

Versao Preliminar  
LC/BRS/R.47/Rev.1  
Agosto 1994  
Original: Português

---

CEPAL  
COMISSAO ECONOMICA PARA AMÉRICA LATINA E CARIBE  
Escritório no Brasil

## UMA AGENDA FISCAL PARA O BRASIL

1 MAR 1995

---

Este documento foi preparado por Eduardo Felipe Ohana, Oficial de Assuntos Econômicos do Escritório da CEPAL em Brasília. As opiniões expressas neste documento são de exclusiva responsabilidade do autor e podem não coincidir com as da Organização.

## Sumário

Os objetivos deste trabalho são (i) encontrar uma explicação para o diferimento da estabilização macroeconômica do Brasil e (ii) sugerir uma linha de ação ao governo que supere os impasses responsáveis pelo crônico desequilíbrio da economia.

A causa básica do desequilíbrio macroeconômico é a insuficiência de recursos fiscais. As principais conseqüências são a falta de crédito ao setor público, no longo prazo, e o financiamento inflacionário através da emissão de moeda. Como resultado, o imposto inflacionário tem oscilado entre 2,4% e 4% do PIB por ano. A seletividade social do sistema financeiro nacional retira dos mais pobres a proteção antiinflacionária. Com isso, o ajuste fiscal converte-se em uma importante questão social.

Através de um *survey* das medidas econômicas recentes, constata-se a ineficácia da política econômica, no período analisado. É nosso entendimento que esta inoperância reflete a indefinição política dos eleitos para administrar o Poder Executivo Central. Em lugar de ajustamento, a principal preocupação tem sido evitar disfunções no sistema econômico. Nesse sentido, alcançaram um extraordinário sucesso, pois a economia brasileira conseguiu, em 1993, crescer 4,5% perante uma inflação de 2600% no ano.

O ajustamento econômico tem sido adiado, por mais de uma década, porque os políticos do Poder Executivo Central, que dominam historicamente as relações com o Congresso Nacional, são maximizadores dos próprios benefícios (*rent*) e desinformados sobre as relações de causalidade econômica. Esta última característica foi constatada através de pesquisa de campo com algumas das principais lideranças políticas do país, inclusive um ex-Presidente da República, com participação decisiva na condução de governos progressos. O principal resultado desta pesquisa é um programa modal de estabilização completamente inconsistente, revelando a supremacia da lógica *ex-post* em relação à economia.

O modelo adotado para analisar o quadro brasileiro sugere que as políticas ineficazes, ou políticas de "remendo", como denominadas no texto, só podem ocorrer quando a equipe técnica cede às determinações inconsistentes dos políticos. Dessa forma, a **Agenda Fiscal**, proposta, consiste em um roteiro de negociação da equipe técnica, perante os políticos, com o objetivo de isolar a equipe das pressões políticas, uma vez que a estabilização tenha-se tornado uma meta nacional.

Infelizmente, a conclusão do trabalho não é otimista quanto à aplicabilidade da agenda. Se a economia não apresentar sinais de ruptura - desabastecimento, aceleração descontrolada da inflação ou problemas no setor externo - o poder de barganha da equipe técnica torna-se muito reduzido. Os políticos desinformados e maximizadores de *rent*, nesta circunstância, prefeririam a comodidade das políticas de remendo.

Por outro lado, a alternativa democrática de um pacto social, que eliminasse a guerra de atritos entre os agentes econômicos, não deve surtir efeitos, uma vez que não se pode esperar uma solução a partir de uma reunião de desinformados. A intercessão de idéias seria nula, no que se refere à eficácia do ajustamento. Em conclusão, a economia brasileira não está livre do risco de uma ruptura.

## UMA AGENDA FISCAL PARA O BRASIL\*

Eduardo Felipe Ohana  
janeiro de 1994  
CEPAL/Brasília

**Versão Preliminar**

### **Apresentação**

A crônica instabilidade macroeconômica no Brasil, após várias tentativas de ajustamento, suscita reflexões sobre as causas do adiamento da estabilização econômica definitiva. Uma preocupação referente à economia política do país, mais além das questões eminentemente técnicas sobre o perfil dos programas econômicos.

