

PRIMEIRAS CONSIDERAÇÕES DA PROGRAMAÇÃO FINANCEIRA

ELOY TEIXEIRA AZEREDO

Prof. Doutor do Mestrado em Ciências Contábeis.

Costuma-se usar a expressão “programa financeiro” para designar os programas de ajuste que habilitam ao apoio financeiro do FMI, embora a expressão também se aplique quando tal acordo não existe. Em essência, programa financeiro é um conjunto abrangente de medidas de política, que visa a determinado conjunto de metas macroeconômicas. Essas metas podem ser, simplesmente, manter o nível do desempenho econômico ou, como é mais freqüente, restabelecer o equilíbrio sobre demanda e ofertas internas globais (o desequilíbrio entre demanda e oferta manifesta-se comumente em problemas de balanços de pagamentos, aumento da inflação e pouco crescimento da produção).

As políticas monetárias, fiscal e cambial são as medidas mais empregadas nesse programa. Uma consideração de ordem prática: para monitorar a implementação dessas políticas, é mais fácil obter os dados financeiros que outros dados econômicos. Mas os programas financeiros também incorporam outros instrumentos de política, em especial os que visam a aumentar a oferta global.

A característica distintiva de um programa financeiro é buscar sempre o ajuste ordenado, de preferência através da adoção imediata de medidas corretivas e da provisão de montantes adequados de financiamento externo. Tal programa deve minimizar as perdas sofridas

na produção e no emprego durante o período de ajuste e conduzir, posteriormente, à sustentabilidade do balanço de pagamentos (definida como uma posição de conta corrente financiável em base duradoura com os ingressos de capital esperados). Tal programa deve, também, ser compatível com o crescimento adequado, a estabilidade de preços, e com a capacidade de o país atender plenamente suas obrigações no tocante ao serviço da dívida externa.

Um programa financeiro precisa, portanto, estar inserido numa estrutura temporal voltada para o futuro. O mais comum é o governo elaborar um programa bem detalhado para um período de cerca de um ano. Tratar de perspectivas políticas para períodos mais longos fica difícil, devido à falta de informações confiáveis e a incertezas inevitáveis. Mas, para avaliar a sustentabilidade, o governo tem de criar um cenário a médio prazo, que considere um horizonte temporal de, pelo menos, cinco anos. Por sua natureza, esses cenários são menos precisos e não raro tratam apenas das características gerais do ajuste externo exigido.

A elaboração de um programa financeiro alicerça-se num sistema integrado de contas macroeconômicas. Dados acerca das contas produto e renda nacionais, do balanço de pagamento, das estatísticas financeiras do governo e das contas monetárias fornecem

informações básicas, necessárias para avaliar o desempenho da economia e a extensão do ajuste de políticas exigido. Esses dados proporcionam também uma estrutura para a análise de políticas e contribuem para garantir sua consistência. As relações contábeis indicam que todo setor que gasta mais do que arrecada precisa ser financiado pelas poupanças de outros setores, e que o gasto excessivo, no caso de toda uma economia, só é possível com financiamento externo. No processo decisório, porém, a estrutura contábil deve ser complementada pelas relações comportamentais, que indicam a reação típica de algumas das variáveis incluídas na estrutura contábil na mudanças em outras variáveis - por exemplo, o impacto de níveis diferentes de renda e tributação sobre os gastos do setor privado.

Essas relações comportamentais, somadas às identidades contábeis, formam uma representação quantitativa esquemática dos processos econômicos pertinentes. Pode-se usar essa estrutura para avaliar as mudanças necessárias nos instrumentos de política que estão sob o controle do governo, a fim de atingir certos objetivos sem variáveis que não se encontram sob o controle direto do governo - como inflação e balanços de pagamento.

O esboço de um programa está sujeito a muitas incertezas e suspeitas. Às vezes é difícil identificar e estimar com precisão as relações comportamentais. A análise pode ficar ainda mais complexa quando há dificuldade de avaliar a sincronização dos efeitos das mudanças de políticas, o impacto das expectativas sobre as reações comportamentais, e as inter-relações de medidas em pacotes complexos de políticas.

