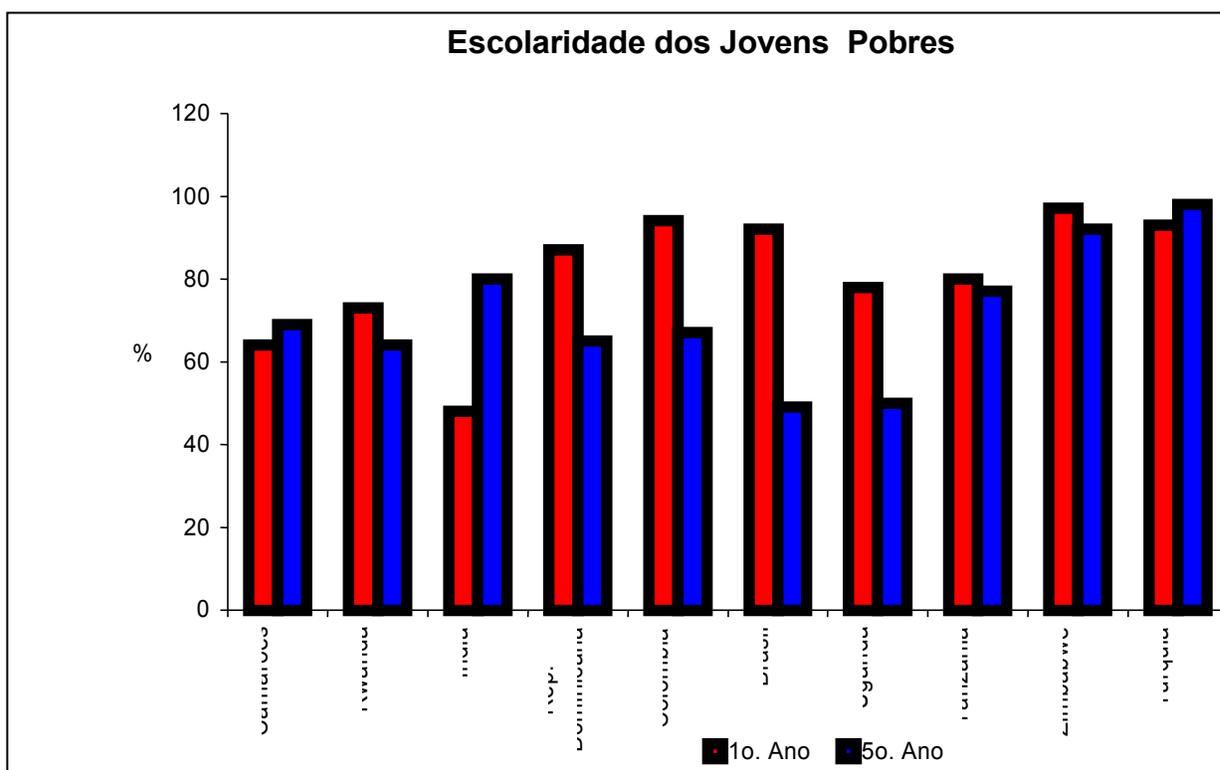


Fonte: Menezes-Filho (2003).

No gráfico, percebe-se que México e Venezuela partem de uma média de anos de estudo para os indivíduos nascidos em 1930 – média de 2,9 anos de estudo para o primeiro e 3,48 para o segundo - próxima da média do Brasil (2,98 anos de estudo). Porém, os nascidos em 1973 no México e na Venezuela possuem média de anos de estudo de 8,85 e 9,06 respectivamente, contra 7,2 no Brasil. A evolução educacional no Brasil foi mais lenta também que no Chile e em Honduras. Quando se compara o Brasil com a Argentina, constata-se que os nascidos em 1973 no Brasil possuem uma média de anos de estudo inferior à média de anos de estudo dos nascidos em 1930 na Argentina (7,2 anos de estudo para os nascidos em 1973 no Brasil contra 7,66 anos de estudo para os nascidos em 1930 na Argentina). Dentre os 17 países analisados no estudo, apenas Guatemala e Nicarágua possuem uma evolução mais lenta do que o Brasil em termos dos anos médios de estudo por geração.

A literatura aponta como principal razão para o fraco desempenho educacional do Brasil a dificuldade de manter as crianças na escola, sobretudo aquelas provenientes de famílias de menor renda. O Gráfico 7, retirado de Menezes-Filho (2001), compara, para alguns países subdesenvolvidos, a taxa de conclusão da primeira série do ensino básico para os jovens pobres (entre 15 e 19 anos) e a taxa de conclusão da quinta série dentre aqueles que terminaram a primeira série em meados dos anos noventa. A taxa de conclusão da primeira série no Brasil é de 92%, sendo relativamente elevada em relação aos demais países selecionados. Porém, dentre os jovens que concluem a primeira série no Brasil, apenas 50% terminam a quinta série, sendo essa taxa inferior à verificada nos demais países, com exceção de Uganda.

GRÁFICO 7

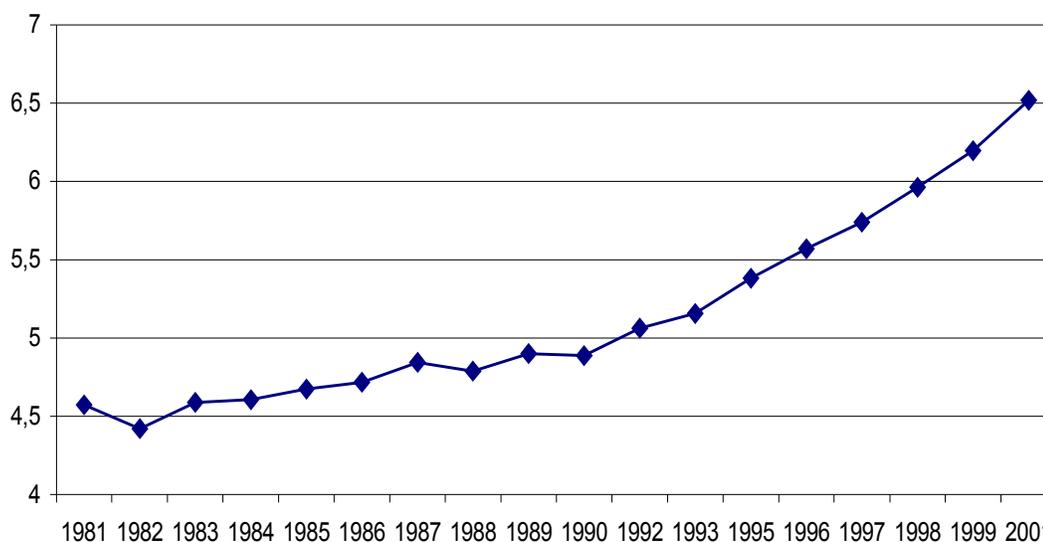


Fonte: Menezes-Filho (2001).

Muito embora os indicadores educacionais venham melhorando desde fins dos anos 80 (Gráfico 8), o fato do Brasil ainda permanecer atrás de muitos países emergentes em termos do grau de escolaridade de população aponta para a necessidade de políticas educacionais agressivas.

GRÁFICO 8

Evolução da Escolaridade Média dos Jovens de 16 anos



Fonte: Elaboração da SPE a partir de dados da PNAD.

Essa percepção é reforçada quando se constata que o retorno privado e social da educação no Brasil são altos. Estudos demonstram que cada ano adicional de estudo no Brasil aumenta o salário do trabalhador em torno de 12% (Menezes-Filho, 2001). Adicionalmente, considerando que haja equivalência entre o benefício privado e o benefício social da educação, como apontado por Krueger & Lindahl (2000), pode-se estimar que um ano a mais de escolaridade da população signifique um incremento, no longo prazo, de 6 a 8% na renda nacional.

Produtividade e Abertura

O aumento da produtividade das firmas brasileiras na década de 90 decorre em parte do acesso a bens de capital e insumos mais eficientes ou de menor custo. Ademais, verifica-se no período uma reorganização do processo produtivo em diversos setores com impactos positivos sobre a produtividade. Ambos os fatores concorreram para explicar o aumento da produtividade das firmas que sobreviveram ao processo de abertura a partir do fim da década de 80 (Lisboa, Menezes-Filho & Schoor, 2002).

Entretanto, os efeitos benéficos da abertura da economia não se confundem com as conseqüências negativas de uma excessiva valorização cambial sobre a produtividade dos fatores e

a taxa agregada de investimentos. Em geral, a redução das barreiras tarifárias e não tarifárias à importação significam um aumento do volume de comércio. A partir de 1994, contudo, a queda da poupança pública, que se torna negativa na segunda metade da década de 90, acarretou uma excessiva valorização do câmbio com efeitos negativos sobre parte da estrutura produtiva, reduzindo a capacidade competitiva de diversas firmas, além de não permitir uma transição mais suave para um novo regime de comércio exterior. Como o grau de abertura econômica depende positivamente da taxa de investimentos – em função da maior intensidade do capital no setor produtor de bens comercializáveis –, a distorção de preços relativos causada pela sobrevalorização cambial mostrou-se contraditória com o andamento do processo de abertura, provocando o fechamento de diversas firmas.

O volume de comércio da economia brasileira ainda é relativamente reduzido em comparação com os demais países, mesmo se corrigido pelas características das diversas economias. Na segunda metade da década de 90, o grau de abertura da economia brasileira esteve, em média, em torno de 14% do PIB, com elevação no final da década, enquanto os maiores países latino-americanos, à exceção da Argentina, apresentam volume acima de 25%, e países do mundo com renda intermediária e intermediária/alta apresentam em média 45%.³ A Tabela 1, a seguir, apresenta o volume de comércio de bens com exterior para diversos países para um conjunto selecionado de países. De forma similar ao grau de abertura, a economia brasileira apresenta um grau de comercialização de bens com o exterior inferior ao da maioria dos demais países.

³ O grau de abertura é definido como o total das exportações mais importações de bens e serviços não fatores sobre o PIB.

TABELA 1
Corrente de Comércio (bens)/PIB Ajustado pela PPC

Grau de Abertura (em %)	1981	1986	1991	1996	1999
BRASIL	9,5	5,4	6,4	9,4	8,4
Argentina	9,4	4,8	7,1	11,7	10,9
Austrália	29,9	22,3	27,9	30,8	26,9
Canadá	44,9	40,8	45,0	53,2	57,3
Chile	32,4	16,8	23,7	27,9	23,7
China	8,7	7,2	7,7	8,1	8,0
Colômbia	9,5	7,4	7,0	10,0	9,3
Coréia do Sul	36,9	28,4	36,0	41,8	35,9
Espanha	19,1	17,4	29,3	35,6	35,8
Estados Unidos	16,1	13,6	15,6	18,5	19,8
França	38,9	33,1	42,5	46,0	44,0
Holanda	89,1	78,5	95,3	112,0	101,4
Índia	4,6	3,1	3,1	3,8	3,6
Itália	29,8	25,9	34,2	37,7	35,0
Japão	23,4	19,4	21,2	24,1	23,2
México	14,7	9,4	16,9	27,2	35,6
Suécia	62,9	57,4	66,9	82,0	76,5
Suíça	59,2	63,1	77,7	86,5	82,7
Venezuela	53,7	22,1	24,0	24,8	26,6

Nota: o comércio de bens como participação no PIB valorado pela Paridade de Poder de Compra (PPC) consiste na soma de exportações medidas em dólares americanos correntes, dividida pelo PIB convertido em dólares internacionais por meio das taxas de paridade de poder de compra.

Fonte: *World Development Indicators 2001*, Banco Mundial.

O reduzido grau de abertura da economia brasileira implica uma baixa elasticidade dos saldos comerciais em relação à taxa real de câmbio e, dessa forma, acaba contribuindo também para a elevação da nossa vulnerabilidade externa.

A economia brasileira tem uma alta dívida externa, acompanhada de alto serviço da dívida a ser pago. As divisas para o pagamento do serviço da dívida são obtidas por de superávites comerciais e de influxo de capital externo. Quando a economia sofre um choque externo, como, por exemplo, um aumento da taxa de juros internacional, que diminui o influxo de capitais, um maior superávit comercial deve ser gerado para que o País possa continuar cumprindo as suas obrigações financeiras internacionais. Uma desvalorização da taxa de câmbio real deve ocorrer

para gerar o superávit comercial necessário. Quanto menor o volume de comércio da economia, maiores deverão ser as variações proporcionais das exportações e importações para se alcançar o nível de superávit comercial desejado. Dadas as elasticidades-preço das exportações e importações, maior deverá ser, portanto, a desvalorização cambial.

Um exemplo deste tipo de interdependência é dado pela reação de diversos países ao choque de petróleo da década de 70. Essa reação pode ser mensurada pela comparação das taxas de crescimento nos 15 anos anteriores ao choque do petróleo com a taxa observada nos 15 anos seguintes. Em princípio, dever-se-ia esperar que países com maior grau de abertura seriam mais afetados por esse choque de oferta, sendo que países em que esse choque foi positivo – exportadores de petróleo – deveriam ser beneficiados, o inverso ocorrendo com os importadores de petróleo ou bens que tiveram seu preço internacional aumentado nesse período.

Entretanto, observa-se que países com baixo grau de abertura – como Brasil – foram mais afetados do que países com maior grau de abertura – como Coréia. Além disso, países com choque positivo – como Venezuela – foram afetados negativamente em magnitude maior do que alguns países para os quais o choque foi negativo. Duas razões se somam na explicação desse fenômeno.

Em primeiro lugar, países com taxas de investimento e grau de abertura mais elevados parecem se ajustar com maior facilidade aos choques externos, em particular apresentando menores taxas de variações do câmbio real (Calvo *et alli*, 2002). Em segundo, as estimativas estatísticas indicam que parte significativa desse resultado deve ser ponderado pelo grau de desigualdade das economias – economias mais desiguais teriam mais dificuldade em negociar internamente os prejuízos de um choque negativo ou os ganhos obtidos com um choque positivo, e essa dificuldade se materializaria em menores taxas de investimento e de crescimento econômico (Rodrik, 1998). Dessa forma, países menos desiguais, ainda que com volume de comércio relativamente menor, reagiriam melhor a choques externos.

Investimento, Poupança e Desequilíbrios Fiscais

Em que pese as significativas oscilações observadas na taxa de crescimento da economia brasileira nos últimos 40 anos, a taxa de investimento a preços correntes no Brasil é relativamente constante durante todo o período, em cerca de 20% da renda nacional. A taxa de investimento brasileira é relativamente baixa quando comparada às taxas entre 25 e 30% observada em outros países em desenvolvimento. O reduzido ritmo de investimentos no Brasil ocorre de forma simultânea aos registros de baixos volumes de crédito privado (cerca de 25% do PIB em

comparação com taxas acima de 50% em diversos países emergentes) e de elevados *spreads* bancários.

As dificuldades macroeconômicas têm como componente importante a piora das contas públicas desde meados dos anos 80. A poupança pública, até então positiva, apresenta uma queda significativa ao longo da segunda metade da década de 80 e, especialmente, no período entre 1995 e 1998. A partir de 1995, em meio à estabilização monetária e apesar do aumento da carga tributária que passa a ser observado, a poupança pública se torna negativa (Tabela 2).

TABELA 2
Investimento e Poupança no Brasil (% do PIB)

Período	Taxa de Investimento Preços Correntes			Poupança			
				Externa	Nacional		
	Público	Privado	Total			Pública	Privada
1947-60	n.d	n.d	15,4	0,8	n.d	n.d	14,6
1961-69	n.d	n.d	18,0	0,5	n.d	n.d	17,5
1970-85	3,2	18,9	22,1	3,4	4,3	14,4	18,7
1986-90	3,3	19,9	23,2	0,4	0,6	22,2	22,8
1991-94	3,0	16,1	19,1	-0,2	2,8	16,5	19,3
1995-98	2,4	19,1	21,5	3,6	-2,2	20,1	17,8
1999-2001	1,9	19,0	20,9	4,6	-0,6	16,9	16,3

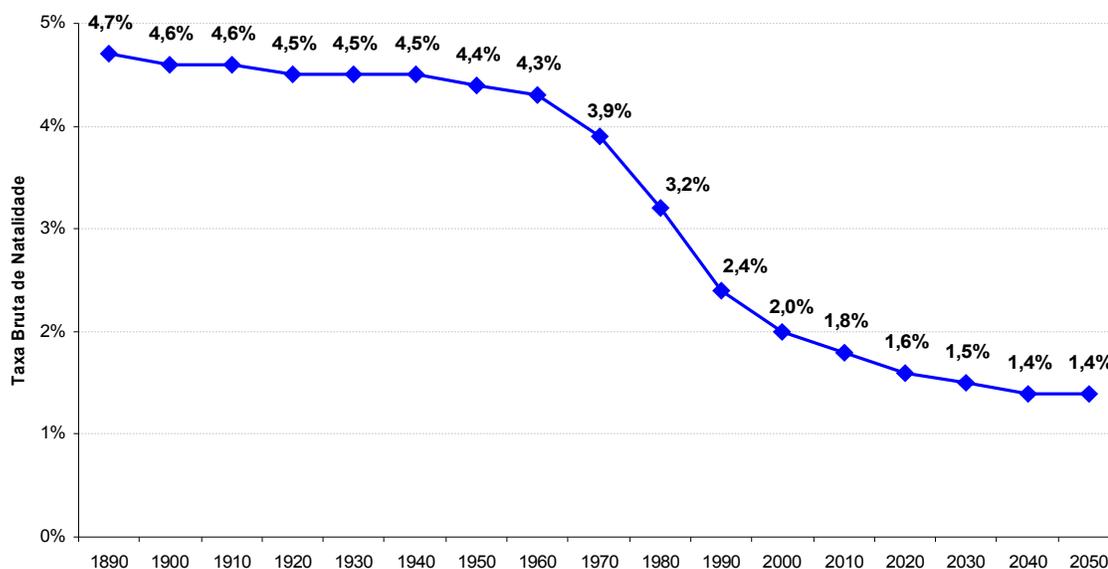
Fonte: Tabela elaborada pela SPE/MF a partir de dados primários fornecidos pelo IBGE, BCB e IPEA.

Finalmente, deve-se destacar que a tendência de piora das contas públicas ao longo dos anos é decorrência também de diversos fatores estruturais: alteração da composição demográfica, aumento da taxa de informalidade da economia e o aumento do déficit previdenciário.

A mudança da estrutura demográfica, que no Brasil foi particularmente acelerada entre as décadas de 70 e 90, além do aumento da expectativa de vida, foi responsável, em parte, pela redução da capacidade de investimento público. Essa mudança alterou tanto o volume de receitas do Estado quanto a composição e volume das despesas (Gráfico 9).

GRÁFICO 9

Evolução da Taxa de Natalidade



Fonte: Elaboração do MPS a partir de dados fornecidos pelo IBGE.

Como será visto em seguida, o aumento da informalidade também contribuiu para a redução da capacidade de investimento público, pois afetou a arrecadação tributária e contribuiu para aumentar o desequilíbrio do atual sistema previdenciário. Como consequência tanto do aumento da informalidade quanto da mudança no perfil demográfico, em 1950 existiam 9 trabalhadores contribuindo para a Previdência para cada aposentado, enquanto em 2000 existia apenas 1,4.

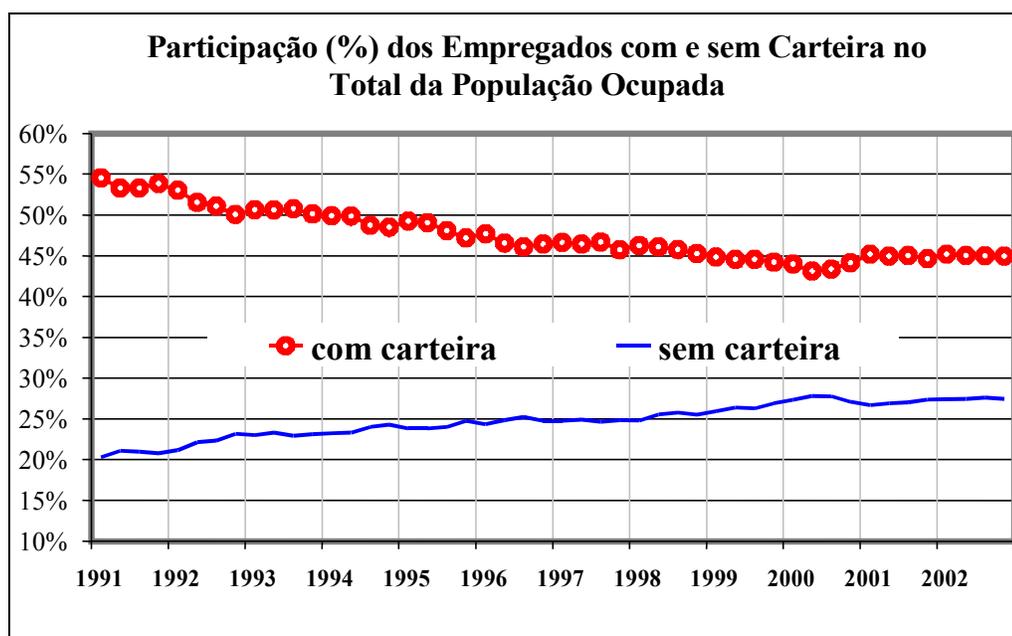
Informalização da Economia.

A deterioração das contas públicas deveu-se também ao aumento da informalização do mercado de trabalho a partir do fim da década de 80.⁴ Utilizando-se a relação empregado sem

⁴ A medida mais utilizada para se medir o grau de informalidade da mão-de-obra brasileira é a razão entre a população empregada sem carteira assinada e a população total. Utiliza-se a Pesquisa Mensal do Emprego (PME/IBGE) ou a Pesquisa Nacional por Amostra Domiciliar (PNAD/IBGE) como fontes de dados para mensuração da informalidade. Os dados da PME, embora sejam restritos a seis regiões metropolitanas (São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Porto Alegre, Salvador e Recife), têm a vantagem sobre a PNAD por serem uma série contínua de periodicidade mensal. Essa medida proposta para informalidade exclui alguns grupos relevantes de trabalhadores, como os que trabalham em ajuda a membro familiar sem a contrapartida de remuneração ou a parcela dos que trabalham por conta própria e que não tem nenhum registro formal. A PME (na antiga metodologia) não permite mensurar, com acuidade, o número de trabalhadores que se encontram nessas situações. Por outro lado, o novo questionário da PME avança no

carteira e população ocupada, observa-se que a participação desse segmento cresceu continuamente ao longo dos últimos doze anos, elevando-se em cerca de 7 pontos percentuais (Gráfico 10). Em 1991, aproximadamente 21% dos trabalhadores ocupados eram empregados sem carteira assinada e 54% eram empregados formais. Os restantes 25% dividiam-se entre trabalhadores por conta própria (maior parte), empregadores e empregados sem remuneração (quase desprezível). Em 2002, a parcela dos trabalhadores sem carteira ampliou-se para quase 28%. Em contrapartida, os empregados formais reduziram-se a 45% do total da ocupação. Observou-se, claramente, que a parcela do emprego formal vem cedendo espaço à informalidade, tornando-se um desafio ao novo governo buscar meios de reverter essa situação.