Este documento possui dois objetivos básicos. Primeiro, propor uma visão alternativa sobre os fundamentos políticos que determinam a dinâmica da instabilidade, ou seja, qual a justificativa para o desequilíbrio macroeconômico de longo prazo. Segundo, com base nesta interpretação, sugerir uma agenda para a equipe de economistas que venha conduzir o ajustamento, significando um conjunto de pré-condições a serem atendidas pelos representantes do poder político.

A proposta de uma interpretação alternativa sobre o quadro político-econômico que emoldura a crônica instabilidade da economia é fortemente influenciada por nossa experiência como economista de governo e pelo avanço da literatura internacional nesse campo. A abordagem teórica da proposição do trabalho consiste na tese que os políticos maximizam seu próprio benefício (*rent*) ( Sapelli 1993), mas com a hipótese que, confirmada por pesquisa de campo, não possuem suficiente informação sobre as relações de causalidade econômica para orientar suas decisões. A experiência brasileira revela que, em condições políticas normais, o Poder Executivo possui amplo domínio sobre o Poder Legislativo. Nesse sentido, sustenta o trabalho, os políticos que impedem a estabilização são aqueles em exercício no Executivo.

A agenda fiscal segue este entendimento. Os acertos ou negociações da equipe econômica sobre o desenho, desenvolvimento e metas do programa de estabilização devem ser conduzidos junto aos políticos do Executivo, aos quais compete a sustentação do programa perante o Congresso.

---

\* Devo agradecer aos comentários de Vivianne Ventura Dias, Fábio Giambiagi, Carlos H. F. Mussi, Mônica Baer, Mauro S. Boga Soares, Pedro Alvim, Cláudio Jaloreto, João Ricardo Mota, José Roberto Novaes de Almeida, Paulo Furtado de Castro, Luis Tacca e Juan Carlos Lerda. Em especial, devo reconhecer a inestimável colaboração de Carlos Eduardo de Freitas. A Dionísio Dias Carneiro agradeço as pacientes entrevistas. A Iveraldo Sampaio, o apoio para o levantamento do material da segunda parte do trabalho. Nenhum destes profissionais é responsável pelas imperfeições remanescentes.

Uma agenda fiscal, naturalmente, só faz sentido perante a necessidade de uma ação fiscal. Em vista disso, o trabalho apresenta, como primeira parte, um quadro macroeconômico recente do Brasil, com o objetivo principal de quantificar o valor anual do imposto inflacionário, entendendo-se a inflação como uma forma de financiamento do hiato fiscal.

A segunda parte faz um *survey* sobre as principais medidas de política econômica implementadas entre 1989 e 1992, um estudo de caso da administração da economia condizente com a tese de indeterminação política.

A parte seguinte revê, sucintamente, a literatura sobre o tema de economia política, discute o modelo teórico do trabalho e apresenta os resultados de uma entrevista realizada com políticos de alto escalão nacional, com passagem e forte influência no Poder Executivo, a respeito de seus entendimentos e sugestões sobre o problema econômico nacional. O resultado é um programa modal de estabilização intrinsecamente inconsistente.

A última parte enuncia uma agenda, pode-se dizer, político-econômica para uma equipe técnica que deseje sucesso, e não meramente a auto promoção momentânea, na tarefa de estabilizar a economia nacional.