Considerando a estrutura que acabamos de esboçar, ao formularem um programa financeiro, os governos podem explorar várias opções de política. Essas opções, por sua vez, podem-se estruturar em torno de duas identidades contábeis básicas: a RBN disponível, deduzida a absorção interna (despesa dos residentes com bens e serviços pode ser uma condição básica para limitar o crescimento dos agregados monetários.

internos e externos), é igual ao saldo externo em conta corrente; acrescidos dos ingressos líquidos de capital, é igual à variação das reservas internacionais oficiais líquidas.

A primeira identidade indica que, para haver melhoria do saldo externo em conta corrente, é preciso aumentar a produção nacional, ou reduzir a despesa. Ademais, talvez convenha que as políticas de ajuste visem a aumentar a produção e reduzir a despesa interna, a fim de permitir que uma parcela maior da produção se destine à exportação e uma parcela menor da despesa, à importação.

A segunda identidade, extraída do balanço de pagamento, mostra que toda despesa excessiva em relação à renda, que resulta em déficit de conta corrente, deve ser financiada mediante ingressos de capital ou desembolso de reservas.

A partir dessas identidades contábeis básicas tem-se várias opções de política, que podem ser agrupadas por tipo: gestão da demanda, reorientação da despesa, opções estruturais e opções para atrair ingressos de capital. Para serem eficazes, é preciso formular e implementar essas políticas de modo integrado.

Essas políticas visam, antes de tudo, a reduzir a demanda interna (ou absorção), a fim de diminuir déficits externos de contas correntes e/ou atenuar pressões inflacionárias. As mais importantes são as políticas de renda, monetárias e fiscal, mas outras medidas - como a desvalorização cambial - também contribuem para reduzir despesas.

Muitas vezes, a fonte da procura interna excessiva é o setor fiscal; nesse caso, talvez convenha combinar redução nos gastos do setor público e aumento de receita. Pode-se também diminuir a absorção interna, restringindo os agregados monetários - por exemplo, implantando medidas que alterem o volume de crédito concedido aos setores privados e/ou público. Como as políticas monetárias e fiscal são vinculadas - o sistema bancário fornece em geral financiamento líquido ao setor público - a contenção fiscal

Muitos programas tentam complementar reduções na absorção, com medidas de

reorientação da despesa, como a política cambial. Ao alterar o preço relativo de bens internos e externos (da perspectiva do residente, elevação dos preços das exportações e importações do país em relação ao preço de bens internos), o objetivo de uma desvalorização é, ao mesmo tempo, incrementar a demanda global de bens e serviços internos e desencorajar a importação. No âmbito da oferta, a desvalorização cambial estimula a produção de bens de exportação, ou que concorrem com importações. Redirecionar a produção de absorção interna para o setor externo minimiza os efeitos negativos da contenção da demanda sobre a produção - pode-se contrabalançar toda queda verificada nas vendas internas, resultante de redução de consumo interno, com o aumento das vendas para o exterior.

São políticas que visam a aumentar a oferta, para não haver defasagem entre produção e consumo internos. Nessa área, o país que estiver formulando um programa financeiro trabalhará em conjunto com o FMI e o Banco Mundial.

Essas políticas dividem-se entre as que destinam a aumentar a produção através de uma alocação mais eficiente dos recursos disponíveis e as que procuram expandir a capacidade produtiva da economia.

Para expandir a capacidade, os governos têm de implantar políticas que estimulam os investimentos e a poupança. Precisam, por exemplo, fixar taxas de juros realistas, diminuir déficits fiscais, reorientar os gastos fiscais para as atividades que mais beneficiam o crescimento e o desenvolvimento econômico e implantar políticas tendentes a orientar os recursos novos para os investimentos de maior retorno. Essas políticas estruturais talvez levem tempo para apresentar resultados.

A capacidade de atrair ingressos de capital para conter déficits de conta corrente, sem acarretar problemas de serviço de dívida depende, entre outras coisas, do que os credores em potencial pensam acerca da capacidade creditícia do país e da eficiência do uso dos recursos advindos de empréstimos. Quando os créditos externos são usados para financiar a amortização desses recursos, não costuma haver

problemas de serviço da dívida. Mas, quando se usam os recursos de modo ineficiente, ou apenas para custear o consumo interno, então é provável ocorrerem problemas com o serviço da dívida. Variações na conjuntura econômica mundial também podem afetar bastante a disponibilidade e o custo dos recursos.