GRÁFICO 10



Fonte: Gráfico elaborado pela SPE/MF a partir de dados da PME.

Entre 1991 e 1999 observou-se uma tendência de queda da população empregada com carteira. No mesmo período, a população sem carteira cresceu em todos os anos a uma taxa média anual superior a 4% a.a.. Somente em 2001 observou-se queda da população sem carteira (-0,4%) e também forte aumento do emprego formal (4,7%). Todavia, não se configurou uma reversão da tendência anterior, uma vez que em 2002 a população ocupada sem carteira voltou a crescer em ritmo superior à população com carteira assinada. Em suma, caracterizou-se em toda década de 90 sentido de extrair informações mais detalhadas sobre o tipo de trabalho exercido, mas a base de dados é muito recente (a partir de março de 2002) o que dificulta a análise sobre a tendência da informalidade da mão-de-obra.

e nos primeiros anos da década atual o crescimento da participação do emprego informal em detrimento da formalização da mão-de-obra.

O desenho tributário brasileiro incentiva a informalização do mercado de trabalho. Os impostos e contribuições sobre folha de pagamento aumentam o custo relativo de contratação de trabalhadores formalmente, acarretando a informalização ou a utilização de técnicas de produção que poupem mão-de-obra. A cunha fiscal atual entre o que gasta a empresa formal e o que recebe o trabalhador de baixa renda está em cerca de 27% sobre os gastos da empresa e 37% sobre a remuneração recebida pelo trabalhador.⁵

A informalidade gera diversas conseqüências no mercado de trabalho. Em particular, gera maior rotatividade da força de trabalho e reduz o processo de aprendizado do trabalhador no processo de trabalho, com impactos negativos sobre a produtividade e o salário real. Em paralelo, a visibilidade para o fisco das firmas informais aumenta com a escala de produção, reduzindo os incentivos a explorar eventuais retornos crescentes de escala. Por fim, a informalidade afeta a arrecadação pública e contribui para aumentar o desequilíbrio no atual sistema previdenciário.

Desequilíbrios Fiscais e a Relação Dívida/PIB

Dessa forma, os elevados desequilíbrios fiscais nos anos 90 foram a continuação de uma trajetória iniciada no final dos anos 70. Durante os anos 80 e o começo dos anos 90, esses desequilíbrios foram financiados via imposto inflacionário ou via renegociações traumáticas de contratos. O imposto inflacionário tem implicações redistributivas regressivas, em decorrência do menor acesso dos grupos de baixa renda a ativos financeiros indexados. Além disso, o aumento continuado da inflação acarreta uma desorganização crescente da atividade econômica, com impactos negativos sobre o investimento e o crescimento econômico no longo prazo.

Entre 1996 e 2001, a relação dívida/PIB no Brasil passou de 33% para 53%. Esse rápido crescimento da relação nesses anos decorreu de pelo menos quatro fatores principais. Em primeiro lugar, devido aos desequilíbrios fiscais observados na década de 90, sobretudo entre 1994 e 1998. Em segundo, os desequilíbrios fiscais resultaram na absorção dos choques externos essencialmente através da política monetária, acelerando o crescimento da dívida. Em terceiro, o reconhecimento de diversos passivos públicos não formalmente contabilizados, bem como a

⁵ Uma característica dos trabalhadores de baixa renda é a elevada rotatividade da mão-de-obra que faz com que estes trabalhadores, em sua grande maioria, se aposentem por idade independente da sua contribuição para o INSS. A cunha – parte dos gastos das empresas que não revertem em remuneração dos trabalhadores – inclui as contribuições sobre folha salarial que não viram benefícios para o trabalhador contingentes à formalização (encargos sociais). Não fazem parte da cunha, portanto, décimo-terceiro salário e FGTS.

renegociação com os Estados, significou um aumento da dívida de 10% do PIB. E, por último, a desvalorização real da moeda nos últimos anos, que aumentou o peso da dívida doméstica ajustada ao dólar.

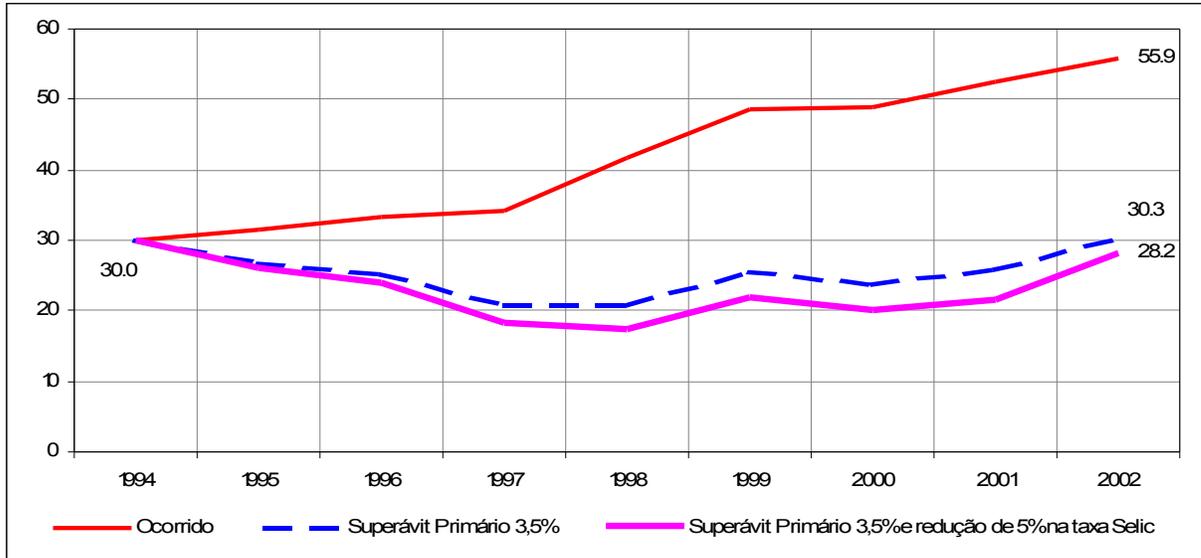
Os elevados prêmios de risco observados nos últimos anos podem ser explicados pelo fato do governo ter procurado solucionar a questão fiscal a partir de rompimento de contratos em momentos específicos da década de 80 e início da década de 90. A trajetória ascendente da relação dívida/PIB, as dúvidas sobre a solvência das contas públicas brasileiras e as especulações sobre a condução da política econômica reforçaram o comportamento observado para os prêmios.

Parte importante do desequilíbrio fiscal das contas públicas na década de 90 também deve ser creditada à necessidade de financiamento dos regimes de previdência dos trabalhadores da iniciativa privada e dos servidores do setor público federal, estadual e municipal, que passaram de 3,0% do PIB em 1995 para 5,5% em 2002. A maior parcela do desequilíbrio financeiro do regime da Previdência hoje está associada à previdência do setor público, cuja necessidade de financiamento em 2002 foi de 4,2% do PIB. Este passivo indica a existência de graves problemas intertemporais das contas públicas, gerando incerteza sobre a capacidade de pagamento da dívida do governo, assim como o próprio questionamento da sustentabilidade do direito à aposentadoria.

Deve-se ressaltar que caso o governo anterior tivesse realizado um superávit primário de 3,5% desde 1994, a relação dívida/PIB em 2002 teria sido inferior à observada em 1994, sendo cerca da metade à efetivamente realizada em dezembro de 2002 (Goldfajn, 2002). Esse resultado é ilustrado no Gráfico 11, onde a linha vermelha apresenta a trajetória ocorrida com a relação dívida/PIB, e a linha tracejada apresenta a trajetória que teria ocorrido caso tivesse sido realizado um superávit de 3,5% ao ano no período. A menor relação dívida/PIB e, portanto, os menores serviços devidos teriam ainda o provável impacto adicional de reduzir o “risco Brasil”, permitindo a redução da taxa de juros. A linha roxa ilustra o comportamento da relação dívida/PIB sob a hipótese de uma redução de 5% na taxa de juros praticadas no período.

GRÁFICO 11

Evolução da Dívida Líquida do Setor Público e Simulações com Superávit Primário e Taxa de Juros (% PIB)



Fonte: Goldfajn (2002).

2.2. Distribuição de renda, gastos sociais e política econômica

Desigualdade, Pobreza e Crescimento Econômico na Economia Brasileira

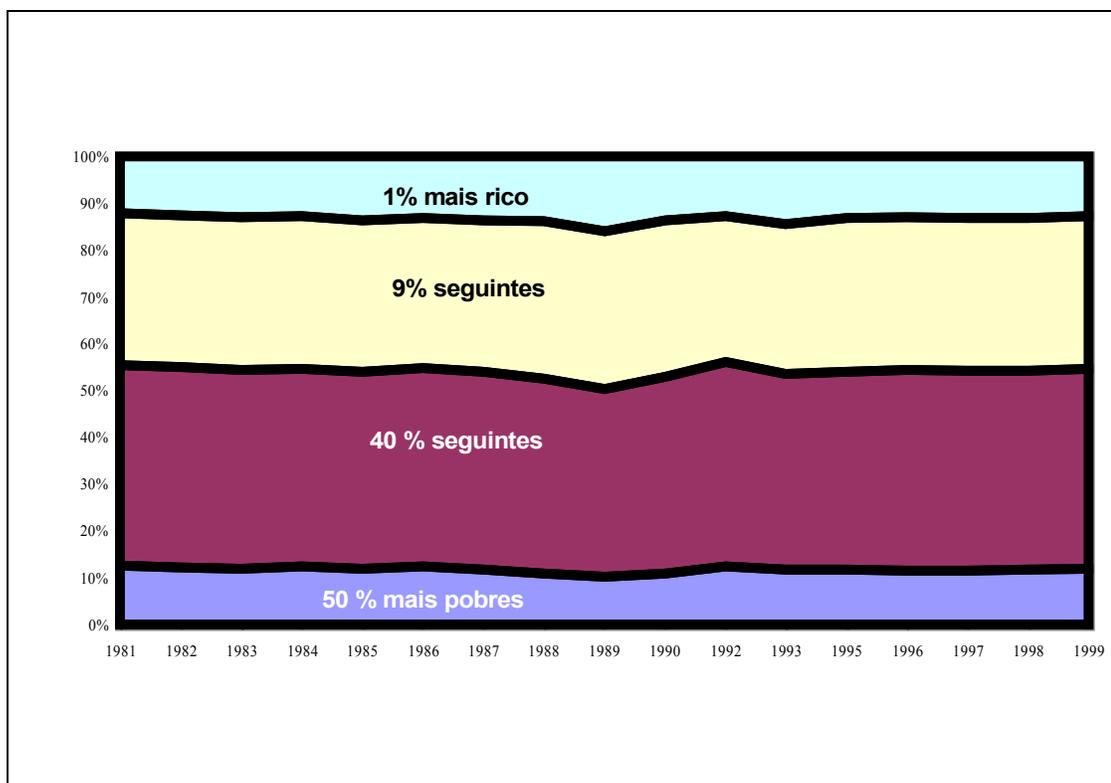
A sociedade brasileira atual tem como traço marcante uma excessiva proporção da população vivendo em situação de pobreza e extrema pobreza, em contraste com a relativa riqueza do País. Dois terços de todos os países apresentam renda *per capita* inferior à brasileira (Barros, 2001). Com o objetivo de ilustrar a ampla disponibilidade relativa de recursos para a área social no Brasil, deve-se ressaltar que a insuficiência de renda agregada dos extremamente pobres⁶ representa menos de 1% da renda nacional, 5% dos gastos sociais, ou ainda 34% dos gastos federais com programas de transferência como a Previdência Rural e o Bolsa Escola, entre outros. Apesar dessa disponibilidade relativamente ampla de recursos, 33% da população vive em situação de pobreza e cerca de 15% em situação de extrema pobreza.

A razão para esta aparente contradição entre a riqueza da sociedade e a pobreza que aflige uma parcela substancial da população reside, evidentemente, no elevado grau de desigualdade do país (Gráfico 12). Enquanto no Brasil a renda média dos 20% mais ricos é 25 vezes maior do que a dos 20% mais pobres, tanto na Holanda como na Índia esta razão não ultrapassa 5. De fato, o Brasil é um dos países que pertence ao grupo dos 10% mais desiguais no mundo (Barros, 2001).

⁶ Entende-se por insuficiência de renda agregada dos extremamente pobres o volume mínimo de renda que necessitaria ser transferido a este grupo para que passasse a contar com recursos suficientes para a satisfação de suas necessidades nutricionais.

GRÁFICO 12

Evolução da Porcentagem da Renda Apropriada pelos Diversos Segmentos Sociais



Fonte: Gráfico elaborado pela Diretoria de Estudos Sociais do IPEA, a partir de dados primários da PNAD.

O excesso de desigualdade de renda brasileiro tem conseqüências muito graves sobre o nosso grau de pobreza. Por exemplo, se o Brasil distribísse sua renda de forma similar ao Uruguai, mesmo sem alterar o volume total de recursos disponíveis no País, teríamos apenas 12% das pessoas vivendo em famílias pobres, e não os 35% atuais. Em outras palavras, a pobreza no Brasil seria apenas um terço da que é hoje, caso os recursos de que já dispomos passassem a ser distribuídos nos mesmos termos que os verificados no Uruguai (Barros, 2001).

Ao longo dos últimos dez anos, o Brasil reduziu significativamente o grau de extrema pobreza em cerca de 4,5 pontos percentuais, apresentando um dos melhores desempenhos entre os países latino-americanos. Apesar disso, surpreende que o grau de desigualdade tenha permanecido inalterado. Reduções no grau de desigualdade não se constituíram em instrumento de combate à pobreza no Brasil. De fato, uma decomposição dos fatores responsáveis pela queda da extrema pobreza ao longo da década de 90 indica que reduções no grau de desigualdade foram

responsáveis por pouco mais de 10% dessa queda (Barros, 2001). Caso se dispensasse maior atenção a reduções no grau de desigualdade, a queda da extrema pobreza teria sido muito maior.

Para se alcançar uma redução na extrema pobreza em 10 pontos percentuais (isto é, para reduzi-la de 15% para 5%), bastaria diminuir o grau de desigualdade em 10%. Caso a mesma redução na extrema pobreza tivesse de ser alcançada apenas com crescimento econômico, sem nenhuma alteração no grau de desigualdade, a renda *per capita* precisaria dobrar, o que, mesmo com um crescimento contínuo na renda *per capita* de 3% ao ano, levaria quase 25 anos.

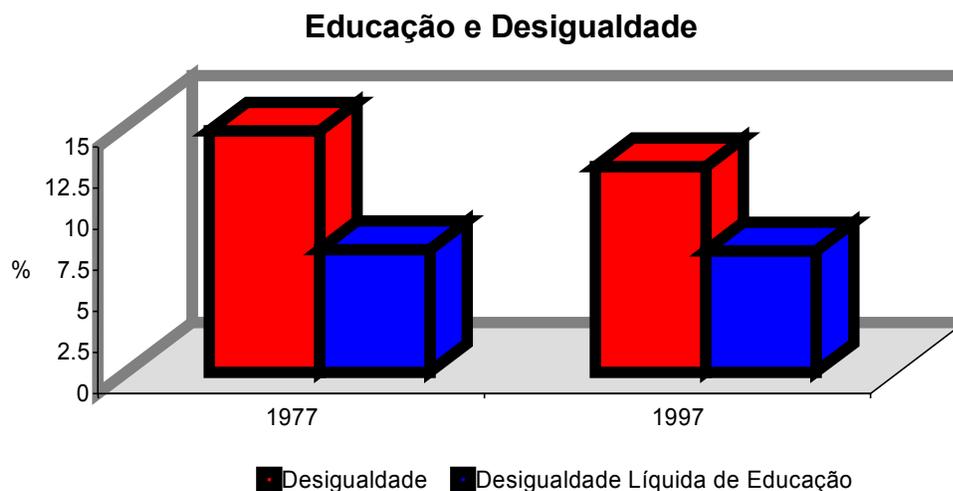
A redução da desigualdade não apenas beneficia os pobres imediatamente, mas também tem um impacto positivo sobre o processo de crescimento econômico. Há evidências de que o crescimento em países com alta desigualdade, tais como os países latino-americanos, tem sido mais lento e menos eficaz na redução da pobreza em comparação com os países com menor desigualdade, como em muitos casos na Ásia Ocidental (Bruno, Ravallion & Squire, 1996). Entre os mecanismos que têm sido destacados na literatura recente para explicar essa relação entre desigualdade e crescimento destaca-se a existência de restrições no mercado de capitais que impedem a população pobre de investir em ativos produtivos e educação (Bénabou, 1996).

A desigualdade no Brasil constitui fenômeno antigo e característico da nossa economia. Nosso grau de desigualdade hoje é essencialmente o mesmo que o observado em 1970, tendo permanecido relativamente estável nas últimas três décadas, com pequena piora no período de alta inflação e pequena melhora no período após o Plano Real, quando retornamos ao nível de desigualdade observado durante o milagre econômico. A percepção social de piora na distribuição de renda nas últimas décadas decorre da mudança da distribuição geográfica da pobreza, com melhora das condições de vida nas áreas rurais e pequenas cidades do interior, e piora da desigualdade nos grandes centros urbanos.

A análise controlada dos fatores que influenciam a renda do trabalho indica que cerca de 40% da desigualdade dessa renda observada no Brasil está correlacionada com a desigualdade do grau de escolaridade (Menezes-Filho, 2001). O Gráfico 13 fornece um exemplo nesse sentido, explicitando a parcela da desigualdade da renda do trabalho explicada por diferenças no nível de escolaridade. Em 1977, uma pessoa cuja renda do trabalho fosse superior à renda de 90% dos brasileiros, recebia um salário 14 vezes maior em média do que uma pessoa cujo salário fosse inferior ao salário de 90% dos brasileiros. Quando se desconta deste diferencial de renda a parte explicada pelo diferencial de educação, a distância cai pela metade, passando de 14 para 7 vezes o salário médio daqueles situados na base da distribuição. Em 1997, a distância tinha sido reduzida

para 12 vezes, mas a desigualdade líquida dos efeitos da educação manteve-se constante, indicando uma pequena redução da desigualdade associada à educação no período 1977-97.

GRÁFICO 13



Fonte: Menezes-Filho (2001).

Dado que os fatores que contribuem para o crescimento econômico são acumulação de capital físico, educação e aumento de produtividade, e considerando a relação entre desigualdade e acumulação de capital e educação, pode-se inferir que não há um conflito intrínseco entre políticas de redução de desigualdade e políticas de estímulo ao crescimento. Pelo contrário, políticas que busquem facilitar o acesso dos mais pobres à educação e à saúde e que reduzam os custos sociais de acesso ao crédito e à aquisição de ativos são também instrumentos importantes para acelerar o crescimento.

A decomposição dos fatores de crescimento da economia brasileira nas últimas décadas evidencia a reduzida contribuição da qualidade da força de trabalho para o crescimento da economia brasileira. Em grande medida isso reflete uma negligência histórica do investimento em educação e os conseqüentes baixos índices de escolaridade da nossa força de trabalho. Até a década passada, o desempenho educacional do Brasil foi bem inferior ao de outros países em desenvolvimento. Nos países do Leste Asiático, onde a contribuição da educação para o aumento da produtividade da economia foi mais significativa, a renda por habitante cresceu de forma bem mais rápida e sustentável.

A desigualdade na distribuição de ativos e de renda tende a gerar externalidades negativas para o crescimento também por meio da piora na qualidade do investimento e na capacidade de geração de renda dos mais pobres. Estima-se ainda que um aumento do investimento público e privado em nutrição e assistência médica, com um impacto significativo sobre a saúde da população, poderia provocar um aumento de até 10% nos salários (Schultz, 2002).

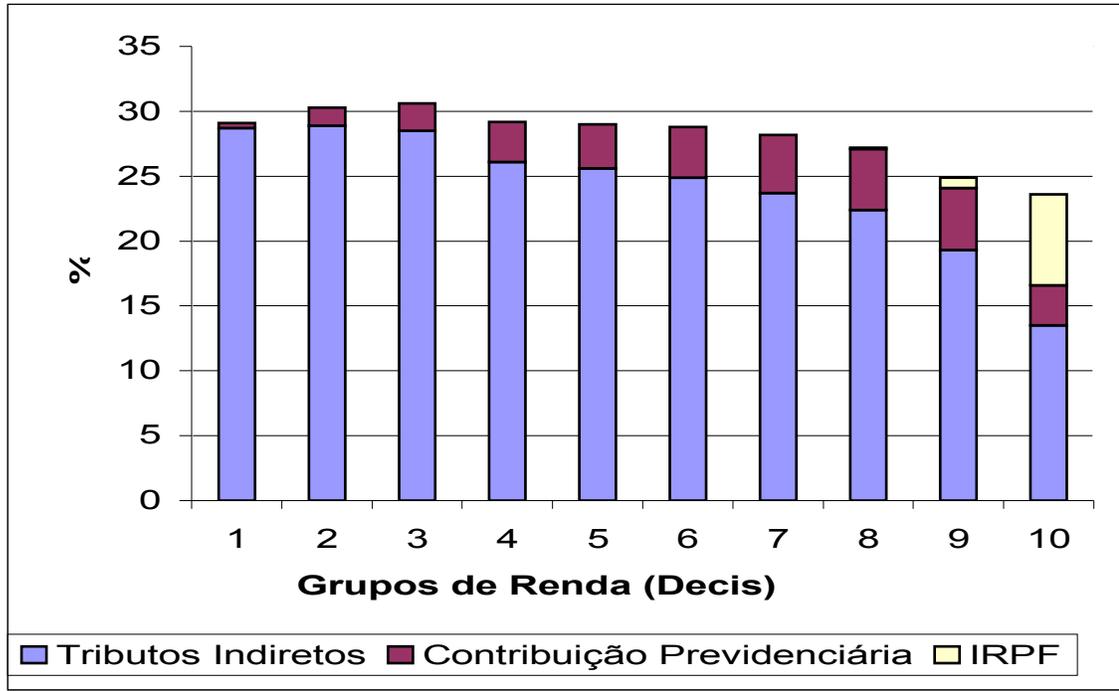
A incapacidade da sociedade brasileira em reduzir o seu alto grau de desigualdade e, portanto, em utilizar importante instrumento para o combate à pobreza e à extrema pobreza pode resultar de dois fatores: i) ausência de uma política social ou ii) baixa efetividade da política existente. Como será visto adiante, o Brasil não pode ser qualificado como um país sem uma política social ativa. Assim sendo, a questão central de nossa política social não é apenas de natureza orçamentária, mas, sobretudo, está relacionada à sua pouca efetividade. Apesar do expressivo volume de gastos, ela não é capaz de reduzir a desigualdade presente.