## **I- Economia Brasileira 1988-1992: Principais Resultados Macroeconômicos.**

O período analisado é intenso em acontecimentos políticos e econômicos, além de se constituir na fase da história econômica do país em que o desequilíbrio macroeconômico passou a receber a devida consideração fiscal. Em 1988, promulgou-se uma nova Constituição Nacional e estabeleceu-se mais um acordo sobre o pagamento da dívida externa brasileira junto aos bancos credores. No ano seguinte, decretou-se um plano econômico de estabilização, baseado no congelamento de preços, juntamente com a centralização das operações de câmbio no Banco Central, o que significou a reinstauração da moratória da dívida externa. No início de 1990, a inflação mensal atingiu 84%, às vésperas da posse do governo recém eleito. Em março, esse governo implanta seu plano de estabilização, bloqueando 2/3 do saldo de M4 existente ao final de fevereiro, em um inédito programa de reforma monetária no país.<sup>1</sup> Ao final do ano, ocorreram as eleições para governos estaduais. Em 1991, os bancos oficiais estaduais apresentam sérias dificuldades de financiamento de suas carteiras de títulos, formadas basicamente por papéis de responsabilidade dos respectivos governos. Em paralelo, a taxa de inflação volta para o patamar de 20% ao mês, em janeiro. Em decorrência, um novo plano de estabilização é implementado, com base no congelamento de preços e na reforma do sistema financeiro, com medidas para facilitar a rolagem das carteiras dos bancos oficiais. Em 1992, o Presidente da República é declarado impedido para o exercício do cargo. A posse do novo governo ocorre quase simultaneamente às eleições para os governos das prefeituras.

Esta intensidade de acontecimentos político-econômicos é uma constante ao longo da década de 80. Nos últimos 12 anos, o país teve 11 ministros da Fazenda; 12 presidentes do Banco Central, 12 programas de estabilização; 5 congelamentos de preços; 16 políticas salariais; 5 moedas, com o corte de 9 zeros e uma taxa de inflação que acumula mais de 87 bilhões %. Decididamente, o problema econômico no Brasil tem história e diagnóstico. Resta entender porque a sua solução tem sido adiada. Esta será uma das principais perguntas desse trabalho, sendo que a hipótese a ser testada refere-se à qualidade da informação adquirida pelo político, tomador de decisão. A qualidade de informação é refletida pelo posicionamento do político, tomador de decisão, no âmbito das questões sob sua responsabilidade. Nesse sentido, é fundamental que o político tenha tido acesso à teoria econômica básica e acredite nas restrições impostas pelas relações de causalidade desta teoria, quando decide politicamente sobre os problemas nacionais.

Como antecedente, esta parte do trabalho dimensionará a questão fiscal no Brasil, no período 1988- 1992, procurando analisar as fontes de financiamento do setor público, demonstrando a urgência de um ajuste fiscal.

---

<sup>1</sup>M4 é o conceito amplo de moeda, incluindo papel-moeda emitido, depósitos à vista, títulos federais, estaduais e municipais em poder do público, depósitos de poupança e títulos privados.

### Resultados Macroeconômicos: 1988-1992.

A identidade sobre os usos do produto interno bruto -  $Y = C + I + G + X - M$  - permite que se chegue, mediante transformações simples, à seguinte identidade macroeconômica:

$$(X-M)/Y = (Sg-Ig)/Y + (Sp-Ip)/Y,$$

onde  $(X-M)$  representa o hiato externo, ou seja, o resultado em transações correntes;  $(Sg-Ig)$ , o hiato de recursos no setor público, vale dizer, o seu resultado operacional e  $(Sp-Ip)$ , a escassez de recursos do setor privado. Como sempre,  $Y$  representa o nível do PIB.

A teoria econômica estabelece que, quando analisada de forma *ex-ante*, essa identidade aponta a fonte de restrição ao crescimento econômico. Em outros termos, o crescimento do produto requer recursos na forma de financiamento oriundos dessas três fontes. A partir daí, é possível especificar equações de comportamento que descrevam o volume, *ex-ante*, de recursos a serem demandados em cada esfera (externa, fiscal e privada) para uma determinada taxa de crescimento do produto. A esfera limitante deveria ser objeto da política econômica no sentido de se nivelarem os hiatos. Quando o problema é de natureza fiscal, o financiamento *ex-post* desse hiato é forçosamente realizado pelas outras duas esferas. Se tal volume de financiamento não era planejado, a posição de carteira dos financiadores fica desequilibrada, vale dizer, seriam obrigados a acumular haveres indesejados contra o setor público ou a transferir-lhe compulsoriamente recursos reais, via *seigniorage* da moeda (inclusive imposto inflacionário) e atrasados cambiais.