Considerações relacionadas com a gestão da dívida externa ganham cada vez mais espaços na formulação de um programa. As relações básicas referentes à dívida precisam ser monitoradas com base no médio prazo e levando-se em conta premissas alternativas acerca das políticas do país e, portanto da ajuda prestada pelo FMI aos países que formulam programas de estabilização foi, a criação de tais cenários de médio prazo.

O financiamento pode também assumir a forma de uma redução nas reservas internacionais, embora tal possibilidade seja limitada pela magnitude do montante inicial de reservas. Em casos extremos, alguns países podem financiar seus déficits acumulando atrasos. Mas pagamentos em atraso abalam a confiança dos credores, dificultando o relacionamento com eles. Também apresentam restrições aos pagamentos, sendo portanto contrários às normas do FMI.

Por fim, é preciso integrar as principais contas setoriais para se ter um cenário internamente consistente - e viável - dos possíveis efeitos da adoção de determinado pacote de medidas de políticas. Convém considerar mais de um cenário: um cenário de "referência", que reflita o impacto de manter as políticas vigentes, e um cenário programático normativo, baseado num pacote de políticas explícitas que visem a atingir os objetivos desejados.

Como as contas são vinculadas, haverá provavelmente necessidade de adotar um procedimento interativo para garantir a coerência do programa. As etapas a seguir mostram como elaborar um programa financeiro.

Conhecer a estrutura econômica institucional e sócio-política da economia e os fatos econômicos recente é essencial na previsão e análise de políticas. O governo precisa identificar o tipo de instrumentos de política à sua disposição e diagnosticar a natureza, a fonte e gravidade do desequilíbrio econômico. A solução adequada pode diferir, caso os desequilíbrios sejam autocorretivos ou mais permanentes, decorram de excedentes fiscais ou, ao contrário, resultem da deterioração das relações comerciais. A magnitude do problema e a disponibilidade de financiamento também têm impacto sobre as opções do programa.

As previsões do setor externo, por exemplo, têm de levar em conta o comportamento da economia mundial, inclusive expectativas quanto ao preço de mercadoria e outros preços de comércio exterior, taxas de juros mundiais e aumento da produção e da demanda em países concorrentes e em parceiros comerciais. Pode-se obter previsões dessas variáveis em organizações comerciais privadas, governamentais e internacionais. Mas há um grande grau de incerteza nessas previsões. *Convém, assim, efetuar análise da sensibilidade acerca dos efeitos de desvio em relação aos níveis projetados para algumas das variáveis externas mais importantes.*

As conclusões do cenário de referência, que refletem as políticas vigentes, podem servir de base para estabelecer metas adequadas ao programa. O cenário programático compreenderia metas específicas e mediadas de políticas para concretizá-las.

É comum um governo fixar metas para preços, produção e o balanço de pagamentos (com base no saldo em conta corrente e/ou no nível das reservas internacionais). Essas metas devem ser compatíveis com uma situação viável do balanço de pagamentos a médio prazo.

Quando se cria um cenário, são muitos os métodos e os pontos de partida possíveis. Sem falar na necessidade de ajustar as previsões setoriais de modo de assegurar coerência contábil e comportamental, o que implica difíceis opções de política.

Os governos dispõem de inúmeras opções: 1- aumentar as reservas disponíveis em divisas para bancar um nível mais elevado de importações, seja adotando políticas que elevem as receitas de exportação, ou buscando financiamentos novos; 2- baixar a projeção ou meta inicial estipuladas para as reservas líquidas internacionais, a fim de permitir um nível mais alto de importações; 3- reduzir as projeções e metas iniciais de preços e diminuir a demanda de importações; 4- combinar algumas das opções citadas.

Outros tipos de política também podem obedecer a critérios de desempenho. Nesse caso, assumem importância outras condições que afetam o sistema comercial e cambial, inclusive medidas relacionadas com a política cambial e a redução ou eliminação dos pagamentos externos em atraso.

Este estudo está longe de ter sido esgotado. Se Deus me der saúde e saber, voltarei a prosseguir nas Considerações da Programação Financeira.

BIBLIOGRAFIA

“NIL POSSE CREARI DE NIHILO” - de nada sai nada”

Lucrécio - DA NATUREZA. Livro Primeiro, Versos 156/157.