Nos demais países com renda *per capita* semelhante ou maior que a brasileira, a política social reduz a desigualdade de renda por duas razões principais: i) melhor equidade no acesso a ativos, sobretudo educação, assim como aos bens e serviços identificados como parte dos direitos de cidadania (*bens meritórios*), aumentando a capacidade dos diversos indivíduos de obter renda; e ii) políticas compensatórias redistributivas a grupos sociais específicos que apresentam restrições à sua capacidade de geração de renda, que pode ser temporária – choques negativos no mercado de trabalho, por exemplo – ou permanente – idosos.

Pelo outro lado do orçamento, o sistema fiscal também tem sido incapaz de reduzir a desigualdade de renda de forma significativa. Os Gráficos 14 e 15 a seguir apresentam a distribuição dos principais tributos pagos pelas famílias no Brasil: tributos indiretos sobre bens e serviços, contribuição previdenciária e imposto de renda. Foram simuladas duas hipóteses alternativas e extremas sobre o impacto das contribuições previdenciárias dos empregadores. Na primeira hipótese (Gráfico 14), supõe-se que todo o custo das contribuições seja transferido aos preços finais. Na segunda hipótese (Gráfico 15), supõe-se que a incidência se dê sobre os salários reais. Destaque-se que em ambos os cenários verifica-se a não progressividade desses impostos e contribuições no Brasil, com todos os decís de renda pagando uma parcela relativamente constante da renda em tributos. Além disso, deve-se ressaltar a contribuição relativamente pequena do imposto de renda, quase na íntegra cobrado dos 10% mais ricos da população.

GRÁFICO 14

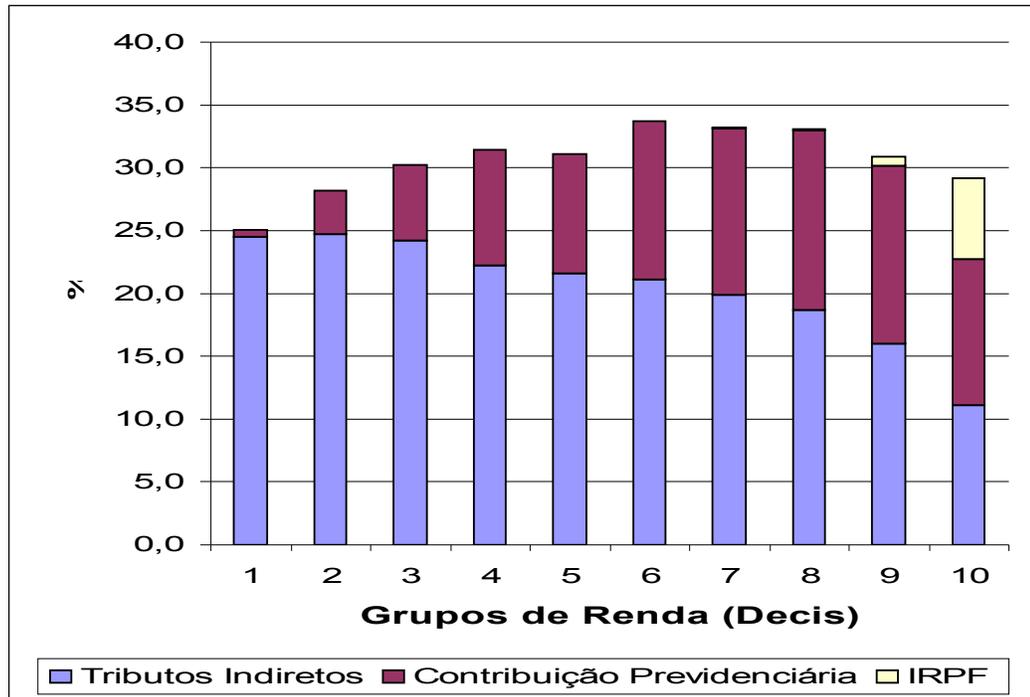
Tributos como Proporção da Renda por Grupo de Renda (Hipótese 1)



Fonte: Siqueira, Nogueira & Levy (2002).

GRÁFICO 15

Tributos como Proporção da Renda por Grupo de Renda (Hipótese 2)

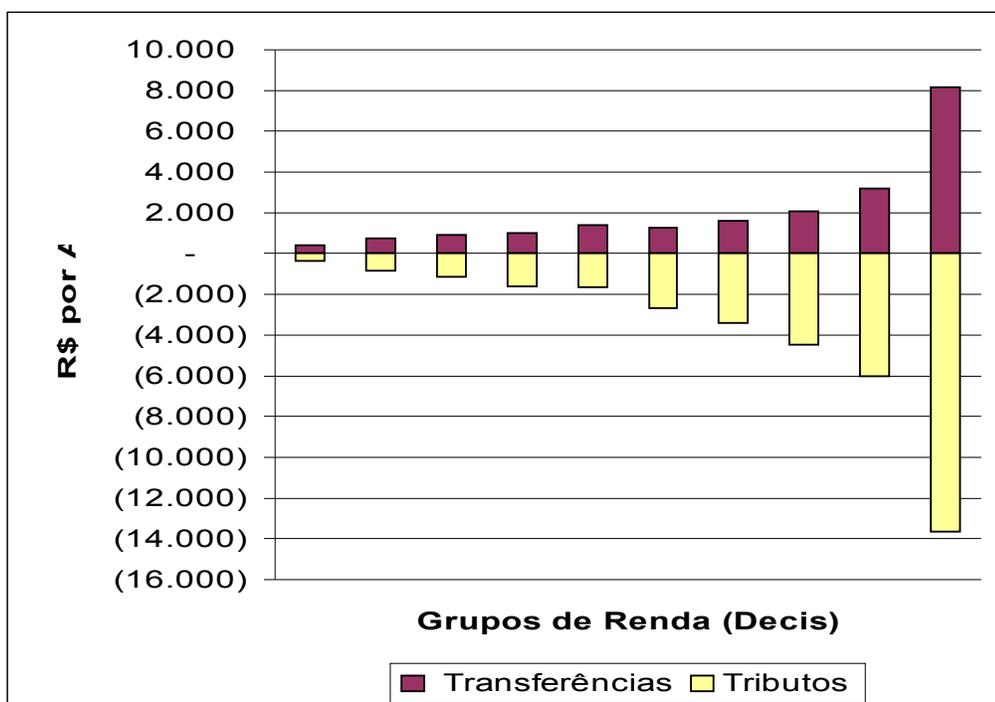


Fonte: idem.

O Gráfico 16 ilustra a distribuição das transferências de recursos realizadas pelo Estado. Estão incluídas as despesas com previdência do setor público e INSS, os programas do Ministério do Trabalho, como Seguro-Desemprego e Abono Salarial, assim como os programas sociais como Bolsa-Escola e Bolsa-Alimentação. Deve-se observar que o montante de transferências aumenta com o decil de renda de forma similar aos impostos e contribuições pagos pelas famílias.

GRÁFICO 16

Distribuição das Transferências e dos Tributos por Grupo de Renda no Brasil

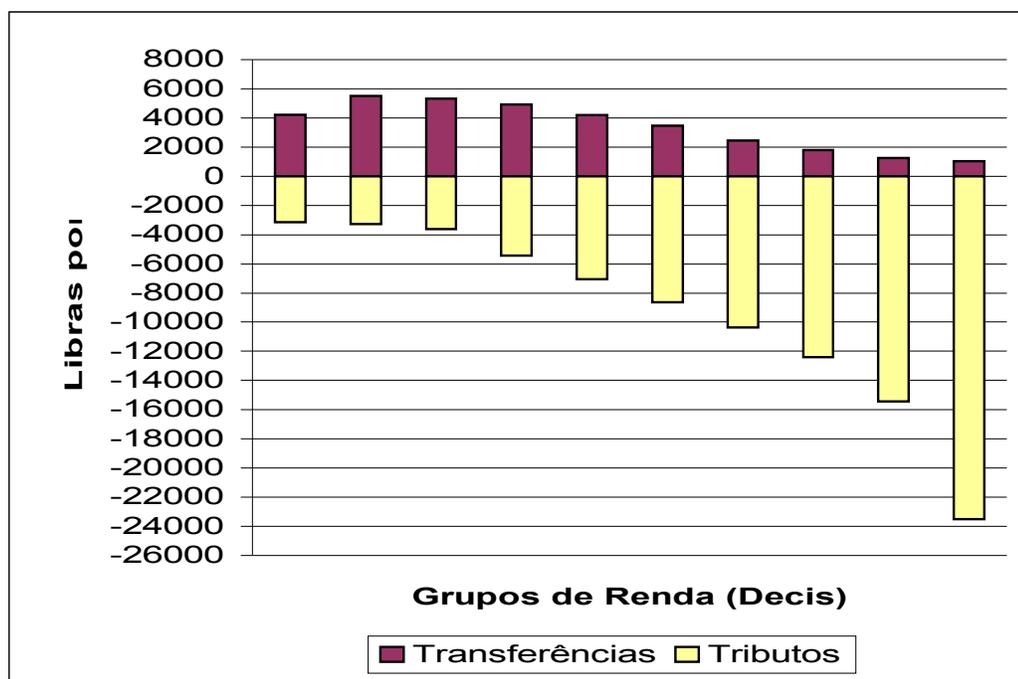


Fonte: idem.

Dessa forma, o desenho fiscal brasileiro – arrecadação e transferências – se caracteriza pela incapacidade em transferir renda aos grupos mais pobres, em contraste, por exemplo, com o observado nos países europeus, como o Reino Unido (Gráfico 17).

GRÁFICO 17

Distribuição das Transferências e dos Tributos por Grupo de Renda no Reino Unido



Fonte: idem.

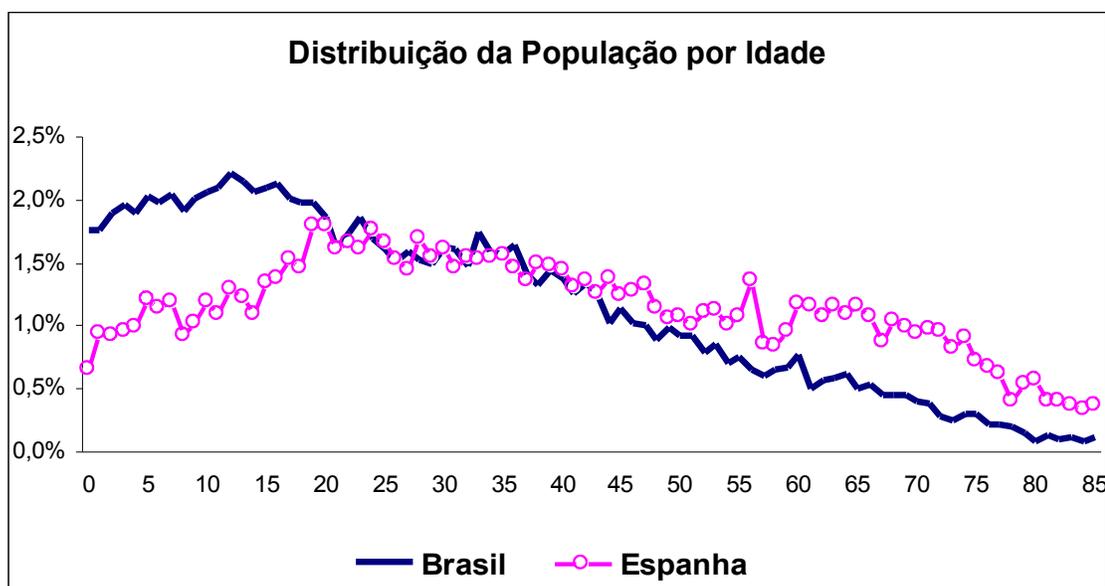
Apenas a título de exemplo, nesse último caso, enquanto o coeficiente de Gini da renda original é de 0,53, o coeficiente após as transferências do Estado se reduz para 0,38. No Brasil, o coeficiente associado à renda original é de 0,65, passando para 0,596 após as transferências do Estado. Caso o Brasil tivesse uma distribuição das pensões e aposentadorias entre as diversas faixas de renda como a observada no Reino Unido, o índice de Gini cairia de 0,65 para 0,545.

A baixa efetividade do gasto social no Brasil se deve também às distorções presentes no sistema previdenciário. Uma decomposição do rendimento das famílias em seus vários componentes mostra que o rendimento de aposentadorias e pensões está mais concentrado nos relativamente ricos do que o rendimento total. De fato, enquanto o índice de Gini da distribuição do rendimento total é de 0,592, o índice de concentração de aposentadorias e pensões é de 0,603 (Hoffman, 2002). Isso significa que o sistema previdenciário vigente não contribui para melhorar a distribuição de renda, ao contrário do observado em diversos países.

Para que se tenha uma idéia das razões que fazem o sistema previdenciário brasileiro produzir a distorção distributiva mencionada, os gráficos a seguir comparam a distribuição dos

gastos com aposentadorias e pensões no Brasil e na Espanha. Ressalte-se que a Espanha concentra sua proteção social nas aposentadorias e pensões, as quais respondem por mais de 80% das transferências diretas realizadas pelo governo. O Brasil, apesar de ter uma população muito mais jovem, concentra mais ainda, devotando quase 90% do gasto com transferências diretas para o pagamento de aposentadorias (Gráficos 18 e 19). Também chama a atenção que, no Brasil, o grupo etário de 45 a 60 anos é o que recebe a maior parte das aposentadorias (40% do gasto). Finalmente, o Gráfico 20 mostra que o padrão de distribuição das aposentadorias no Brasil é muito mais regressivo do que na Espanha.

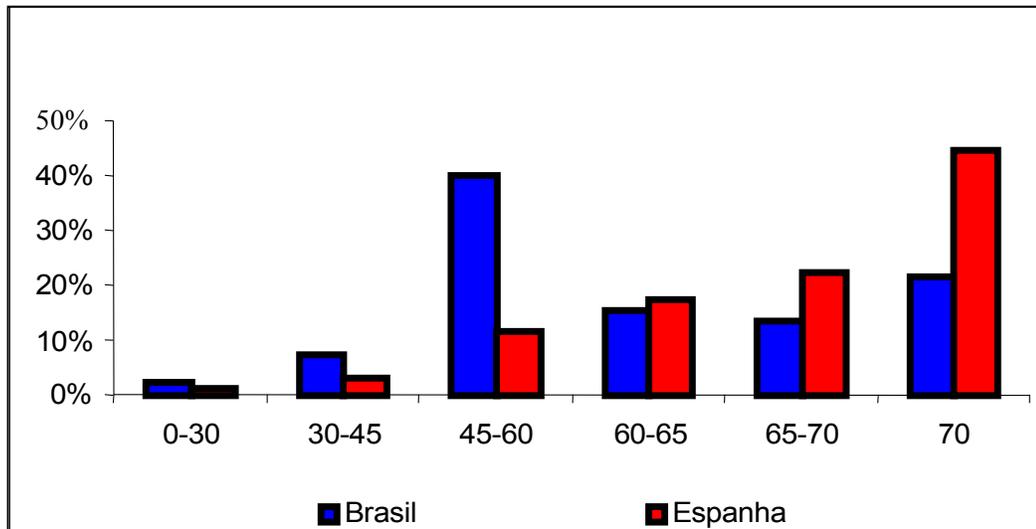
GRÁFICO 18



Fonte: Siqueira, Nogueira & Levy (2003).

GRÁFICO 19

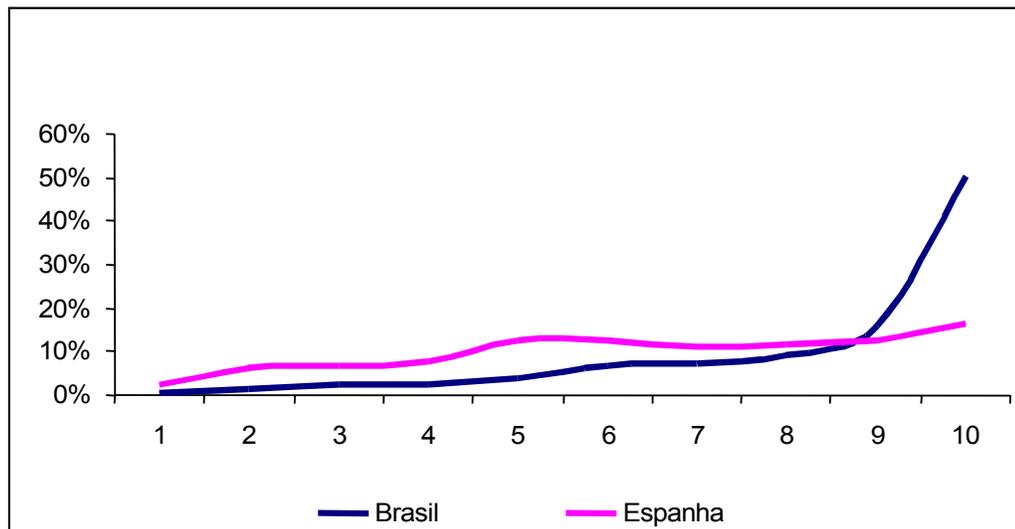
Distribuição do Gasto com Aposentadorias e Pensões por Faixa Etária



Fonte: idem.

GRÁFICO 20

Distribuição do Gasto com Aposentadorias por Classe de Renda (Decil)



Fonte: idem.

Gastos sociais do Governo Central (GC)

A Tabela 3 apresenta os gastos realizados pelo Governo Central nas diversas áreas sociais, incluindo as transferências realizadas aos Estados e Municípios, subsídios explícitos e renúncias fiscais:

TABELA 3**Composição dos Gastos Sociais do Governo Central**

Discriminação	2001			2002		
	R\$ milhões	% Receitas Gov. Central	% PIB	R\$ milhões	% Receitas Gov. Central	% PIB
1. Previdência Social	115.258	42,4	9,6	133.724	41,5	10,0
Benefícios do Regime Geral	75.328	27,7	6,3	88.045	27,4	6,6
Pessoal Inativo da União	30.617	11,3	2,6	34.743	10,8	2,6
Custeio e Investimento do Sistema de Previdência	1.451	0,5	0,1	1.721	0,5	0,1
LOAS	2.676	1,0	0,2	3.463	1,1	0,3
Renúncias Previdenciárias	5.186	1,9	0,4	5.752	1,8	0,4
2. Assistência Social	4.619	1,7	0,4	5.579	1,7	0,4
Custeio e Investimento (inclui Transferências Diretas)	3.858	1,4	0,3	4.818	1,5	0,4
Sistema S	761	0,3	0,1	761	0,2	0,1
3. Trabalho e Emprego	9.223	3,4	0,8	11.007	3,4	0,8
Abono Salarial e Seguro Desemprego	5.799	2,1	0,5	7.108	2,2	0,5
Demais Ações	1.065	0,4	0,1	782	0,2	0,1
Subsídio Explícito do PROGER (equalização)	41	0,0	0,0	41	0,0	0,0
Empréstimos do PROGER	878	0,3	0,1	1.626	0,5	0,1
Renúncias Fiscais	126	0,0	0,0	136	0,0	0,0
Sistema S	1.314	0,5	0,1	1.314	0,4	0,1
4. Reforma Agrária	4.137	1,5	0,3	4.479	1,4	0,3
Custeio e Investimento do PRONAF	222	0,1	0,0	233	0,1	0,0
Custeio e Investimento Demais	613	0,2	0,1	621	0,2	0,0
Subsídio Explícito do PRONAF (equalização)	497	0,2	0,0	616	0,2	0,0
Subsídio Implícito do Banco da Terra (equalização)	59	0,0	0,0	110	0,0	0,0
Financiamento da Política Fundiária	2.746	1,0	0,2	2.899	0,9	0,2
5. Educação e Cultura	23.673	8,7	2,0	27.044	8,4	2,0
Custeio e Investimento	4.145	1,5	0,3	3.738	1,2	0,3
Financiamento a Estudantes	513	0,2	0,0	616	0,2	0,0
Pessoal Ativo do Ministério da Educação	4.851	1,8	0,4	5.772	1,8	0,4
Transferências Obrigatórias a Estados e Municípios	13.373	4,9	1,1	16.113	5,0	1,2
Subsídio Implícito do FIES	199	0,1	0,0	213	0,1	0,0
Sistema S	592	0,2	0,0	592	0,2	0,0
6. Saúde	26.905	9,9	2,2	30.367	9,4	2,3
Custeio e Investimento	19.356	7,1	1,6	21.355	6,6	1,6
Transferências Obrigatórias a Estados e Municípios	4.920	1,8	0,4	6.039	1,9	0,5
Pessoal Ativo do Ministério da Saúde	2.628	1,0	0,2	2.974	0,9	0,2
7. Saneamento	1.642	0,6	0,1	795	0,2	0,1
8. Habitação	350	0,1	0,0	431	0,1	0,0
Custeio e Investimento	256	0,1	0,0	164	0,1	0,0
Subsídio Explícito do PSH (equalização)	-	-	-	163	0,1	0,0
Renúncias Fiscais	94	0,0	0,0	104	0,0	0,0
TOTAL	185.805	68,3	15,5	213.427	66,3	16,0

Fonte: Tabela elaborada pela SPE/MF a partir de dados primários obtidos junto ao SIAFI, MPAS, FAT/MTE, SRF/MF e STN/MF.

O maior componente dos gastos na área social são com a Previdência, cerca de 2/3 dos gastos totais, correspondendo a 10% do PIB. A segunda maior participação é com saúde, cerca de 13,8% dos gastos totais, correspondendo a 2,3% do PIB. Os gastos com educação e cultura representam 12,6% dos gastos sociais da União, sendo que, destes, cerca de 60% correspondem a transferências obrigatórias a Estados e Municípios. O quarto maior componente dos gastos sociais são com trabalho e emprego, que corresponde a 5,2% do total, o equivalente a 0,8% do PIB. A participação dos gastos com assistência social, que em geral apresentam um grau de focalização sobre a população pobre bem superior aos dos demais programas sociais, é de apenas 1,7%, correspondendo a 0,4% do PIB.