Tem sido o seguinte o quadro das identidades *ex-post* dos hiatos:

## QUADRO 1

### Os Três Hiatos da Economia Brasileira - 1988/1992 (%)

Período	(X-M)/Y	(Sg-Ig)/Y	(Sp-Ip)/Y
1988	1,14	-4,79	5,93
1989	0,26	-6,88	7,14
1990	-0,96	1,32	-2,28
1991	-0,34	1,30	-1,64
1992	1,52	-2,30	3,82

Fonte: DEPEC- Banco Central

O quadro 1 revela o ciclo de ajustamento inconsistente experimentado pela economia brasileira nos últimos cinco anos. O superávit operacional de 1990 deveu-se exclusivamente ao ajuste do Governo Central. Os cortes de despesas realizados em 1990, nessa esfera de governo, alcançaram cerca de US\$ 32,1 bilhões em relação ao ano anterior, sendo 29% em despesas postergadas de juros ;24% em gastos correntes na função transporte, o que acarretou a insustentável degeneração do parque rodoviário; 4,8% em educação; 4,7% em saúde e 11% em despesas de capital em transporte. Pelo lado da receita, as principais fontes de arrecadação do Governo Central foram o imposto provisório de operações financeiras - + US\$ 4,9 bilhões- e taxas vinculadas à área social - + US\$ 7,2 bilhões.<sup>2</sup> Foram esforços temporários e insustentáveis ao longo do tempo.

Em 1991, a carga tributária bruta cai de 31,5% do PIB para 28,9%.<sup>3</sup> O superávit é sustentado pelo corte nas despesas não financeiras, de 34,6% do PIB, no total do setor público, para 31,1%, com ênfase na rubrica gastos de pessoal, reduzida em 3% do PIB entre os dois anos. Em resumo, o superávit de 1991 foi caracterizado pelo retorno aos padrões históricos de arrecadação e um esforço acentuado na contenção de despesas. Pela sua natureza, a contenção de gastos foi, a exemplo de 1990, temporária.

As despesas financeiras desempenharam papel relevante na trajetória do ajustamento parcial do biênio 90/91. O congelamento de preços em março de 1990, quando a taxa de inflação atingia 81,3% ao mês, gerou um cancelamento na dívida mobiliária federal fora

<sup>2</sup>Para detalhes sobre o ajustamento em 1990, ver C. Mussi, E.F. Ohana e J.R.M. Guedes : Análise da Estrutura Funcional do Gasto Público no Brasil 1985-1990. abril 1992. IPEA. Texto para Discussão No.249. Brasília.

<sup>3</sup>O conceito de carga tributária inclui receita de impostos, valor adicionado das empresas estatais, outras receitas das estatais federais e receitas não oriundas de impostos ou contribuições. Os valores da carga tributária bruta convencional são: 1988=20,01% do PIB. 1989=-22,16%, 1990= 26,98%. 1991=22,7% e 1992=23,64%.

do Banco Central de US\$ 31,0 bilhões entre os meses de fevereiro e março. Os haveres não monetários, descontados os Valores à Ordem do BC, caem de US\$ 41,2 bilhões em fevereiro de 1990 para US\$ 10,2 bilhões em março. Ao final de 1991, esses haveres eram US\$12,8 bilhões. Assim, as despesas, em termos reais, com juros domésticos passaram de 4,5% do PIB em 1989 para -1,2% e - 0,4% em 1990 e 1991, respectivamente.

Esses valores fazem o contorno de um programa inconsistente de ajuste fiscal. A inconsistência, de fato, se consubstancia no momento em que as despesas retornam e/ou quando a arrecadação mostra-se insustentável. A repressão fiscal, em 1990, produziu taxas de inflação virtualmente constantes por um período de seis meses. Essa experiência foi reproduzida no período entre novembro de 1991 e abril do ano seguinte. É importante quebrar o ritmo da aceleração inflacionária, na fase de preparação de um programa definitivo de estabilização. O problema resumiu-se ao fato de não se ter apresentado tal programa.