Efetividade da Política Social

Tão relevante quanto se gasta com a política social é o seu alcance sobre a pobreza. Assim, uma política social deve ser sempre avaliada por sua capacidade de reduzir a pobreza, e não pelo volume de recursos que consome ou mesmo pelo volume de benefícios que distribui.

A efetividade de uma política social é dada pela sua capacidade de transformar o quadro de pobreza de um país. Essa efetividade depende de três fatores, quais sejam, seus graus de (i) eficiência, (ii) eficácia e (iii) focalização.

A eficiência é fundamental para garantir que os recursos disponíveis sejam transformados no maior volume possível de benefícios para a população. Ineficiência significa que, com menos recursos, seria possível atender ou a um volume maior de beneficiários ou ao mesmo número de beneficiários, porém com maior qualidade. Toda forma de ineficiência reduz a capacidade de uma política social de reduzir a pobreza.

Além disso, é necessário que os benefícios de uma política social sejam, de fato, capazes de transformar as condições de vida dos beneficiários, em particular, auxiliando ou dando a oportunidade que as famílias pobres necessitam para sair da pobreza. Assim, não basta beneficiar a população com amplos programas sociais; é necessário que esses sejam capazes de gerar as transformações almejadas. Em outras palavras, contar com programas eficientes, capazes de transformar poucos recursos em muitos serviços sociais, não é suficiente para se reduzir a pobreza (i.e., alcançar efetividade). É preciso também que esses serviços sejam *eficazes*, isto é que tenham impacto e sejam capazes de gerar ou facilitar as transformações desejadas.

Entretanto, a efetividade não depende apenas da capacidade de um programa para entregar à população, de forma eficiente, um benefício social eficaz para combater ou superar suas

carências. É também imprescindível que esse benefício seja direcionado aos cidadãos mais carentes. Na realidade, um programa de grande eficácia e gerido de forma muito eficiente, caso esteja direcionado para famílias não-pobres, seguramente não poderá ser efetivo no combate à pobreza. Em outras palavras, não se pode esperar ter uma política social efetiva no combate à pobreza e ao mesmo tempo ter grande parte dos recursos desviados para atender às necessidades de segmentos não-pobres da população, permitindo que boa parte dos realmente pobres esteja excluída.

Em suma, para que uma política social seja *efetiva* em reduzir a pobreza, é necessário (i) que os recursos disponíveis sejam *eficientemente* traduzidos em bens e serviços; (ii) que estes bens e serviços sejam *eficazes* em transformar as condições de vida das famílias mais pobres; e (iii) que os segmentos pobres da população tenham total prioridade no atendimento (boa *focalização*).

Prioridades para Efetividade da Política Social e Restrições Econômicas

Conforme vimos aqui, embora a eficiência, a eficácia e o grau de focalização sejam sempre importantes para a efetividade da política social e devam, portanto, ser constantemente monitorados, dependendo da situação sócioeconômica do país, alguns fatores se tornam mais importantes que outros.

Em países com uma ampla política social, elevada disponibilidade de recursos e um alto grau de igualdade (países europeus, por exemplo), a efetividade da política social tende a ser muito mais dependente da eficácia, em detrimento da eficiência e da focalização. Isto ocorre porque os mais pobres, que nessas sociedades representam uma pequena parcela da população, dificilmente serão excluídos dos benefícios sociais. Nestas circunstâncias, torna-se menos relevante se alguns segmentos não-pobres também se encontram entre os beneficiários e também é tolerável algum grau de ineficiência, dado que nesses países a disponibilidade de recursos é proporcionalmente muito maior que as carências da população.

Já quando consideramos um país com escassez de recursos, porém com alto grau de igualdade, tais como os países do Sudeste Asiático (Sri Lanka e Bangladesh, por exemplo), a questão da eficiência pode se tornar prioritária. Dada a escassez de recursos disponíveis e a gigantesca proporção da população que vive abaixo da linha de pobreza, cada gasto com programas sociais necessita ser realizado de forma muito eficiente. Neste caso, tipicamente, os programas sociais existentes são os mais básicos (educação primária e atendimento médico básico), cuja eficácia já foi amplamente comprovada em outros contextos. O alto grau de

igualdade e a alta proporção da população que vive em condições de pobreza também tornam secundária a questão da focalização, pois é difícil que, num contexto como este, a política social não atinja prioritariamente os segmentos mais pobres.

Por fim, em países relativamente ricos, mas com elevado grau de desigualdade, como é o caso do Brasil e da África do Sul, a disponibilidade de recursos não é o principal gargalo. Nestes países, existem recursos em montantes razoáveis, mas estes são tipicamente gastos de forma a reproduzir o alto grau de desigualdade existente e, portanto, não chegam às camadas mais pobres. A política social, via de regra, beneficia os não-pobres. No Brasil, a despeito de se ter praticado uma ampla política social ao longo das duas últimas décadas, o que consumiu mais de 15% da renda nacional, o grau de desigualdade do país permaneceu essencialmente inalterado no período, devido à ausência de melhorias no grau de focalização.

Portanto, há poucas chances de que maiores gastos sociais no futuro tenham impactos significativos sobre a redução da desigualdade e da pobreza, caso a política social no país continue mal focalizada, beneficiando principalmente os segmentos não-pobres da população.

Esta precariedade do atual grau de focalização da política social brasileira é resultado de três tipos de falhas: i) as específicas ao desenho dos programas sociais (programas cujo desenho implica transferências monetárias ou acesso a bens e serviços públicos pelos grupos não pobres); ii) as que ocorrem na focalização nacional de programas federais decorrentes das regras de distribuição de recursos entre as diversas regiões ou Estados; e iii) aquelas que ocorrem na dificuldade de identificação local da população pobre.

Além da má focalização, no entanto, a baixa efetividade da política social no Brasil é decorrente também da ausência de avaliação e correção de seus efeitos sistemáticos sobre: i) a expansão da capacidade produtiva dos beneficiários, ii) as oportunidades para que esta capacidade possa ser utilizada, e iii) a viabilização do acesso dos beneficiários a uma série de serviços e bens básicos.

Assim, a despeito da diversidade e amplitude da política social brasileira e de alguns esforços isolados de avaliação de impacto, o País continua carente de um sistema de avaliação dos impactos de seus programas e políticas sociais. A fim de tornar efetiva uma política social tão diversa como a nossa, é necessário um esforço permanente de avaliação, o qual permitirá, por sua vez, a concentração de recursos em um espectro menor de programas com maior efetividade.

Em suma, o problema fundamental a ser enfrentado para melhorar o impacto da política governamental sobre os indicadores sociais é tornar o gasto social mais eficiente, eficaz e

focalizado. Para tanto, é necessário direcionar esforços para a sistematização de informações e o aperfeiçoamento de sistemas de avaliação que permitam identificar as políticas com maior potencial para reduzir a desigualdade e a pobreza no Brasil. Ressalte-se que tornar o gasto social focalizado, eficiente e eficaz é um dos itens de uma política para a redução das desigualdades. Dada a importância, inclusive econômica, da melhora da distribuição de renda, esta é uma tarefa que perpassa o conjunto da ação governamental, refletindo-se, por exemplo, no âmbito deste texto, em reformas como a da Previdência, a tributária e a do mercado de crédito.

3. Os condicionantes econômicos do novo governo

Crise de confiança

As dificuldades de curto prazo enfrentadas pela economia brasileira no ano de 2002 resultaram de uma combinação perversa de uma crise de confiança em seus fundamentos e dos impactos de um ambiente internacional conturbado. Em um ano de eleições, essa crise de confiança se tornou mais aguda pela especulação sobre a condução da política econômica a partir de 2003, o que vem sendo revertido desde o fim do processo eleitoral. A crise de confiança se refletiu em restrições ao financiamento da dívida pública, assim como ao crédito externo do país.

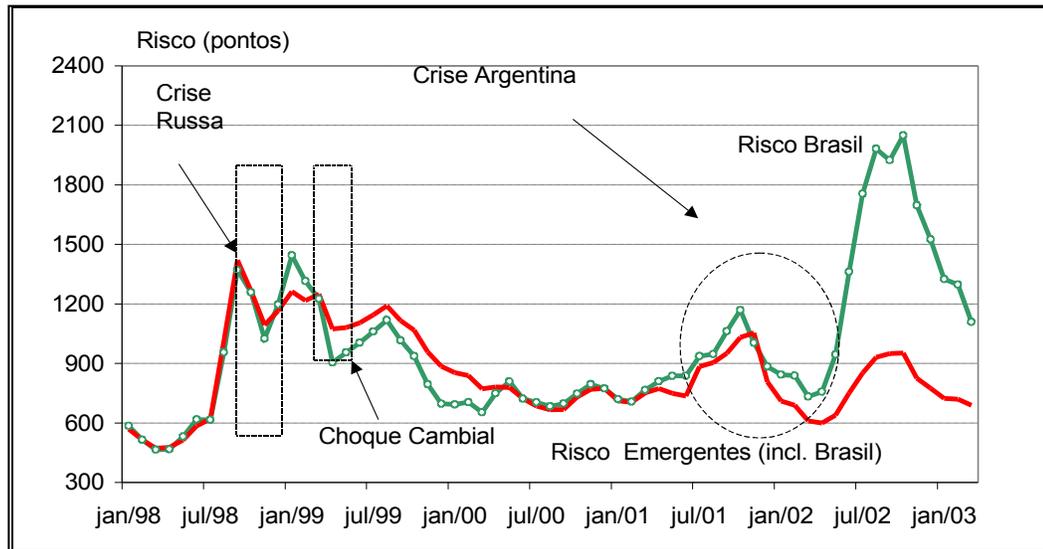
No mercado doméstico, essa mesma crise se manifestou em maior dificuldade de rolagem da dívida pública, aumento nos prêmios de risco e encurtamento de prazos nas emissões de títulos públicos. Estes começaram a ser negociados com deságio considerável, o que acarretou perdas para os cotistas dos fundos de investimento e outros poupadores na sociedade.

No mercado externo, a perda de confiança no Brasil veio adicionar-se à crise nos mercados financeiros internacionais (com os escândalos contábeis e queda das ações de empresas de alta tecnologia). Essa última resultou no aumento do grau de aversão ao risco por parte de investidores internacionais, com uma retração mundial nos fluxos de capital para países emergentes, em particular para a América Latina. Isso gerou dificuldades em vários países da região, como Argentina, Colômbia, Paraguai, Uruguai, Venezuela, ainda que com impactos menos pronunciados em economias com melhores fundamentos e cuja percepção de solidez institucional era maior.

No caso do Brasil, uma combinação peculiar de incertezas fez com que a crise de confiança ensejasse um significativo aumento do “risco Brasil” em relação ao risco médio dos países emergentes, conforme se observa no Gráfico 21 abaixo:

GRÁFICO 21

“Risco Brasil” e Risco Médio dos Países Emergentes

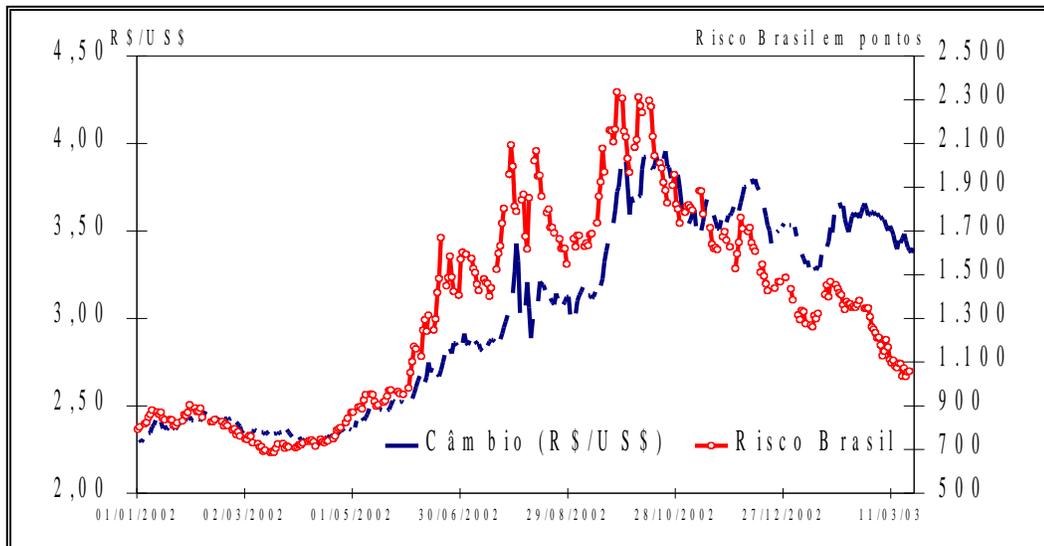


Fonte: Gráfico elaborado pela SPE/MF a partir de dados primários fornecidos pelo JP Morgan.

A deterioração do “risco Brasil” teve como contrapartida a depreciação do câmbio, cujo pico se deu em fins de outubro de 2002 (Gráfico 22):

GRÁFICO 22

“Risco Brasil” e Taxa de Câmbio Nominal



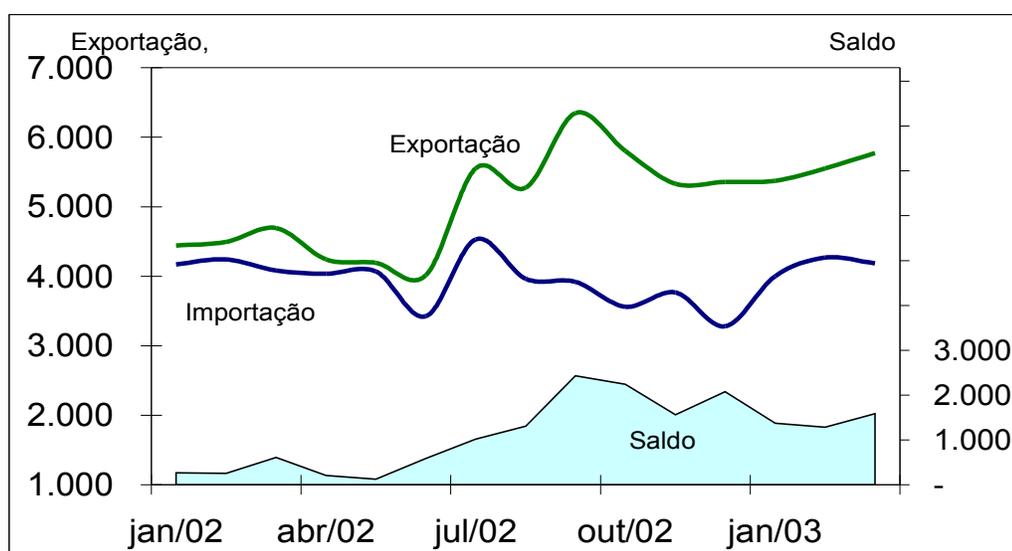
Fonte: Gráfico elaborado pela SPE/MF a partir de dados primários fornecidos pelo BCB e Bloomberg.

Apesar desses choques, a economia brasileira mostrou notável capacidade de resposta. A súbita retração nos fluxos de capitais espontâneos, associada à deterioração do “risco Brasil”, alcançou US\$ 30 bilhões em um único ano.⁷ O ajuste externo foi alcançado por um corte de mais de US\$ 15 bilhões do déficit em transações correntes. Essa reversão da conta corrente foi de quase 3% do PIB em um único ano, com o déficit caindo de US\$ 23,2 bilhões em 2001 (4,6% PIB) para US\$ 7,8 bilhões (1,7% PIB) em 2002. Isso foi propiciado por um aumento significativo do saldo da balança comercial, que passou de US\$ 2,6 bilhões em 2001 para mais de US\$ 13 bilhões em 2002 (Gráficos 23 e 24). Em particular, a melhora da balança comercial veio a ser apoiada pelo crescimento das exportações, que foi de 8,6% em quantidade e 3,7% para o valor, em que pese o conturbado cenário do comércio internacional que causou a súbita retração do comércio com parceiros tradicionais como a Argentina.

GRÁFICO 23

Exportação, Importação e Saldo Comercial (US\$ milhões)

Dessazonalizados: Evolução Recente

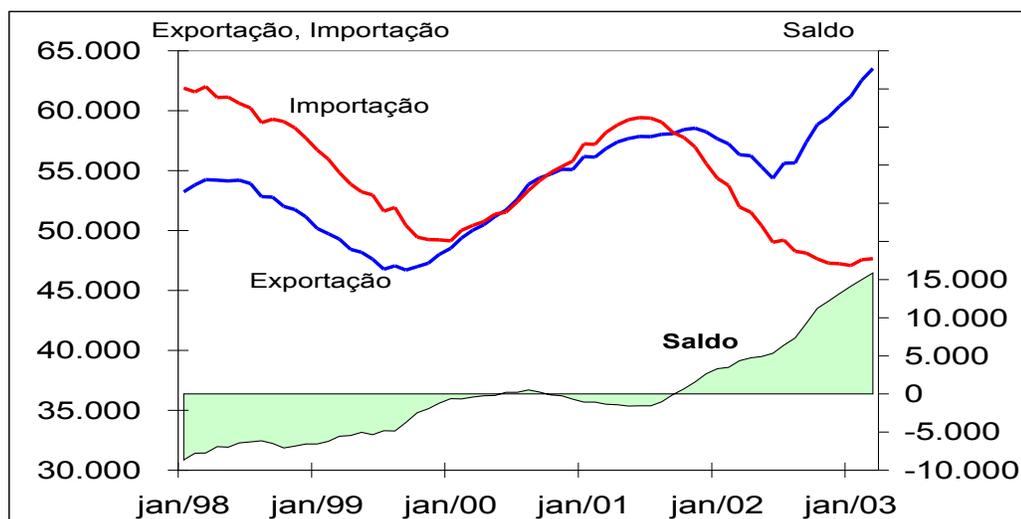


Fonte: Gráfico elaborado pela SPE/MF a partir de dados primários fornecidos pelo MDIC/Secex.

⁷ O risco do Brasil pode ser medido tanto pela magnitude relativa do deságio implícito na cotação de mercado de seu principal título negociado no exterior (C-Bond) em comparação à cotação do principal título do tesouro americano (T-Bond), quanto pelo índice calculado pelo JP Morgan, que considera uma cesta com os principais títulos negociados do País (Embi).

GRÁFICO 24

Exportação, Importação e Saldo Comercial: Acumulados em 12 meses (US\$ milhões)



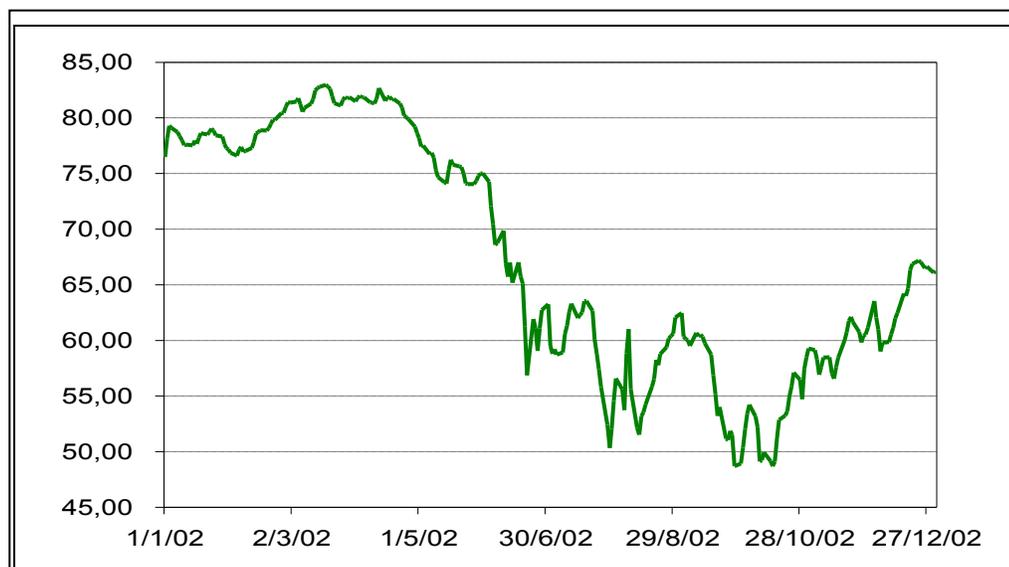
Fonte: Gráfico elaborado pela SPE/MF a partir de dados primários fornecidos pelo MDIC/Secex.

A capacidade de reação da economia foi demonstrada pelo fato deste ajuste ter sido alcançado sem uma recessão. Esse fenômeno ocorreu devido ao aumento das exportações, que contribuíram para a quase totalidade do crescimento de 1,6% estimado para o PIB em 2002. A liberação do ajuste do FGTS na segunda metade do ano também injetou R\$ 7 bilhões na economia, o que permitiu amortecer os efeitos do ajuste sobre o consumo das famílias. O emprego também mostrou-se relativamente resistente – com a criação de cerca de 300 mil postos de trabalho nas seis capitais pesquisadas pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME/IBGE) e um crescimento do emprego formal medido pelo Ministério do Trabalho da ordem 3,3% ao longo do ano.

O *C-Bond* é um dos títulos da dívida externa brasileira negociados no exterior. O preço deste título reflete a confiança dos investidores no futuro do Brasil. Quanto menor a confiança no futuro do País, menor o valor desse título no mercado secundário, pois maior é a possibilidade de risco de crédito. O Gráfico 25 a seguir apresenta o comportamento do *C-Bond* no mercado internacional em 2002:

GRÁFICO 25

Evolução do C-Bond (centavos por dólar)



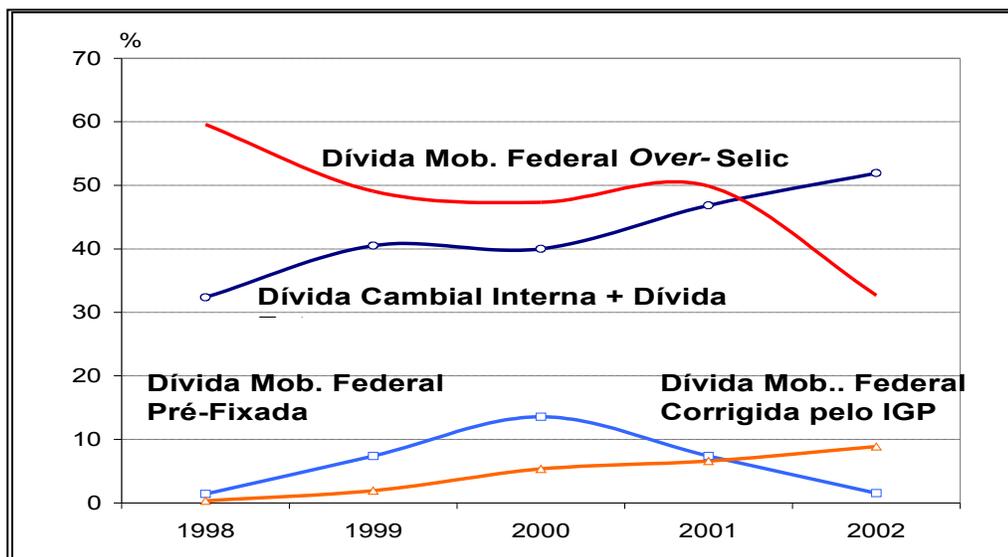
Fonte: Agências Internacionais Elaboração: MF/SPE.