Esta ponderação é relevante perante as várias reincidências dos programas de estabilização baseados em controle fiscal sem a necessária reestruturação do papel do setor público. Os programas eram desenhados a partir de valores do déficit público medido e, via de regra, propunham aumento de arrecadação fiscal através de instrumentos sonégáveis ou legalmente questionáveis. Em relação às despesas, as estratégias de corte primaram pela inconsistência temporal, uma vez que as funções do setor público permaneciam inalteradas. O déficit medido, ou *ex-post*, no Brasil, depende inversamente da taxa de inflação ao longo do período. Isto ocorre porque as receitas fiscais são, razoavelmente, indexadas, enquanto as despesas orçamentárias são nominais, ocorrendo algo como o inverso do efeito Oliveira-Tanzi. Desta forma, taxas menores de inflação exigem ajustes fiscais maiores, uma vez que a inflação está associada ao déficit permanente ou, como denominou Tanzi, ao *core deficit*.<sup>4</sup>

O déficit permanente é aquele nível de déficit prevalecente quando a taxa de inflação é nula e o setor público não consegue desvalorizar suas despesas via administração temporal dos gastos. A sua solução requer a reestruturação do papel e, conseqüentemente, das despesas (inclusive a intensidade) típicas do setor público. Contudo, este entendimento não invalida ações de repressão fiscal (medidas inconsistentes) como um estágio necessário, na ausência de outro cenário, para evitar a degeneração do quadro macroeconômico e sustentar medidas subseqüentes. O problema da política econômica no Brasil tem sido a exclusiva utilização desta linha de atuação, dadas as dificuldades políticas para um ajustamento definitivo.<sup>5</sup>

A partir de 1990, a política comercial brasileira segue uma postura mais liberal. Em março, a Portaria 56 do Ministério da Economia revogou a lista de produtos com importação suspensa, de acordo com o Anexo C do Comunicado Cacex 204 de 1988. Foi suspensa também a obrigação de apresentação de programa de importação para

---

<sup>4</sup>Ver Tanzi, V. (1989).

<sup>5</sup>O exemplo mais ilustrativo deste tipo de ação foi a experiência da administração do Ministro Marcílio em 1991/92. O setor público não consegue negar permanentemente a execução de despesas que dependem exclusivamente dele, por definição de atribuições.



obtenção de guias, em operações acima de determinado valor. Tem, ainda, início a reforma tarifária discutida desde 1988. A Resolução 179, de 13 de setembro, suspendeu a exigência de financiamento externo para importação de bens de capital com cobertura cambial. A taxa média de câmbio de paridade, com índice 100 em 1989, caiu para 78,1 em 1990 e 93,4 em 1991. Esses movimentos cambial e de abertura comercial, aliados à redução do ritmo de atividade no comércio mundial, causaram um impacto contracionista no saldo em transações correntes do balanço de pagamentos em 1990 e 1991.

O resultado do setor externo e a repressão fiscal provocaram a queda no nível da atividade econômica em 1990. Em 1991, o crescimento do PIB foi reduzido (0,9%). Nesse quadro, o setor privado defendeu seu nível de consumo - teoricamente ao longo de uma função consumo de curto prazo - elevando a propensão média a consumir e reduzindo significativamente a propensão média a investir.

#### Quadro2

##### Consumo e Investimento do Setor Privado- em % do PIB

Período	Cp/Y	Ip/Y
1988	59,5	12,8
1989	57,78	13,0
1990	61,38	12,6
1991	64,67	11,7

fonte: Contas  
Nac./IBGE

nota: investimento medido a preços constantes.

Embora seja teoricamente esperado que uma política de contenção de demanda agregada reduza o estímulo ao investimento privado e estimule o aumento na propensão

média a consumir no curto prazo, esse resultado reforça a necessidade de perseverança na política de austeridade e reestruturação fiscal, juntamente com a adequação da política monetária. A taxa real de juros nas operações de *overnight* ( taxa básica para o mercado) caiu de 18,2% acumulados em 1989 para -4,8% em 1990 e 6,7% em 1991. A redução da taxa de juros não compensou a queda do produto como condicionante do investimento privado, enquanto que, ao incentivar a propensão a consumir, criou condições à retomada inflacionária.