A turbulência na economia mundial provocou uma forte aversão ao risco dos investidores internacionais. A essa instabilidade externa somaram-se a incerteza sobre a sustentabilidade da dívida pública brasileira e as especulações sobre a condução da política econômica no novo governo, provocando uma depreciação no valor dos títulos. Após o resultado eleitoral e o estabelecimento da confiança na política do novo governo houve uma recuperação nos preços dos *C-Bond*.

A desvalorização cambial implícita no ajuste das contas externas acabou produzindo, no entanto, repercussões negativas sobre a dívida pública. Isto se deu em função da elevada participação de papéis direta ou indiretamente indexados à trajetória da taxa nominal de câmbio na dívida pública – assim como sobre as taxas corrente e esperada de inflação. Esta evolução da dívida está ilustrada nos Gráficos 26 e 27, que mostram o impacto da desvalorização cambial na dívida pública e a evolução do estoque da dívida líquida nos últimos anos. No Gráfico 26, cumpre ressaltar que o impacto do câmbio aparece tanto na dívida com correção cambial quanto na dívida com correção pelo IGP:

GRÁFICO 26

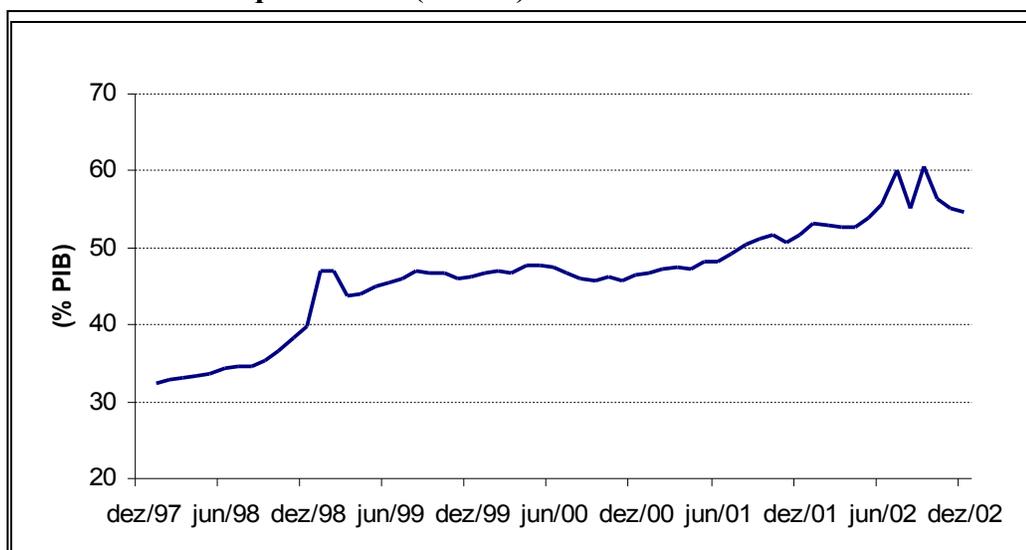
Evolução da Dívida Mobiliária Federal (por categoria)



Fonte: Gráfico elaborado pela SPE/MF a partir de dados primários fornecidos pela STN/MF.

GRÁFICO 27

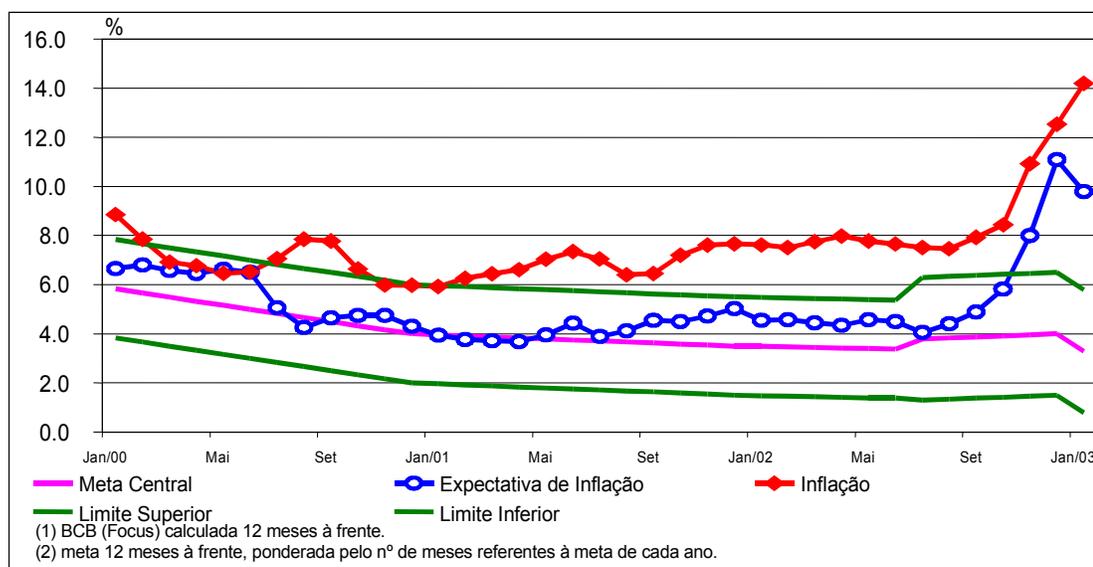
Dívida Líquida Total (% PIB) Setor Público Consolidado



Fonte: Gráfico elaborado pela SPE/MF a partir de dados primários fornecidos pelo BCB/DEPEC.

O impacto da taxa de câmbio sobre a inflação foi significativo, e a velocidade com que o câmbio se ajustou veio a se traduzir em uma inflação efetiva sistematicamente acima das expectativas de mercado, superando inclusive a meta prevista (Gráfico 28).

GRÁFICO 28
IPCA - Expectativa¹ e Meta² (% ao ano)



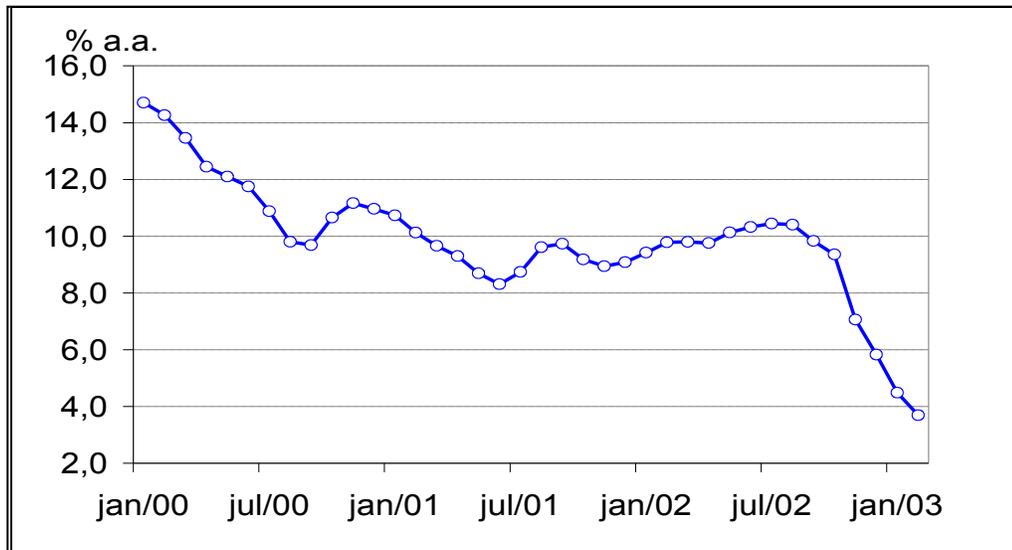
Fonte: Gráfico elaborado pela SPE/MF a partir de dados primários fornecidos pelo BCB e pelo IBGE.

A partir de setembro de 2002, a desvalorização cambial contaminou os índices de preços (Gráfico 28) levando a um declínio da taxa real de juros ex-post devido a surpresa inflacionária no último trimestre do ano passado associada a uma magnitude não esperada de desvalorização cambial (Gráfico 29).

GRÁFICO 29

Taxa Selic deflacionada pelo IPCA (% ao ano)

(ambos acumulados em 12 meses)



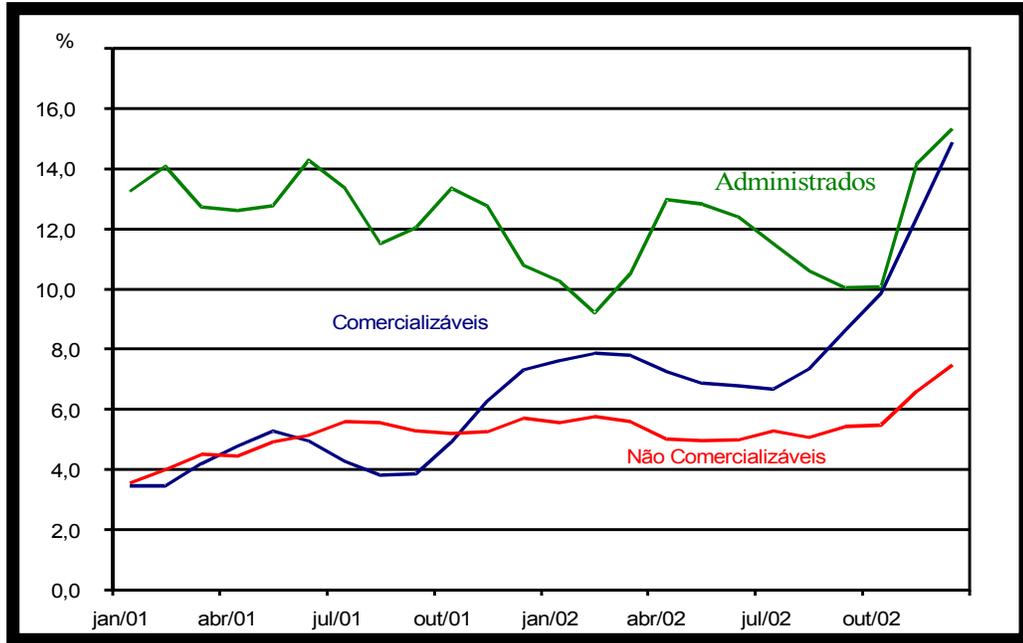
Fonte: Gráfico elaborado pela SPE/MF a partir de dados primários fornecidos pelo BCB e IBGE.

A alta desvalorização cambial ocorrida nesse período representou, em essência, uma mudança de preços relativos entre bens comercializáveis e não-comercializáveis (Gráfico 30).

GRÁFICO 30

Inflação (IPCA):

Comercializáveis, Não-Comercializáveis e Preços Administrados (% ao ano)



Fonte: Gráfico elaborado pela SPE/MF a partir de dados primários fornecidos pelo BCB.

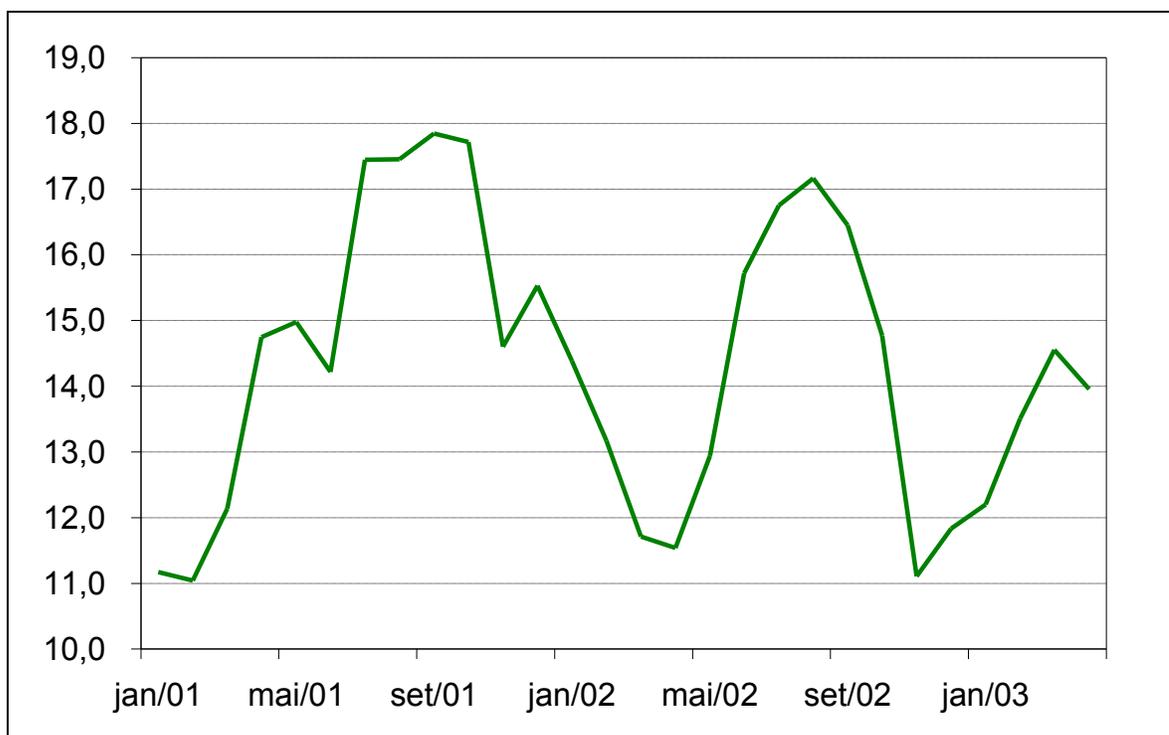
Ao longo do último trimestre de 2002, o risco de que a aceleração da inflação pudesse contaminar de forma mais persistente as expectativas de mercado fez com que se adotasse uma política monetária mais rígida, através da elevação da taxa nominal de juros em sete pontos percentuais, passando a Selic de 18% a.a. em setembro para 25% a.a. em dezembro.

A instabilidade observada na economia brasileira nos últimos anos foi atenuada com a estabilidade do nível de preços. Porém, a mesma estabilidade não foi obtida em outras variáveis macroeconômicas, incluindo taxas de juros, sobretudo as de longo prazo, e a taxa de câmbio, entre outras. O Gráfico 31, a seguir, mostra a instabilidade da taxa real esperada de juros calculada para o SWAP-DI de 180 dias:

GRÁFICO 31

Swap DI x Pré-fixado 180 dias (% ao ano)

(deflacionado pelo IPCA esperado para 180 dias – expectativa Focus 6 meses)



Fonte: Gráfico elaborado pela SPE/MF com dados primários fornecido pelo BCB e IBGE.

A instabilidade desses preços relativos tem impactos negativos sobre as decisões de investimento e crédito. A elevada volatilidade esperada sobre as condições de mercado – demanda doméstica, condições de oferta dos produtores externos, custo das operações de crédito – aumenta a aversão ao risco e reduz os investimentos.

Como consequência, nos últimos anos, a indústria brasileira se caracterizou por ciclos curtos de expansão e retração da produção doméstica, simultaneamente à reduzida expansão da capacidade produtiva. Por essa razão, esses ciclos invariavelmente resultaram em piora das contas externas, ou pressões inflacionárias, não concomitantes ao aumento da capacidade produtiva. Dessa forma, ao fim de um ciclo de expansão acelerada da economia, não se verificaram aumentos da capacidade produtiva que permitissem reverter as contas externas e absorver aumentos na demanda doméstica sem novas pressões nos índices de preços. A reversão desse quadro requer a

retomada do crescimento econômico sustentável, com expansão da capacidade produtiva da economia.

Evolução recente da economia brasileira e a Nova Política Fiscal

O atual governo tem reiterado seu compromisso com a definição de regras estáveis de condução de política econômica. Desde a transição para o atual governo, a política macroeconômica tem sido anunciada e, posteriormente, implementada com o objetivo de alcançar um ajuste sustentável das contas públicas, preservando o regime de livre flutuação do câmbio e as metas de inflação, portanto sem aumentos temporários na arrecadação. Este ajuste deve ser capaz de produzir superávites primários suficientes para assegurar a redução da relação dívida/PIB ao longo dos próximos anos, garantindo a redução dos gastos com serviço da dívida e a redução sustentável das taxas de juros, permitindo a retomada do investimento privado e o crescimento sustentável de longo prazo.

O atual nível da relação dívida/PIB deve cair para valores inferiores a 40% no longo prazo, de modo a reduzir a vulnerabilidade da economia brasileira a choques domésticos e externos. Os Gráficos 32 e 33 apresentam projeções da relação dívida/PIB a partir da hipótese de manutenção dos superávites primários no nível de 4,25% ao longo dos próximos anos, sob diferentes níveis para a taxa de câmbio para o fim deste ano. O primeiro grupo de simulações supõe um crescimento da economia de 2,25% em 2003, 3,5% em 2004, 4,0% em 2005 e 4,5% em 2006, taxas de juros reais implícitas da dívida pública de 11,2% em 2003, 9,3% em 2004 e depois decrescentes, no patamar de 8% a.a., e variação cambial de acordo com a paridade do poder de compra nos anos seguintes. O segundo grupo de simulações supõe um crescimento da economia de 2,25% em 2003, 4,0% em 2004, 4,5% em 2005 e 5,0% em 2006.

GRÁFICOS 32

Simulações para a Dívida Líquida do Setor Público: 2002-2011 – Crescimento 1

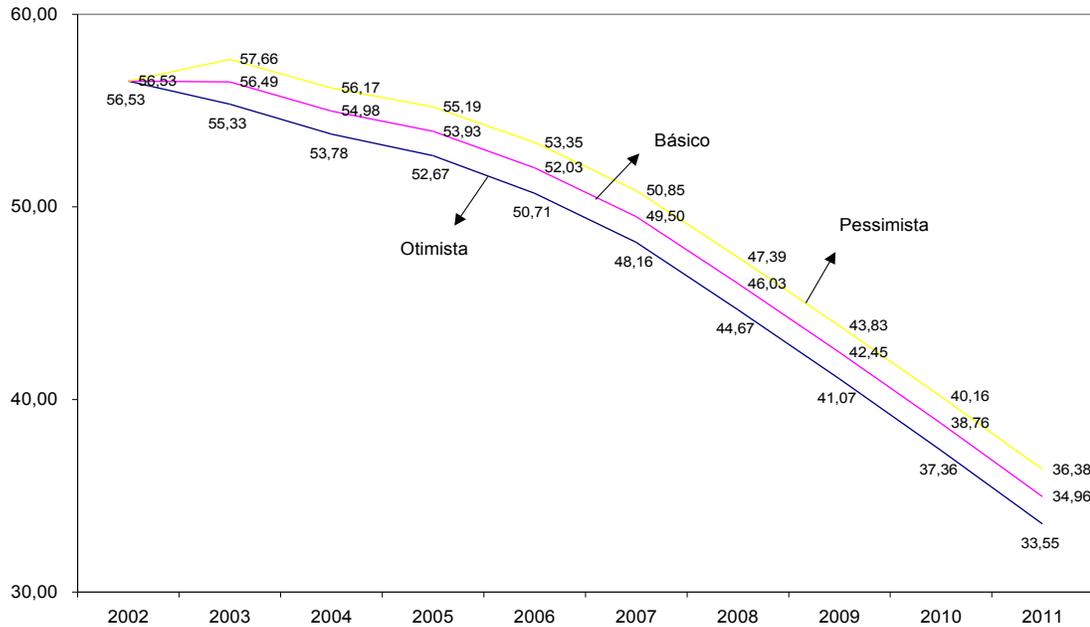
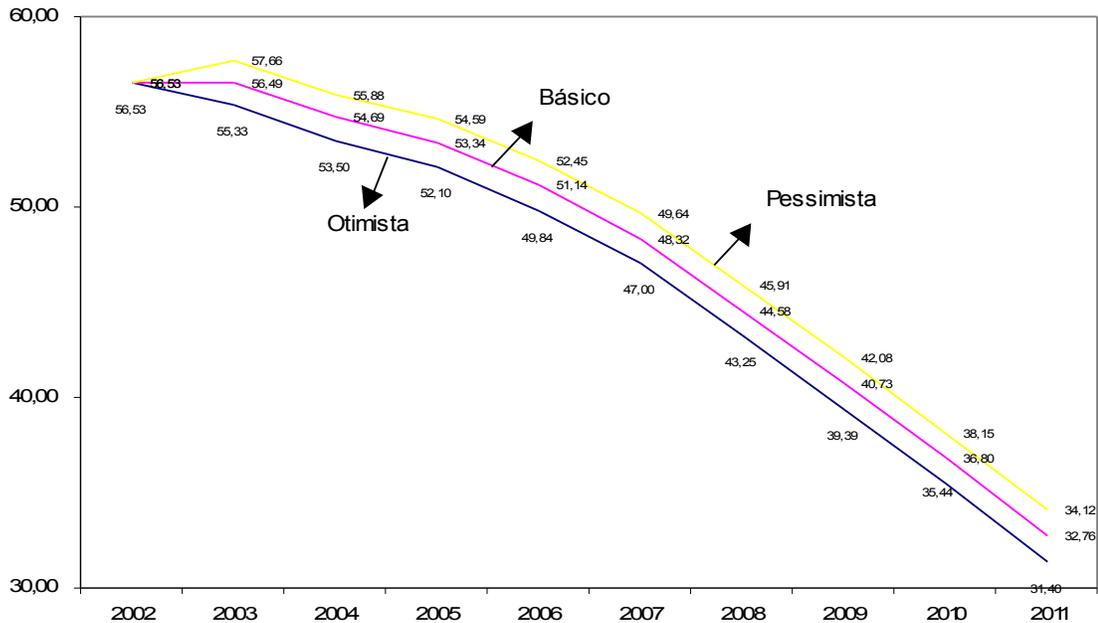


GRÁFICO 33

Simulações para a Dívida Líquida do Setor Público: 2002-2011 – Crescimento 2



manutenção do regime de câmbio flutuante contribui para que não haja a necessidade de elevações drásticas da taxa de juros, pois parte dos choques que levam a essas medidas são absorvidos pela variação do câmbio. Assim, não é razoável supor que nos próximos 10 anos a economia brasileira tenha que enfrentar situações tão adversas que levem a uma elevação da média da taxa de juros real.

No que tange à taxa de câmbio, é importante considerar a forma como seu impacto ocorre sobre a magnitude da relação dívida pública/PIB. O saldo dessa dívida é parcialmente vinculado à taxa de câmbio e calculado com base no regime de competência, de modo que a depreciação cambial eleva a relação dívida pública/PIB apenas quando a desvalorização nominal do câmbio supera a taxa de inflação no mesmo período, como ocorreu nos últimos anos. Simetricamente, uma apreciação real da taxa de câmbio tende a reduzir a relação dívida/PIB. Contudo, o impacto da flutuação cambial sobre a relação dívida/PIB torna-se permanente apenas quando a dívida atrelada à variação cambial vence ou é resgatada. Enquanto essa dívida não for resgatada, os efeitos negativos de uma desvalorização real do câmbio podem ser revertidos por uma eventual mudança na trajetória da taxa de câmbio.

Já o Produto Interno Bruto tem apresentado taxas de crescimento aquém de seu potencial estimado entre 4,5% e 5%. A retomada dos investimentos resultante da nova política econômica e das reformas estruturais e microeconômicas deverá aumentar a taxa de crescimento do produto potencial da economia brasileira.

A política fiscal no Brasil nos últimos anos tem sido essencialmente pró-cíclica em decorrência dos desequilíbrios fiscais observados e da ausência de uma política fiscal sustentável de longo prazo. Uma modificação importante a ser realizada nos próximos anos será construir condições para que política fiscal amenize as flutuações cíclicas da economia ao invés de agravá-las como tem ocorrido. Nesse sentido, uma política fiscal contracíclica que, nas fases de expansão acelerada do produto, garanta superávites fiscais suficientes para redução da relação dívida/PIB permitindo menor esforço fiscal nos momentos de desaceleração do crescimento teria impactos positivos sobre o bem estar social. Por um lado, a política fiscal deixaria de agravar o ciclo econômico, e, portanto, suas implicações sobre o nível de emprego e massa salarial como no passado recente. Por outro, seriam garantidos ao governo recursos proporcionalmente maiores para gastos na área social nos momentos em que estes esses recursos são mais necessários.

Ao longo de 2002, a administração da dívida foi condicionada pela volatilidade no mercado de Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), causada pela mudança na regra de marcação

das carteiras dos fundos de investimento e pelas incertezas quanto à condução da política econômica no novo governo, provocando uma retração temporária na demanda dos títulos do governo. Por outro lado, o Tesouro Nacional reduziu os vencimentos do segundo semestre de 2002 e aumentou a disponibilidade de caixa, permitindo superar a menor demanda por títulos públicos. Esse movimento explicou, em parte, o menor crescimento da dívida se comparado ao previsto.

A retração da demanda por títulos públicos e os crescentes prêmios de risco dos títulos de mais longo prazo levaram o Tesouro Nacional a privilegiar a captação de recursos com papéis com vencimento mais curto, reduzindo o prazo médio da dívida – de 35 meses em dezembro de 2001 para 33,2 meses em dezembro de 2002. Como consequência, o percentual de títulos públicos federais em poder do público a vencer em 12 meses passou de 25,6% em dezembro de 2001, para 38,9% em dezembro de 2002.

A política fiscal vem reafirmando o compromisso com o ajuste estrutural das contas públicas, procurando preservar as receitas de cunho permanente e reduzir o déficit público, o que pode ser observado pelo desempenho positivo das contas públicas no início de 2003.

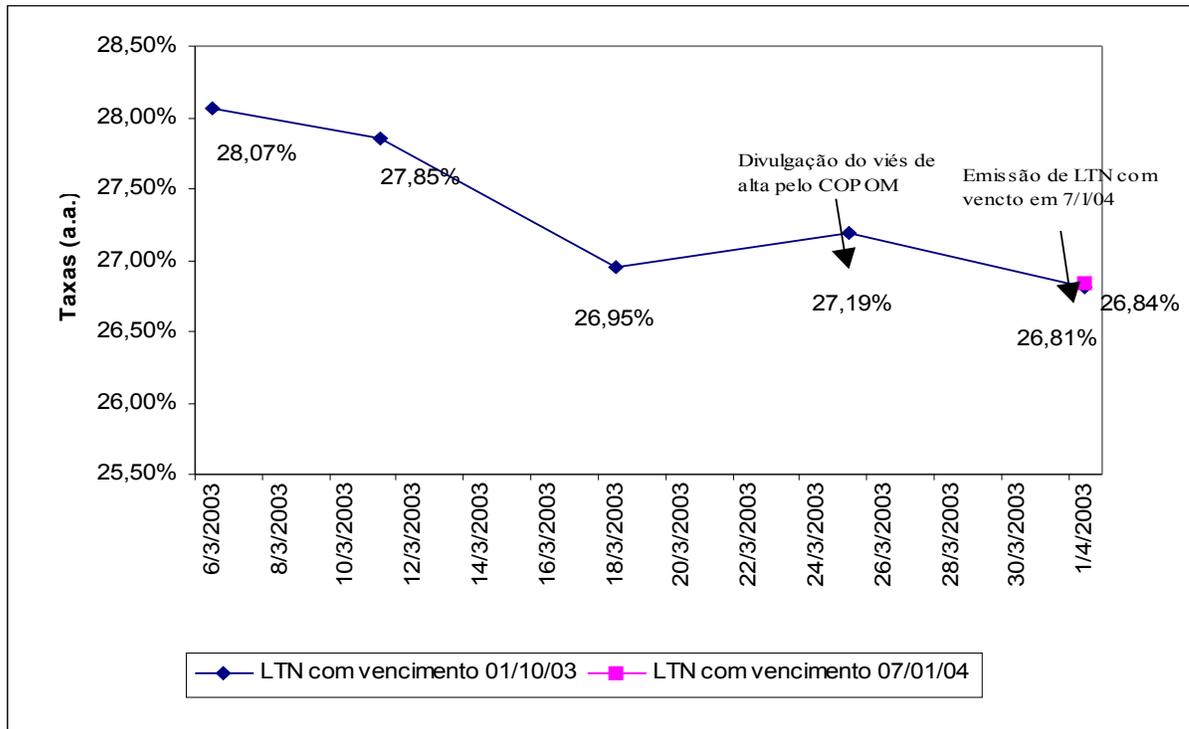
No acumulado do 1º bimestre de 2003 o Tesouro Nacional alcançou um resultado primário positivo de R\$ 11,0 bilhões, equivalente a 4,50% do PIB estimado para o período, e R\$ 2,4 bilhões superior ao resultado obtido no mesmo período de 2002. Esse valor supera, inclusive, a meta para o resultado primário do Governo Central, prevista no acordo com o Fundo Monetário Internacional, para o primeiro trimestre de 2003.

Este resultado confirma a trajetória de ajuste das contas públicas proposta pelo atual governo e justifica a significativa melhoria observada na evolução recente de todos os indicadores relevantes do mercado financeiro

Como consequência da política fiscal, verificou-se simultaneamente uma queda do custo de rolagem da dívida interna e um aumento do prazo de maturação dos títulos, como mostrado nos gráficos a seguir:

GRÁFICO 35

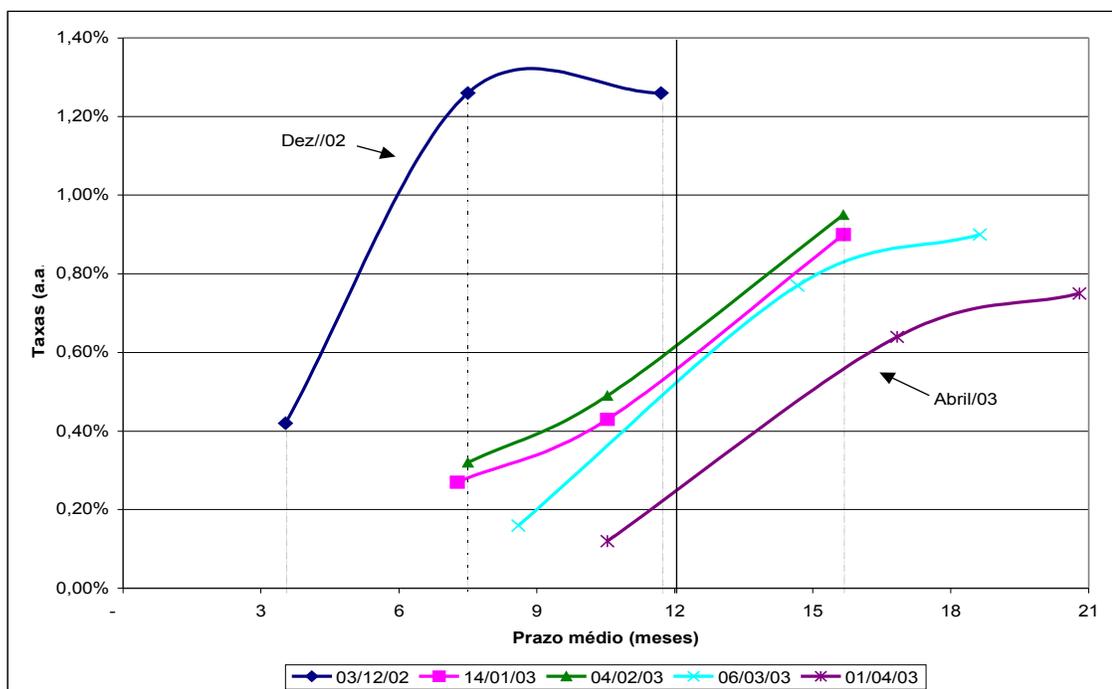
Taxas Aceitas nos Leilões de LTNs (Pré-Fixados)



Fonte: Elaborado pela STN/MF.

GRÁFICO 36

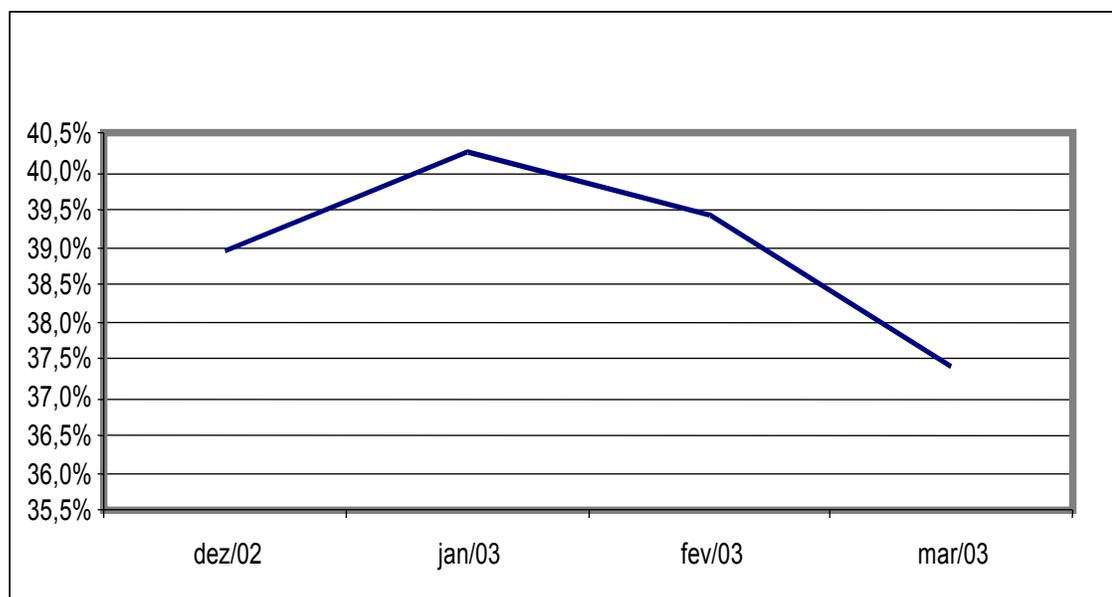
Deságio nos Leilões de LFTs – Dez/02 a Abr/03



Fonte: idem.

GRÁFICO 37

Percentual da Dívida Pública Mobiliária Federal vencendo em até 12 meses

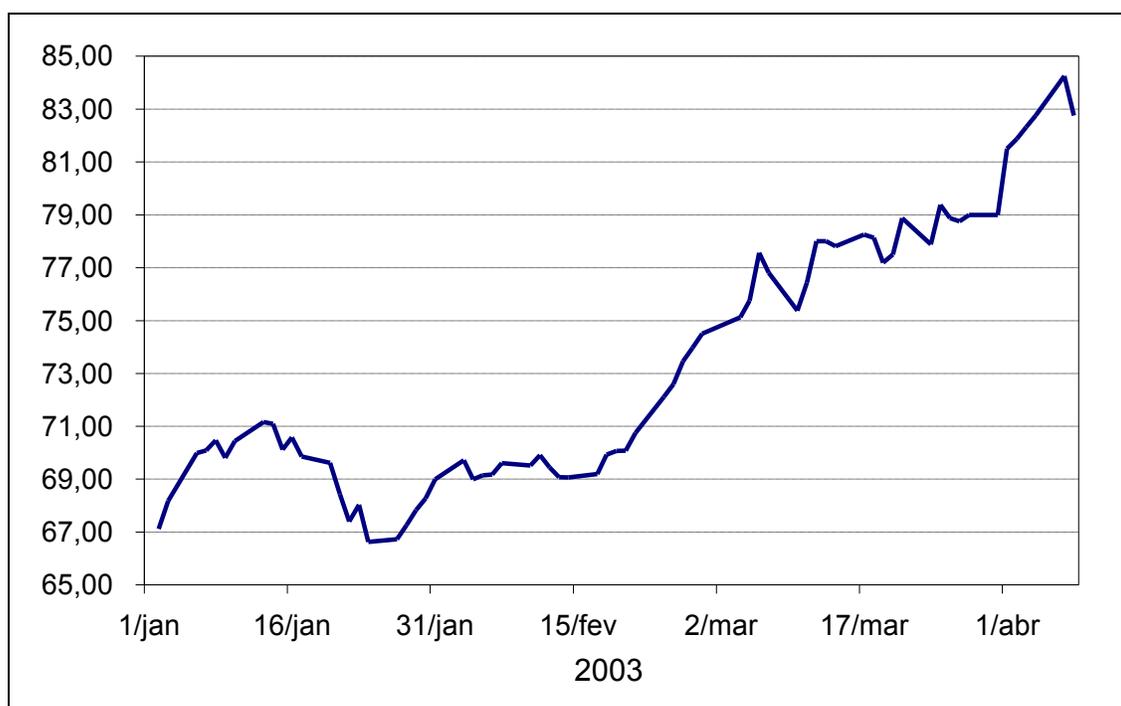


Fonte: idem.

Diversos indicadores da economia brasileira passaram a apresentar melhora no último trimestre de 2002, incluindo a recuperação do valor dos *C-Bonds*. Em 2003, os *C-Bonds* apresentaram alta de 18% até março:

GRÁFICO 38

Evolução do preço do C-Bond (centavos por dólar) em 2003



Fonte: Agências Internacionais.

Como contrapartida da valorização dos títulos, houve um significativo recuo do “risco Brasil”, que nos primeiros dias de abril ficou abaixo de 1.000 pontos, bastante aquém dos mais de 2.000 pontos observados em outubro de 2002.

Essa trajetória de queda do “risco Brasil” se torna mais relevante quando comparada a outubro de 2002, auge das incertezas e do nível de risco, apresentando, frente àquele mês, um recuo de 45%. Esse declínio é maior também do que o observado em outros mercados emergentes (Tabela 4 e Gráfico 39), indicando que essa mudança reflete a melhoria da economia brasileira e a percepção de seu desempenho futuro, e não a evolução do cenário externo, que permanece bastante incerto.

TABELA 4

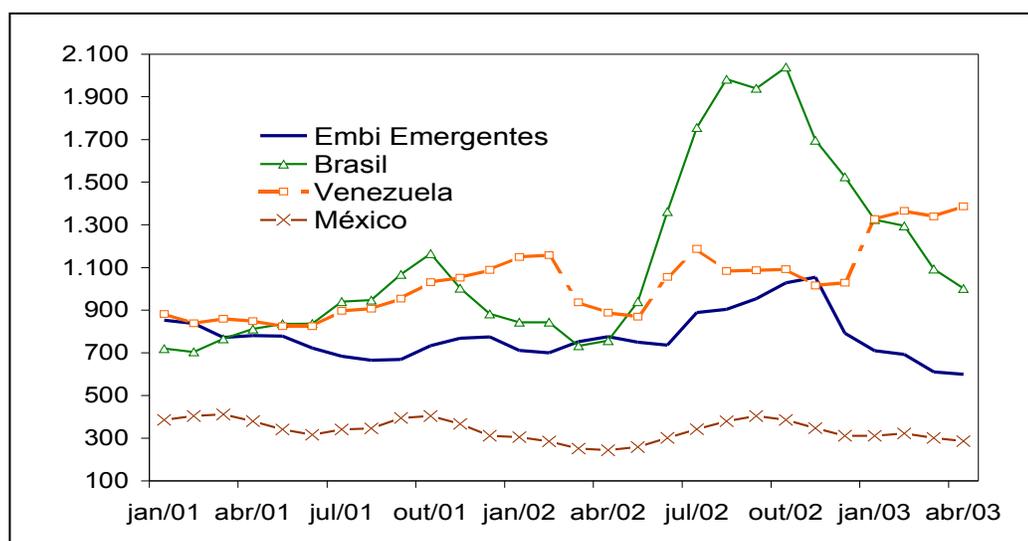
Risco de Economias Emergentes (pontos médios do período)

Período	EMBI+	Argentina	Brasil	México	Filipinas	Polônia	Rússia	Turquia	Venezuela
Set-02	953	6.360	1.940	404	507	284	593	974	1.087
Out-02	950	6.396	2.039	386	506	265	550	926	1.092
Nov-02	825	6.224	1.697	347	494	203	467	735	1.016
Dez-02	775	6.258	1.525	312	509	207	450	660	1.029
Jan-03	724	6.057	1.324	311	512	160	425	696	1.326
Fev-03	720	6.317	1.295	322	523	170	400	705	1.366
Mar-03	685	6.719	1.093	301	548	179	378	871	1.340
mar-03 / dez-02	-11,6%	7,4%	-28,3%	-3,4%	7,5%	-13,2%	-15,9%	31,9%	30,2%
Mar-03 / out-02	-27,9%	5,0%	-46,4%	-21,9%	8,3%	-32,2%	-31,2%	-5,9%	22,7%

Fonte: JP Morgan. Elaboração: MF/SPE.

GRÁFICO 39

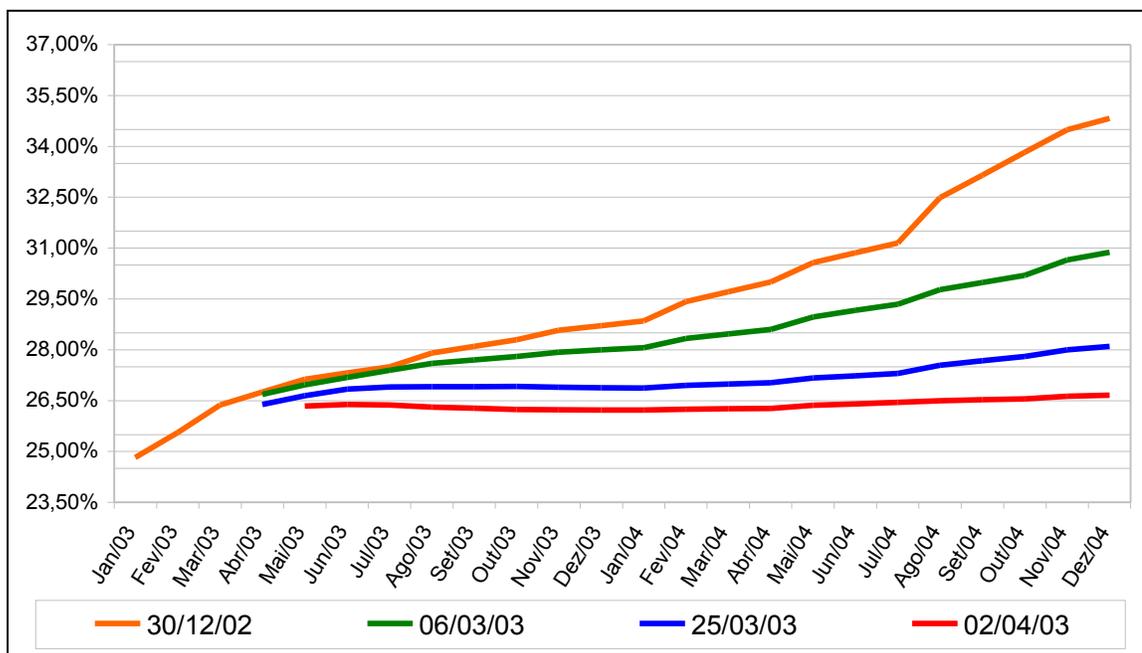
Risco Brasil e Risco de Economias Emergentes (pontos)



Fonte: Elaboração da SPE/MF a partir de dados fornecidos pelo JP Morgan.

A queda do prêmio de risco assim como a queda do custo de rolagem dos títulos do tesouro tem se refletido na queda das taxas futuras de juros, como pode ser observado no Gráfico 40:

GRÁFICO 40
Curvas de DI Futuro



Fonte: Elaborado pela STN/MF.

Restrição Externa e Competitividade

O financiamento do desenvolvimento brasileiro sempre foi um desafio maior para a nossa economia. A insuficiência de capital coloca o país em permanente situação de restrição, decorrente tanto das dificuldades de dispor de poupança interna para financiar o crescimento econômico quanto para lidar com a instabilidade dos fluxos internacionais de capital. No momento, o País realiza um esforço de enormes proporções para superar as restrições decorrentes da instabilidade causada pela retração dos fluxos de investimento externo direto, assim como de outras formas de investimento, para os países de economia emergente, na seqüência da crise externa dos últimos anos.

O Brasil não poderia ficar à margem dessas grandes mudanças trazidas pelo processo de globalização, mas a forma como esse movimento ocorreu na década passada, sobretudo em decorrência da política macroeconômica adotada no período 1994-1998, causou um enorme acúmulo de déficits nas contas correntes do País. Os desequilíbrios fiscais do período e a política monetária adotada resultaram em uma excessiva valorização cambial. Como consequência, ocorreu um aumento da demanda por bens comercializáveis, além do agravamento dos déficits

nas contas turismo e de serviços, sem a correspondente capacidade do País de exportar. Em oito anos, foram cerca de US\$ 200 bilhões de déficit nesta conta, num processo que amplificou a fragilidade externa do país.

A política econômica terá como objetivo importante aumentar a participação do Brasil no comércio exterior, reduzindo a vulnerabilidade da economia brasileira a choques externos. Há hoje dispersão das políticas relacionadas às exportações em diversos órgãos governamentais, sem efetiva coordenação das políticas e dos instrumentos utilizados. Particular atenção deve ser dedicada ao estudo e proposição de medidas que tenham como objetivo a redução dos elevados custos de transporte e logística observados no Brasil, em comparação com os demais países emergentes. As estratégias de exportação devem considerar as definições de padrões de metrologia e qualidade.

No que se refere às políticas de produtividade, é indispensável buscar facilitar os fluxos do conhecimento entre os centros de pesquisa e a indústria. Da mesma forma, o governo deve tomar medidas para induzir o crescimento da atividade de Pesquisa e Desenvolvimento no setor privado.

Como afirmou o programa eleitoral do presidente Lula, o esforço de construção de um sistema nacional e inovador de competitividade precisa:

- (a) articular as políticas comercial e tecnológica;
- (b) aumentar significativamente o investimento em Pesquisa e Desenvolvimento;
- (c) combinar as políticas horizontais voltadas para o mercado interno com as verticais e setoriais voltadas para a capacitação tecnológica; e
- (d) estimular as empresas brasileiras a se adaptarem às novas tecnologias via Pesquisa e Desenvolvimento e à cooperação tecnológica nas áreas de pesquisa de longo prazo; isso significa que a nova política de competitividade estará orientada para facilitar os processos de investimento crescente em conhecimento e capacitação.

Partindo desse terreno, uma nova política industrial terá como critérios básicos a transparência dos custos envolvidos e do retorno que a economia do País poderá receber; e deve ser orientada pela cobrança de desempenho e metas publicamente fixadas com prazos previamente definidos, e transparente à opinião pública.

Uma característica central do progresso tecnológico nas últimas três décadas tem sido o contraste entre o declínio acelerado dos custos de informação e a relativa estabilidade dos custos de transporte. Este contraste vem alimentando as tendências simultâneas em direção à globalização de mercados e à regionalização das estruturas produtivas, que marcaram a economia

mundial no passado recente. Estas tendências, por sua vez, redefiniram os perfis de inserção internacional das economias domésticas e as prioridades da agenda multilateral de comércio.

Os novos padrões de concorrência internacional acentuaram a importância da prestação de serviços, da inovação tecnológica e do investimento direto no exterior, como fontes de sustentação do desempenho exportador das economias nacionais. Tais padrões reduziram a eficácia dos instrumentos convencionais de política comercial, como tarifas, quotas e salvaguardas; ao mesmo tempo em que introduziram novos temas na agenda multilateral de comércio, como o uso de regulamentos domésticos para proteger as indústrias da fronteira tecnológica e as práticas anticompetitivas com dimensão internacional.

Do ponto de vista das economias nacionais, a busca de eficiência produtiva, o estímulo à inovação e a melhoria das condições de inserção internacional das empresas domésticas tornaram-se partes complementares de um desafio comum. Para o governo, isto implica não apenas a convergência das políticas industrial, tecnológica e de comércio exterior, mas também a coerência de tais políticas com outras ações do governo nos planos macroeconômico e da regulação das condições de concorrência nos mercados domésticos.

Um desafio adicional implícito no cenário contemporâneo reside no fato de que a Organização Mundial do Comércio (OMC) não dispõe ainda dos instrumentos de regulação necessários para lidar com os padrões de concorrência em vigor. Embora a reunião ministerial de Doha, realizada em novembro de 2001, tenha ratificado o consenso da comunidade internacional quanto à necessidade de fortalecer a OMC, na prática, tal consenso significou apenas que os países membros estão comprometidos a levar adiante a rodada de negociações, mas não autoriza qualquer previsão otimista quanto aos resultados deste empreendimento no futuro próximo, dada a magnitude dos desafios que a OMC enfrenta atualmente.

Apesar dessas dificuldades, a atuação do Brasil naquele fórum durante os anos 90 demonstrou que mesmo assim - e sobretudo após o surto recente de pressões protecionistas nos Estados Unidos - interessa aos países em desenvolvimento promover o sistema multilateral de comércio. Casos como *Embraer/Bombardier* e a controvérsia sobre patentes farmacêuticas já se tornaram símbolos de situações em que estratégias negociadoras bem fundamentadas conseguem preservar interesses nacionais legítimos. Além de conferir maior credibilidade à OMC e às posições defendidas pelo Brasil nas negociações em curso, esses casos também se revelaram instrumentais para fomentar o diálogo bilateral com diversos parceiros importantes, como Japão, China, Índia, Austrália e África do Sul.

4. As Reformas Estruturais

4.1 Necessidade da Reforma da Previdência

A reforma da Previdência é fundamental para assegurar a garantia essencial do cidadão à aposentadoria, cuja sustentabilidade é comprometida em um sistema desequilibrado. Ela também é uma questão de justiça social. O governo federal gasta R\$ 33 bilhões (mais de 150 milhões de salários mínimos) para pagar as aposentadorias e pensões de um milhão de beneficiários, enquanto o sistema previdenciário do setor privado (RGPS) utiliza aproximadamente R\$ 88 bilhões no pagamento de cerca de 18 milhões de beneficiários. A mudança deste quadro contribuiria para redistribuir a renda, na medida também em que as transferências do Estado beneficiam no seu conjunto mais os que estão no alto da pirâmide social do que os que estão em baixo. Além disso, como foi visto neste documento, as transferências de previdência realizadas pelo governo não contribuem para reduzir a concentração de renda da economia brasileira.

A previdência dos servidores públicos (Regime Próprio de Previdência dos Servidores – RPPS), incluindo União, Estados e Municípios, vem incorrendo em déficits crescentes desde 1995, passando de 3,0% do PIB em 1995, para 4,2% do PIB em 2002. Em valores correntes, isso significou um aumento de R\$ 19,2 bilhões em 1995, para R\$ 54,4 bilhões em 2002 (Tabela 5).

TABELA 5**Receita, Despesa e Resultado da Previdência dos Servidores Públicos: União, Estados e Municípios - 1995 a 2002 ***

	Contribuições		Despesas ¹		Resultado ²	
	R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB
1995	6,2	1,0	25,4	3,9	-19,2	-3,0
1996	6,4	0,8	33,7	4,3	-27,3	-3,5
1997	6,6	0,8	37,1	4,3	-30,5	-3,5
1998	6,9	0,7	41,8	4,6	-34,9	-3,8
1999	8,1	0,8	44,0	4,6	-35,9	-3,7
2000	6,9	0,6	52,0	4,8	-45,2	-4,1
2001	6,3	0,5	56,4	4,8	-50,1	-4,2
2002	7,2	0,6	61,6	4,7	-54,4	-4,2

Obs: 1. Despesas com inativos e pensionistas.

2. Os valores estão arredondados, portanto poderão diferir daqueles obtidos pela subtração das despesas do total das contribuições.

* Valores em moeda corrente.

Fonte: Dados de 1995 a 2000 - Livro Branco da Previdência Social. Dados de 2001 e 2002 – Apresentação do Ministro da Previdência Social ao CNPS.

O grave desequilíbrio do atual sistema de previdência dos servidores públicos das três esferas de governo pode ser ilustrado por um simples exercício. Considerando-se que o setor público contribuísse com valor igual ao dobro da contribuição dos seus servidores – razão máxima permitida por lei –, o déficit continuaria ainda extremamente elevado, cerca de R\$ 40 bilhões em 2002.

Um segundo exercício simples permite verificar o desequilíbrio nas contas do sistema previdenciário dos servidores públicos da União. O equilíbrio corrente em um sistema de repartição é obtido quando a contribuição calculada sobre os salários dos funcionários em atividade é suficiente para pagar as aposentadorias e pensões. Essa contribuição, nos sistemas de repartição, é dividida entre trabalhadores e empregadores. Se fosse o caso de garantir o pagamento integral das aposentadorias e pensões correntes a partir de contribuições dos servidores em atividade, a alíquota de contribuição que equilibraria contribuições e benefícios previdenciários seria da ordem de 120%.

Cabe mencionar que, até novembro de 1993, os servidores públicos não contribuía para seu respectivo sistema de previdência. Como os números de contribuintes e o de beneficiários do

sistema previdenciário público se aproximaram nos últimos anos, o déficit da previdência pública se elevou intensamente no fim da década de 90.

Entretanto, o elevado déficit fiscal, conforme dito acima, aliado ao fundo de proteção social gerado pelo avanço dos fundos de previdência complementar, tem levado vários países a reformarem seus sistemas públicos de previdência, e uma tendência crescente tem sido a aproximação das regras aplicáveis aos funcionários públicos às regras do regime geral de previdência. Pinheiro (2002), ao analisar os regimes de previdência aplicáveis a servidores públicos em países da OCDE, identifica três formas de organização principais: (i) a manutenção de um Regime Próprio para os servidores públicos apartado do Regime Geral; (ii) a manutenção de um Regime Próprio mas com regras similares às do Regime Geral, além da introdução de regime de Previdência Complementar e (iii) a unificação dos regimes, ficando o servidor público sujeito ao Regime Geral, de onde recebe um benefício básico, contribuindo também para o Regime Complementar.

Exemplos de países que mantêm apenas o Regime Próprio apartado do Regime Geral são a Alemanha, Áustria, Bélgica, Canadá, França, Luxemburgo e Turquia. Nestes países, regra geral, diversos ajustes paramétricos (mudanças nas regras de elegibilidade, por exemplo) vêm sendo introduzidos, de forma a reduzir as diferenças com relação às regras do Regime Geral.

Já países como Espanha, Grécia, Itália e México mantiveram seus Regimes Próprios, mas adotaram regras similares às existentes no Regime Geral, reduzindo a cobertura dos Regimes Próprios e introduzindo garantias adicionais por meio de incentivos à Previdência Complementar.

Por fim, Holanda, Finlândia, Irlanda, Japão, Noruega, Reino Unido, Suécia e Suíça optaram por unificar os regimes para os servidores. Nestes países, o servidor público contribui e recebe o benefício básico da mesma maneira que os demais trabalhadores da economia. Tratamento diferenciado pode ser introduzido por intermédio de mecanismos de Previdência Complementar. Holanda e Suécia, por exemplo, obrigam os funcionários públicos a participarem de planos de Previdência Complementar. Os Estados Unidos, por sua vez, adotaram o regime unificado para os novos servidores, e o Regime Próprio com regras similares ao Regime Geral para os servidores antigos.

Assim, a partir do que foi feito em outros países, torna-se evidente a importância de realizar uma aproximação das regras aplicáveis ao RPPS às regras do RGPS, de modo a tornar o sistema previdenciário equilibrado atuarialmente, e a médio prazo contribuir para a consistência da política fiscal e para a equidade social.

Nesse sentido, e buscando sempre preservar os direitos daqueles que já cumpriram todas as condições de elegibilidade, diversas medidas devem ser colocadas em prática com o intuito de reverter este quadro de desequilíbrios, como foi apresentado na *Carta de Brasília* assinada pelo presidente da República e pelos 27 governadores de Estado:

- (a) elaborar conjuntamente propostas de reforma constitucional dos regimes próprios de previdência social dos servidores, de forma a reverter o desequilíbrio atuarial e financeiro e, portanto, cumprir o que dispõe o Artigo 40 da Constituição Federal;
- (b) propor novas regras de acesso ao benefício no que tange à idade mínima e às permanências mínimas no cargo e no serviço público, além de novas regras para pensões;
- (c) viabilizar as condições para a contribuição dos inativos aos Regimes Próprios e para a alíquota mínima de contribuição dos servidores a esses regimes;
- (d) apoiar a aprovação do PLP 09, pelo Congresso Nacional, de forma a estabelecer as normas para a criação dos planos complementares para os futuros servidores;
- (e) apoiar a aprovação das medidas que viabilizem o teto constitucional e os subtetos para o funcionalismo público; e
- (f) realizar, de forma a cumprir os objetivos mencionados, estudos no âmbito dos Estados, para avaliar os impactos dessas medidas na sustentabilidade dos sistemas e sobre o aspecto distributivo dos mesmos, no prazo de 30 dias, para a viabilização técnica das propostas.

4.2 Reforma Tributária

O atual sistema tributário é extremamente complexo e distorcivo, influenciando fortemente as decisões das empresas e dos indivíduos sobre o quê, como e onde produzir ou consumir. Como resultado, muito do esforço e dos recursos da sociedade que deveriam estar sendo usados para aumentar a eficiência e a produtividade da economia estão sendo direcionados para atividades de planejamento tributário. Estas distorções decorrem principalmente da pesada participação de contribuições cumulativas na arrecadação e da multiplicidade de tributos e de alíquotas existentes no sistema tributário.

O efeito cumulativo das contribuições que incidem sobre o faturamento das empresas cria discrepância entre as alíquotas nominais (legais) e as alíquotas efetivas dos tributos, assim como entre as cargas tributárias que incidem sobre os diversos setores produtivos. No caso da Cofins,

por exemplo, que tem uma alíquota nominal uniforme de 3%, a alíquota efetiva chega a mais de 10% em alguns setores de cadeia produtiva mais longa. Entre outras distorções, esse efeito produz incentivos para “verticalização” ineficiente da atividade produtiva, dificulta a desoneração apropriada das exportações e compromete a isonomia da tributação de bens nacionais e importados.

Outro aspecto distorcivo do atual sistema é a concessão de benefícios tributários (estimados em R\$ 23,26 bilhões em 2002 e previstos em R\$ 23,96 bilhões em 2003). Em geral, concedidos para determinados setores econômicos por razões como indústria nascente ou desenvolvimento regional, após certo tempo passam a não mais se justificar por seu objetivo já ter sido atingido. A indústria ou a região passa a ter condições de competição de mercado, mas a preservação dos benefícios dão a elas vantagem competitiva desleal.

Muitas das distorções presentes no nosso sistema tributário têm sido também justificadas com base em um argumento de justiça social. No entanto, há evidências de que a tributação no Brasil tem tido um impacto distributivo negligenciável. Mesmo o imposto de renda, que em muitos países é o principal responsável pela progressividade tributária, no Brasil revela-se incapaz de desempenhar um papel redistributivo significativo. Isso ocorre porque o impacto distributivo de um tributo não depende apenas da progressão das alíquotas, mas também da própria distribuição de renda do País, que determina quantos indivíduos contribuem em cada faixa de renda.

No Brasil, o grupo dos 10% mais ricos se apropriam de 44% da renda total do País, enquanto os 10% mais pobres ficam com 1% da renda total. Da população economicamente ativa, cerca de 85% recebe rendimentos inferiores a cinco salários mínimos, o que corresponde, aproximadamente, ao limite de isenção do imposto de renda de pessoas físicas (IRPF). Como consequência, quase toda a receita do IRPF, cerca de 96%, é arrecadada de indivíduos que se encontram no grupo dos 10% de renda mais alta, sendo que os 1% mais ricos são responsáveis por mais de 40% de arrecadação.

Os tributos que afetam todos os segmentos da população, incluindo os mais pobres, são aqueles que incidem sobre o consumo e sobre a folha salarial. A tributação sobre a folha de salários representa 23% da arrecadação tributária brasileira, cerca de 8% do PIB. Para um empregado que ganha o salário mínimo, a cunha fiscal (isto é, a diferença entre o que o empregador paga e o montante efetivamente recebido pelo empregado) representa 25% do custo total do emprego. Em outras palavras, um quarto do custo total de cada trabalhador corresponde a tributos que incidem sobre a folha salarial, pagos diretamente pelo empregador ou pelo

empregado. A redução do peso contributivo sobre a folha de salários é um objetivo econômico e social a ser perseguido. Se alcançado, auxiliará no processo de formalização do emprego e estimulará os setores que empregam mais trabalhadores.

O objetivo da reforma tributária é tornar o sistema mais eficiente, simples e socialmente justo. As medidas visam principalmente desonerar a produção e o investimento, aumentar a competitividade dos produtos nacionais, reduzir a guerra fiscal entre os Estados e eliminar os incentivos para a verticalização ineficiente das empresas. Maior equidade na distribuição da carga tributária será obtida por meio do combate à sonegação e à elisão fiscal, da revisão de benefícios e renúncias fiscais de natureza regressiva e de medidas que reduzam o custo do emprego para trabalhadores de baixa renda e estimulem a formalização do mercado de trabalho. A reforma visa também aumentar a transparência e a legitimidade do sistema tributário.

Dentre as distorções presentes no atual sistema tributário, uma das mais relevantes do ponto de vista da eficiência econômica refere-se à incidência do ICMS, que possui uma infinidade de alíquotas e benefícios fiscais, com 27 diferentes normas estaduais em constante mudança, dada a disputa entre os Estados da Federação. Assim, a arrecadação do ICMS pelos Estados é prejudicada em função dos benefícios e da sonegação, facilitados pela própria complexidade e pela ineficiência de seu atual conjunto de normas de incidência.

Esse cenário cria insegurança na definição dos investimentos privados, pois a mudança constante nos benefícios fiscais retira competitividade da economia, ao tornar sempre presente para qualquer empresa a hipótese de rápida perda de competitividade em relação a outras empresas do setor. As exportações brasileiras também são prejudicadas, na medida em que muitos Estados não conseguem arcar com os créditos oriundos da exportação.

Como apresentado na *Carta de Brasília*, a solução dessas questões passa por uma reforma constitucional do ICMS, com a adoção de um sistema de tributação que unifique a legislação das normas, das alíquotas e da carga tributária efetiva e de sua incidência no País, tornando a guerra fiscal sem interesse tributário para os Estados. Esse novo modelo é possível de ser implementado sem a perda da competência estadual sobre o imposto e, portanto, com a afirmação do pacto federativo.

Com o propósito de incentivar a formalização do emprego e estimular os setores que empregam mais trabalhadores, deve-se avaliar a redução do peso contributivo sobre a folha de salários. A substituição parcial das contribuições sobre folha por um tributo que não onere o setor produtivo, como um imposto sobre valor agregado, pode permitir a desoneração das exportações e

o aumento do emprego formal, com repercussões positivas sobre a arrecadação da Previdência Social e o aumento da formalização do mercado de trabalho.

4.3 Reforma Monetária: a Autonomia Operacional do Banco Central

Um desenho eficiente da política monetária busca estabelecer instrumentos para garantir a estabilidade de preços como elemento fundamental de uma estratégia de desenvolvimento, assegurando a previsibilidade e o alongamento de horizontes na atividade econômica e protegendo, adicionalmente, os segmentos mais pobres da sociedade contra o mais iníquo dos tributos, representado pelo imposto inflacionário.

A análise da experiência histórica internacional indica a inexistência de conflito entre estabilidade de preços e crescimento econômico no longo prazo. Pelo contrário, as evidências empíricas apontam para correlação entre a ocorrência de elevadas taxas de inflação com taxas de crescimento reduzidas (Barro, 1995).

A experiência internacional revela também a importância da atuação dos bancos centrais para que a estabilidade dos preços internos seja alcançada e mantida. A maior autonomia dessas instituições é considerada fundamental para viabilizar aquela estabilidade, ou para consolidar a já eventualmente obtida.

Nesse sentido, tomando-se apenas as duas últimas décadas, diversos países estabeleceram leis para os bancos centrais, ou realizaram ampla revisão nas mesmas, visando à concessão, ou ampliação, da autonomia dessas instituições, como sistematizado na tabela a seguir:

TABELA 6**Ano de Adoção de Autonomia ou Independência de Banco Central e Metas de Inflação**

Pais	Autonomia e/ou independência	Metas de inflação	Pais	Autonomia e/ou independência	Metas de inflação
África do Sul	nc	2000	Irlanda	1998	nc
Alemanha	nc	nc	Islândia	2001	nc
Austrália	nc	1994	Israel	nc	1992
Áustria	1999	nc	Itália	1998	nc
Bélgica	1993	nc	Japão	1998	nc
Brasil	nc	1999	Luxemburgo	1999	nc
Canadá	nc	1991	México	nc	1999
Chile ^{1/}	2001	1991	Noruega	2001	nc
Colômbia	nc	1999	Nova Zelândia	1990	1990
Coréia	nc	1998	Perú	nc	1994
Dinamarca	nc	nc	Polônia	nc	1998
Espanha	1994	1994	Portugal	1998	nc
Estados Unidos	nc	nc	Reino Unido	1998	1992
Finlândia	1998	1993	República Checa	nc	1998
França	1994	nc	Suécia	1999	1993
Grécia	1997	nc	Suíça	2000	2000
Holanda	1998	nc	Tailândia	nc	2000

Fontes secundárias: (a) DAUNFELDT, Sven-Olov & LUNA, Xavier de (2002). Central Bank Independence and Price Stability: Evidence from 23 OECD - countries. Umea University e (b) MISHKIN, Frederic S. & Klaus Schmidt-Hebbel (2001). One decade of inflation targeting in the world: what do we know and what do we need to know?. NBER, WP 8397.

^{1/} Lei Orgânica Constitucional del Banco Central de Chile - Eneiro 2001

nc - dado não conhecido.

O objetivo principal do governo nesse sentido é assegurar a eficaz condução da política monetária, visando ao cumprimento das diretrizes estabelecidas para a mesma pelo governo. Dessa forma, fica claramente definido que o **objetivo primordial** do Banco Central do Brasil é buscar a estabilidade de preços. Essa estabilidade do poder de compra da moeda interna refere-se ao montante de bens e serviços passíveis de serem adquiridos, não estando necessariamente associada ao seu valor frente a outras moedas, especialmente quando adotado regime de câmbio flutuante.

A Lei de Responsabilidade Monetária (LRM) visa consolidar o profundo ajuste fiscal proposto, a partir das reformas da Previdência, tributária e outras. O governo tem enfatizado seu compromisso com esta lei na busca da melhor gestão da política monetária, seguindo as diretrizes definidas pelo Conselho Monetário Nacional. Esse desenho institucional da gestão monetária apresenta as seguintes características: i) cabe ao governo definir as diretrizes da política monetária com um período mínimo de antecedência; ii) o Banco Central terá como objetivo primordial buscar a estabilidade de preços; iii) a presidência e as diretorias do Banco Central terão mandatos fixos e escalonados; iv) os mandatos dos diretores e presidente do Banco poderão ser interrompidos em caso de improbidade administrativa ou insuficiência de desempenho verificado pelo descumprimento das diretrizes fixadas pelo governo.

Destaca-se também que o exercício da transparência associado aos procedimentos de responsabilização e comunicação com a sociedade garantiria o surgimento de um debate público sobre as prioridades de governo. Isto evitaria a simples utilização da inflação como ajuste de prioridades de política fiscal e social, privilegiando o aprimoramento institucional do processo orçamentário e a discussão aberta com a sociedade sobre os rumos a serem seguidos.

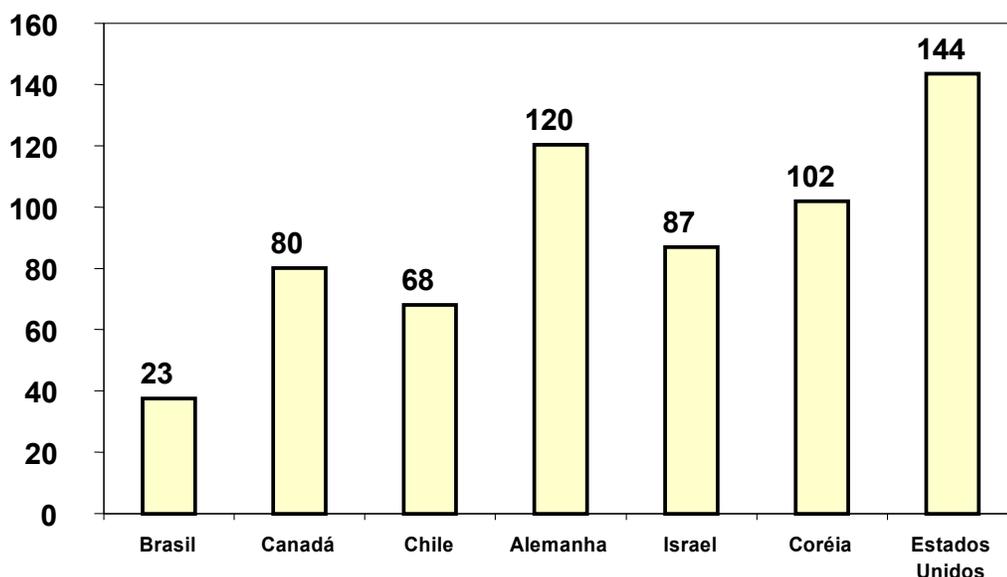
A política econômica também terá como prioridade a boa gestão dos bancos públicos e a manutenção da supervisão do Banco Central, seguindo as melhores práticas internacionais, de forma a torná-los competitivos, garantindo a boa gestão dos recursos públicos. O objetivo é oferecer transparência aos programas públicos implementados por intermédio desses bancos. Os custos, assim como os beneficiários dos programas executados, serão tratados com transparência e de forma consistente com a política monetária.

4.4 Reforma do Mercado de Crédito

O Brasil possui um reduzido volume de crédito privado como fração da renda nacional, em comparação com os demais países emergentes, estando hoje em torno de 23% do PIB (Gráfico 41):

GRÁFICO 41

Crédito ao Setor Privado como Percentual do PIB



Fonte: Brasil: BCB, 2002; Demais países: Banco Mundial, World Development Indicators, 2002.

Este reduzido volume de crédito privado, inclusive bancário, tem impactos negativos sobre o bem-estar das famílias, seja diretamente, por tornar mais custoso o acesso ao crédito pessoal para a compra de bens duráveis ou imóveis, ou indiretamente, pelo seu impacto sobre o custo do investimento privado, a geração de empregos e o crescimento econômico.

As reformas propostas para o mercado de crédito objetivam reduzir os incentivos existentes à procrastinação do pagamento de débitos, e à inadimplência, que contribuem para os elevados *spreads* bancários observados no Brasil. Como será visto adiante, o diferencial de *spread* observado nas diversas modalidades de crédito reflete, além das eventuais diferenças nos custos de transação, a probabilidade de não pagamento da dívida, assim como os custos adicionais incorridos para o recebimento das garantias, incluindo o período esperado entre o não pagamento e o recebimento dessas mesmas garantias.

Os incentivos à procrastinação do cumprimento das obrigações de dívida e à inadimplência decorrem, em grande medida, do marco institucional existente. Parte desse marco pode ser reformado com a revisão de entraves contidos nas normas processuais. A principal questão reside na dificuldade em executar as garantias concedidas em caso de não pagamento dos empréstimos.

Isso faz com que os juros pagos pelos bons pagadores sejam mais elevados, de modo a compensar as perdas associadas aos maus pagadores ou àqueles que perdem sua capacidade de pagar seus débitos. Esse é um ponto importante do mercado de crédito: os bons pagadores acabam pagando pelos maus pagadores; caso contrário enfrenta-se a possibilidade de crises bancárias. Por essa razão, justificam-se medidas que desestimulem a inadimplência e permitam a rápida execução das garantias em caso de não pagamento. A importância dessas medidas pode ser verificada analisando-se as diversas modalidades de crédito que se diferenciam pelo tempo médio de execução das garantias e risco de inadimplência e seu impacto nos *spreads* bancários.

Mercado Imobiliário e Alienação Fiduciária

Nos últimos anos, foram introduzidos diversos aperfeiçoamentos no sistema financeiro, com o objetivo de redução dos *spreads* bancários e expansão do volume de recursos concedidos. Entre essas, destacam-se a alienação fiduciária e a Cédula de Crédito Bancário, e outros aperfeiçoamentos, com especial ênfase no segmento habitacional. A Alienação Fiduciária é uma forma de garantia ao financiamento da compra de bens duráveis ou imóveis, que propicia maior segurança ao credor, na medida em que a propriedade do bem permanece com o credor até a quitação integral do financiamento pelo mutuário. No caso do financiamento da compra de imóveis, a alienação fiduciária foi introduzida pela Lei nº 9.514/97, cujo objetivo é reduzir o *spread* bancário no financiamento da aquisição de imóveis, o que será obtido pela redução tanto do risco de inadimplência por parte dos devedores quanto dos custos na execução da garantia. Deve-se lembrar, entretanto, que remanesce ainda algum grau de insegurança jurídica quanto à sua efetiva consistência frente às decisões judiciais.

Ainda é preciso consolidar os avanços obtidos por intermédio de medidas provisórias, como a forma de correção das operações com prazo do financiamento superior a 36 meses, entre outros. Além disso, é importante consolidar os procedimentos jurídicos já existentes para eliminar inconsistências processuais na execução de garantias que induzem a procrastinação das ações judiciais.

A Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), criada pela MP nº 2.223, de 04.09.2001, similarmente à Cédula de Crédito Bancário (CCB), instituída pela MP nº 2.065, de 1999, facilita e agiliza a negociação de créditos imobiliários. Assim, a cada contrato de financiamento, pode ser emitida uma CCI, pelo agente financeiro originador, com característica de título de crédito, a qual pode ser vendida a uma companhia securitizadora que, por sua vez, emite o Certificado de

Recebíveis Imobiliários (CRI), com lastro nas CCI. No processo de emissão do CRI com o uso da CCI, evita-se a necessidade de averbação dos contratos de financiamentos imobiliários em cada um dos cartórios em que tenham sido registradas as negociações primárias. Dessa forma, estimula-se a securitização de créditos imobiliários por meio de mecanismos de mercado, com o conseqüente crescimento de um amplo e dinâmico mercado secundário de títulos vinculados a financiamentos imobiliários.

Como já salientado, a manutenção de um sistema bancário sólido num ambiente caracterizado por inadimplência elevada e por dificuldades para a recuperação do valor dos créditos e execução de garantias acaba gerando um encarecimento do crédito, com conseqüente exclusão das camadas mais desprotegidas da sociedade.

A Tabela 7 abaixo ilustra a influência da existência de garantias sobre os custos do crédito. Vale ressaltar que as operações do *vendor* contam com as garantias de melhor qualidade no segmento de pessoa jurídica, fato que também se observa no caso das operações de aquisição de veículos no segmento de pessoas físicas, onde é significativa a influência da alienação fiduciária como eficiente método de execução das garantias.

TABELA 7

Taxas Médias Mensais Pré-fixadas das Operações de Crédito com Recursos Livres – Por Modalidade

(informações referentes a dezembro de 2002 em % ao ano)

Pessoa Jurídica	
Conta Garantida	77,3
Desconto de Duplicata	56,1
Aquisições de Bens	43,0
Capital de Giro	42,3
<i>Vendor</i>	32,9
Pessoa Física	
Cheque Especial	163,9
Crédito Pessoal	91,8
Aquisição de Bens – Outros	80,7
Aquisição de Bens – Veículos	55,5

Fonte: BCB – Departamento Econômico (DEPEC).

Nessa direção, é importante prosseguir removendo entraves e introduzindo aperfeiçoamentos na utilização do instituto da alienação fiduciária no segmento imobiliário, bem como estendendo sua aplicação a outros segmentos.

A Nova Lei de Falências

A reformulação do arcabouço legal que rege processos falimentares é um projeto prioritário na agenda de reformas. Uma adequada lei de falências deve ser capaz de disponibilizar mecanismos que possibilitem a recuperação de empresas em dificuldades, evitando o fechamento de unidades produtivas e a perda de postos de trabalho. Além disso, a segurança decorrente da recuperação mais rápida dos créditos concedidos reduz os custos de inadimplência, permitindo a redução dos prêmios e *spreads* cobrados nas operações de empréstimos.

Quando a recuperação já não é mais possível e, conseqüentemente, a entrada em processo falimentar torna-se inevitável, a lei de falências deve dispor de mecanismos que assegurem a transferência de ativos de maneira rápida e eficiente. A rapidez do processo falimentar evita a depreciação de ativos tangíveis e intangíveis, o que aumenta as chances de que esses continuem a produzir a partir do momento em que forem transferidos. A eficiência do processo falimentar está associada à maximização do valor arrecadado com a venda dos ativos da massa falida, o que

colabora para o pagamento das dívidas trabalhistas e com o fisco, além do ressarcimento dos demais credores.

Definidos os objetivos gerais de uma lei de falências, sua institucionalização requer a definição de três dimensões principais. Uma primeira dimensão diz respeito à integração dos trabalhadores e demais credores à gestão das empresas em dificuldades. A segunda se refere à criação dos mecanismos que garantam a transferência rápida e eficiente dos ativos, preservando a estrutura produtiva. E a terceira está associada à definição dos direitos de propriedade sobre os recursos arrecadados com a venda dos ativos.

Em todas as dimensões, torna-se crucial a definição de uma estrutura de incentivos econômicos adequada, permitindo que as empresas viáveis e os ativos subjacentes gerem maior benefício à sociedade, e que os credores recebam com celeridade, sem prejuízo da adequada responsabilização aos maus gestores. Portanto, intenta-se construir um sistema falimentar eficiente, que seria favorecido também por um aprimoramento dos processos judiciais de cobrança e execução falimentar não tratados no Projeto de Lei, mas que poderiam compor alguma iniciativa posterior de reforma no âmbito do Judiciário.

As mudanças propostas abrangem os momentos da recuperação e da falência. O processo de recuperação seria aperfeiçoado por um ambiente de maior participação, estimulando a parceria entre o empresário, os trabalhadores e os demais credores. Busca-se incentivar soluções de mercado, reduzindo a interferência do poder público, sem deixar de aproveitar a legitimidade que este pode conferir aos acordos privados, e ainda sem descuidar da responsabilização dos gestores. O objetivo é evitar a presença de incentivos perversos, quer à recuperação tardia tornada inviável, quer à atração de empresas potencialmente saudáveis.

No processo de falência, procura-se criar novos incentivos para que os credores participem de forma mais ativa do processo. Dá-se prioridade à alienação em bloco, permitindo que o negócio, se viável, continue gerando benefícios. Uma parte significativa da mudança envolve regras de divisão dos ativos da empresa que preservem as prioridades aos créditos trabalhistas e tributários, sem que os responsáveis pela gestão da empresa com problemas possam se beneficiar, como hoje ocorre.

No que se refere à preservação dos ativos tangíveis e intangíveis em benefício da sociedade, o procedimento mais eficiente consiste na sua venda em hasta pública, com as proteções necessárias de transparência e garantia de disponibilidade de informação e acesso aos possíveis interessados, de modo a maximizar o valor dos recursos arrecadados. A mudança,

portanto, consiste em incentivar a venda da massa falida rapidamente, permitindo que os ativos da empresa continuem a produzir e a gerar empregos.

Quanto aos direitos de propriedade no processo falimentar sobre os recursos arrecadados com os ativos da empresa, estes seriam alocados a um fundo lastreado em títulos públicos, sendo definido um período para que os credores se organizem e apresentem seus créditos. A hierarquia dos direitos será preservada. Primeiro os trabalhadores, depois o fisco, por fim os demais credores. Entretanto, é preciso diferenciar os trabalhadores dos proprietários e dirigentes, e estes últimos não devem ser beneficiados com a falência. Até para garantir que os recursos sejam utilizados prioritariamente pelos trabalhadores, e não pelos proprietários e altos executivos, é importante estabelecer um limite que garanta os benefícios à imensa maioria dos trabalhadores.

O projeto hoje em estudo garante a prioridade no ressarcimento por trabalhador de R\$ 30 mil de salários atrasados, além de outros R\$ 30 mil de dívidas junto ao FGTS. Trata-se de uma garantia superior à concedida na maioria dos países. O teto dessa garantia tem por objetivo limitar o pagamento de altos salários por proprietários e dirigentes como mecanismo para a retirada de recursos da massa falida, em prejuízo de trabalhadores e demais credores da empresa.

Em suma, a aprovação da nova lei de falências trará segurança jurídica e agilidade institucional no relacionamento entre credores e empresas, permitindo a redução do risco de crédito privado, contribuindo para a redução dos *spreads* bancários e induzindo à expansão do crédito privado.

Medidas de Estímulo ao Crédito para Microfinanças: Microcrédito, Cooperativas de Crédito e Correspondentes Bancários

Há alguns anos diversos níveis de governo e instituições civis vêm desenvolvendo estudos e promovendo ações voltadas a prover serviços financeiros aos segmentos da população até então desassistidos ou excluídos de um atendimento mínimo pelo sistema financeiro tradicional. Esses esforços foram concentrados, basicamente, em três instrumentos de grande penetração:

- i) microcrédito, que visa ao fornecimento de crédito de pequeno valor para o desenvolvimento e a viabilização de atividades, formais e informais, de natureza profissional, comercial ou industrial, por parte de pessoas físicas e microempresas;
- ii) cooperativas de crédito, que têm suas atividades voltadas, tanto na captação de recursos como na sua aplicação, ao atendimento das necessidades de seus associados; e

- iii) correspondentes bancários, que desenvolvem certas atividades financeiras como mandatários de instituições financeiras.

Faz-se necessário, em função da experiência obtida, aprimorar esses instrumentos de forma a melhor atender às necessidades da sociedade.

No que diz respeito ao microcrédito, espera-se uma natural expansão dessa atividade, seja por intermédio de organizações não-governamentais, de fundos de investimento municipais voltados para esse segmento ou de sociedades de crédito ao microempreendedor, com incremento no investimento privado. As experiências até agora demonstram ser a atividade rentável, desde que conduzida de forma correta, o que representa uma ruptura em relação às práticas adotadas para a realização do crédito tradicional. O microcrédito não requer necessariamente a concessão de subsídios, podendo as operações serem contratadas a taxas de mercado, que para esse segmento da sociedade muitas vezes representam custos inferiores a fontes alternativas de obtenção de crédito. Essas iniciativas também tendem, no médio prazo, a trazer atividades informais para o segmento formal da economia, a partir do momento em que estas ganhem porte suficiente para acessar instrumentos oferecidos pelo sistema financeiro tradicional.

Desde sua regulamentação em 1999, verificou-se uma demanda crescente pelo microcrédito, devido à maior divulgação da atividade no mercado interno e pelo interesse no segmento por parte de organismos internacionais, oferecendo não somente recursos para investimento como também compartilhando experiências e promovendo eventos e treinamentos na área. A atuação governamental no segmento poderá tomar a forma de participação indireta, criando estímulos para o desenvolvimento maior da atividade com a utilização dos instrumentos existentes, ou de forma direta, com o uso de instituições financeiras públicas, como atualmente ocorre com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e o Banco do Nordeste, por exemplo.

As cooperativas de crédito também são instrumentos de relevância para a economia, por fornecerem serviços financeiros a seus próprios associados, integrantes da própria comunidade em que se desenvolvem, e por assumirem os riscos decorrentes das operações praticadas. Permitem também que os próprios beneficiados, os quais provavelmente não teriam acesso a serviços financeiros de outra forma, participem do desenvolvimento das comunidades locais. E estimulam o desenvolvimento local de forma sustentável, acima de tudo no que se refere à formação de poupança e ao financiamento de atividades econômicas, resultando na geração de empregos e melhor distribuição de renda.

O segmento nos últimos anos tem apresentado índices elevados de crescimento, não somente em termos de quantidade de entidades existentes, como também em relação ao volume de operações praticadas, num modelo de organização que requer do associado sua participação e envolvimento nas atividades promovidas pela cooperativa, por se tratar de uma sociedade de pessoas. O desenvolvimento do setor de cooperativas de crédito requer maior atenção junto ao segmento de menor poder aquisitivo, onde há a necessidade de apoio externo para sua manutenção e onde o crescimento tende a ser lento e instável.

Os esforços governamentais nesse segmento têm-se concentrado, portanto, em ações voltadas ao fortalecimento dos requisitos exigidos dos administradores das cooperativas de crédito e de medidas de controle impostas às atividades desenvolvidas. Esse controle é realizado a partir das cooperativas centrais às quais são vinculadas as cooperativas singulares e a partir da criação dos bancos cooperativos. Esses trabalhos requerem continuidade para que as cooperativas de crédito possam se fortalecer e servir de instrumento para o desenvolvimento da economia local e atender às demandas por serviços financeiros de uma mesma região, desempenhando importante papel na correção de desigualdades regionais, sem depender da interferência direta do poder público.

Os correspondentes bancários constituem um mecanismo recentemente reformulado, visando levar determinados serviços financeiros para regiões e locais que até então não dispunham de atendimento por entidade integrante do sistema financeiro tradicional. Passou-se a permitir a contratação, por parte das instituições financeiras, de empresas para a prestação de serviços de recepção e encaminhamento de propostas de abertura de contas de depósito e de recebimentos e pagamentos de contas, empréstimos e ordens de pagamento, bem como aplicações e resgates em fundos de investimento.

A iniciativa, em termos de pontos de atendimento à população, demonstrou nível de crescimento elevado, e atualmente representa oferecimento de locais de atendimento 40% superiores ao número de agências bancárias existentes, com reflexos diretos e imediatos para aproximadamente 40 milhões de pessoas que vivem nas periferias das grandes cidades e até então não tinham acesso a serviços financeiros.

O mecanismo representa uma forma promissora de fornecer serviços financeiros para o segmento da população mais carente. A Caixa Econômica Federal tem credenciadas aproximadamente nove mil casas lotéricas como seus correspondentes, enquanto a Empresa de Correios e Telégrafos (ECT) passou a utilizar sua rede de agências como correspondente bancário,

o que permite que serviços financeiros, em maior ou menor grau, sejam levados para todos os municípios, meta basicamente já alcançada com a iniciativa.

Referências:

BANCO MUNDIAL. *World Development Indicators 2001*.

_____. *World Development Indicators 2002*.

BARRO, R. (1995). *Inflation and Economic Growth*. NBER Working Paper n° 5326.

BARRO, R & LEE, J. (2000). *International Data on Educational Attainment Updates and Implications*. NBER Working Paper n°. 7911.

BARROS, R., HENRIQUES, R. & MENDONÇA, R. (2001). *A Estabilidade Inaceitável: Desigualdade e Pobreza no Brasil*. Rio de Janeiro: IPEA, Texto para Discussão n.º 800, junho de 2001.

BÉNABOU, R. (1996). *Unequal Societies*. NBER Working Paper n°. 5583.

BRUNO, M., RAVALLION, M. & SQUIRE, L. (1996). *Equity and Growth in Developing Countries: Old and New Perspectives on the Policy Issues*. Policy Research Working Paper 1563, World Bank, Washington, D.C.

CALVO, G. *et alli* (2002). *Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons*. Background Paper for the Seminar "The Resurgence of Macro Crisis: Causes and Implications for Latin America". Inter American Development Bank, Research Department.

DAUNFELDT, S. & LUNA, X. (2002). *Central Banking Independence and Price Stability: Evidence from 23 OECD-Countries*. Umea University.

GOLDFAJN, I. (2002). *Nota Técnica n.º 25 do Banco Central*. Julho de 2002.

GOMES, V., LISBOA, M. & PESSOA, S. (2003). *Estudo da Evolução da Produtividade Total dos Fatores da Economia Brasileira: 1950-2000*. Rio de Janeiro: mimeo.

HOFFMANN, R. (2002). *Desigualdade no Brasil: A Contribuição das Aposentadorias*. Impresso mimeo.

KRUEGER, A. & LINDAHL, M. (2000). *Education for growth: why and for whom?*. NBER, working paper n°. 7591.

LISBOA, M., MENEZES-FILHO, N. & SCHOR, A (2002). *Os Efeitos da Liberalização Comercial sobre a Produtividade: Competição ou Tecnologia?*. Rio de Janeiro: mimeo.

MENEZES-FILHO, N. (2001). *The Evolution of Education and Its Impact on the Brazilian Labor Market*. Instituto Futuro Brasil. Disponível em <http://www.ifb.org.br>.

MENEZES-FILHO, N. (2003). *Novas Evidências sobre a Evolução Educacional na América Latina*. USP: mimeo.

MISHKIN, F. & SCHMIDT-HEBBEL, K. (2001). *One decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?*. NBER Working Paper nº. 8397.

PINHEIRO, V. (2002). *Unificação de Regimes de Previdência dos Servidores Públicos e Trabalhadores Privados: Experiência Internacional*. Informe de Previdência Social, vol. 14, nº 12, dezembro de 2002.

RODRIG, D. (1998). *Where did all the growth go? External shocks, social conflict and growth collapses*. NBER Working Paper nº. 6350.

SCHULTZ, P. (2002). *Wage gains associated with height as form of health human capital*. American Economic Review, vol.92.

SIQUEIRA, R., NOGUEIRA, J. & LEVY, H (2002). *Política Social e Política Tributária no Brasil*. Rio de Janeiro: mimeo

_____ (2003). *The Redistributive Impact of the Brazilian Tax-Benefit System: a Microsimulation Analysis*. Rio de Janeiro: impresso mimeo.

SUMMERS, R. & HESTON, A. (1991). *The Penn World Table: an Expanded Set of International Comparisons, 1950-1988*. Quarterly Journal of Economics, 106 (May): 327-368.