Nesse sentido, as políticas macroeconômicas do período em análise podem ser classificadas de acordo com a combinação dos movimentos fiscais e monetários:

Quadro 3

Caracterização das Políticas Macroeconômicas 1988-1992

Período	Pol. Monetária (taxa over real acum. - %) <sup>6</sup>	Pol. Fiscal ( déficit operacional Gov. Central)
1988	expansionista ( -3,9)	expansionista ( 3,5)
1989	contracionista (18,2)	expansionista (3,9)
1990	expansionista ( -4,8)	contracionista ( -2,6)
1991	expansionista (6,7)	contracionista ( - 0,1)
1992	contracionista ( 30,1)	expansionista ( 1,2)

Na ausência de um ajuste fiscal estruturado, ou definitivo, em nenhum período as políticas contracionistas foram simultâneas. Em 1992, argumenta-se que a expansão fiscal decorreu das despesas financeiras. Essa frase poderia ser refeita alegando-se insuficiência de saldo primário. Contudo, é bem conhecido o resultado que associa a necessidade de financiamento do setor público, conceito operacional, com o diferencial entre taxa real de juros e taxa de crescimento do produto. Quando esse diferencial aumenta, o financiamento não inflacionário do déficit (limitado pela demanda por moeda) depende do nível do resultado primário<sup>7</sup>. Assim, é importante avaliar o limite empírico desse resultado primário. Este limite em relação ao Governo Central, aparentemente, foi alcançado em 1992 (superávit de 1% do PIB), dadas as restrições institucionais e constitucionais, observando-se que o resultado primário máximo no quinquênio foi - 1,5% em 1990.

<sup>6</sup>A política monetária é restritiva quando a taxa real de juros é superior à taxa de risco Brasil.

<sup>7</sup>Ver M.H.Simonsen e R.P.Cysne: Macroeconomia. Livro Técnico. 1989. Rio de Janeiro. pp443.

Não se devem desconsiderar, ainda, problemas conceitualmente fiscais, que foram interpretados como de natureza cambial. Em 18 de março de 1988, as circulares 1302 e 1303 do Banco Central estabeleceram os critérios para conversão de dívida externa em investimento. Foram convertidos US\$ 2,1 bilhões. Essa estratégia entendia que a restrição ao pagamento da dívida externa era a escassez de divisas, negligenciando a falta de recursos fiscais para efetuarlo. O déficit primário em 1988 foi 1,5% do PIB no Governo Central, com pagamentos de juros externos da ordem de 2,2% do produto. Em 1989, a moratória externa foi retomada. Só em 1990, a natureza fiscal dos pagamentos externos foi defendida nas negociações do governo junto aos credores.

Em resumo, quando a política fiscal foi repressiva, houve a tendência de uma política monetária anti-cíclica. Quando a política monetária foi restritiva, não é claro se haveria espaço institucional para o ajuste requerido no resultado primário.

A identidade dos hiatos garante que, *ex-post*, a escassez de recursos públicos é sempre financiada externa e/ou internamente. As fontes de financiamento são a expansão nominal de moeda e os endividamentos interno e externo.

**Quadro 4**  
Financiamento do Déficit Operacional do Setor Público 1988 - 1992  
(% do PIB)

Período	Def. Oper.	Exp. Monet.	Endiv. Inter	Endiv. Exter
1988	4,79	2,65	4,25	-2,11
1989	6,88	3,57	2,41	0,9
1990	-1,32	5,17	-7,32	0,83
1991	-1,3	1,68	-2,48	-0,5
1992	2,3	2,57	1,93	-2,2

fonte: Banco Central

nota: expansão monetária calculada pela diferença dos saldos da base mês-a-mês, dividido pelo PIB mensal.

endividamento externo calculado pela diferença dos saldos da dívida do setor público, em US\$, dividido pelo PIB em US\$.

endividamento interno é residual.

Com a eliminação do hiato cambial, o setor externo deixou de ser financiador do déficit público nos últimos cinco anos. De fato, utilizando-se os valores em dólares do PIB, como calculado pelo Banco Central, houve uma redução líquida de dívida externa de US\$12,1 bilhões no período. Quanto ao endividamento interno, o fluxo acumulado nos cinco anos foi de -US\$5,9 bilhões, restando a expansão nominal de moeda como única forma de financiar o déficit operacional, com os seguintes resultados:

## Quadro 5

### Financiamento do Déficit Operacional em US\$ bilhões- 1988-1992

Período	Def. Oper.	Exp. Monet.	Endiv. Inter	Endiv.Exter
1988	17,5	9,6	15,5	-7,6
1989	27,0	14,0	9,5	3,5
1990	-5,3	20,2	-28,7	3,2
1991	-5,4	6,9	-10,2	-2,1
1992	9,5	10,7	8,0	-9,2
Total acum.	43,3	61,4	-5,9	-12,2

Os fluxos acumulados revelam que o setor público brasileiro não tem crédito, o que é compatível com a inflação acumulada no período de 24,6 milhões %, ou 1100% em média por ano, durante os cinco anos. Pode-se argumentar, contudo, que a oferta de crédito existiu nos anos de 1988, 89 e 92, sendo a amortização da dívida fruto de confiscos em 1990 e 91.

Os títulos da dívida pública eram negociados com taxas reais de juros elevadas e prazo de um dia, ao início de 1990. Essa operação garantia a liquidez da economia, sem perda inflacionária. Uma verdadeira substituição da moeda. Assim, a estratégia do governo Collor consistiu em confiscar parte desse ativo líquido do setor privado, pela sub-remuneração de juros em março de 1990 e janeiro de 1991, para abrir espaço para a *seigniorage* da moeda e ampliação do imposto inflacionário ( ver quadro 6, abaixo) . Portanto, não é relevante se a queda do financiamento interno se processou através de confisco, uma vez que a maior parte da redução da dívida pública interna foi monetizada, trocando-se o passivo indexado por base monetária.

Quanto à demanda por títulos públicos, dificilmente poder-se-ia entendê-la como oferta de crédito, dada a característica de prazo desse empréstimo, isto é, exigível *ad mutum* . Por outro lado, como evidenciado durante o período de novembro/91 a abril/92, o mercado de títulos , sob certas condições de taxa de juros e do cenário político, funcionou como instrumento de controle da demanda agregada. O problema desse instrumento era seu custo de operação. Sendo muito caro ( requeria elevada taxa de juros), sua eficiência era reduzida, o que equivale a dizer que o governo não tinha acesso a esse instrumento.

A forma do crédito ao setor público gerou o que se denominou moeda indexada, diminuindo a instabilidade da taxa de inflação, mas retirando a capacidade do governo de se financiar via imposto inflacionário, a não ser através da aceleração da taxa de inflação para se aproveitar da defasagem temporal da indexação. Essa, em suma, a razão da estratégia da política monetária em 1990.

Apesar de alguma controvérsia na literatura <sup>8</sup>, a expansão do passivo monetário do governo pode ser decomposta em crescimento real da base monetária e em imposto inflacionário, formando o que se denomina *seigniorage* nominal. Dessa forma, o quadro 6, abaixo, apresenta a quantificação de *seigniorage* e do imposto inflacionário, sendo:

$$\text{Seigniorage: } \frac{dH}{p} dt = dh + h\dot{p}, \text{ onde } \dot{p} = d \ln p / dt$$

Imposto Inflacionário:  $h \dot{p}$ , onde  $h$  é o saldo real da base (no período anterior).

Quadro 6

Seigniorage e Imposto Inflacionário no Brasil 1988-1992 ( em % do PIB)<sup>9</sup>

Período	SEIGNORIAGE NOMINAL	SEIGNORIAGE REAL	IMPOSTO INFLACIONÁRIO
1988	2.65	-0.86	3.51
1989	3.68	0.08	3.6
1990	5.16	1.13	4.03
1991	1.67	-0.7	2.37
1992	2.58	-0.22	2.8

Somente em 1989 ( confisco do Plano Verão) e em 1990 houve expansão real da base monetária e em nenhum ano a expansão real da base foi maior que o imposto inflacionário. Em 1988, esse imposto representou o financiamento de 56,7% do déficit operacional. Em 1989, 36,2% e em 1992, 91,7%. Nos anos em que ocorreram os superávits, o imposto foi destinado a amortizar parte da dívida pública, vale dizer, 32% da dívida abatida em 1990 e 70% em 1991.

A inflação tem sido um importante instrumento de financiamento do déficit e de amortização da dívida interna. A amortização se dá pela virtual inexistência de crédito ao

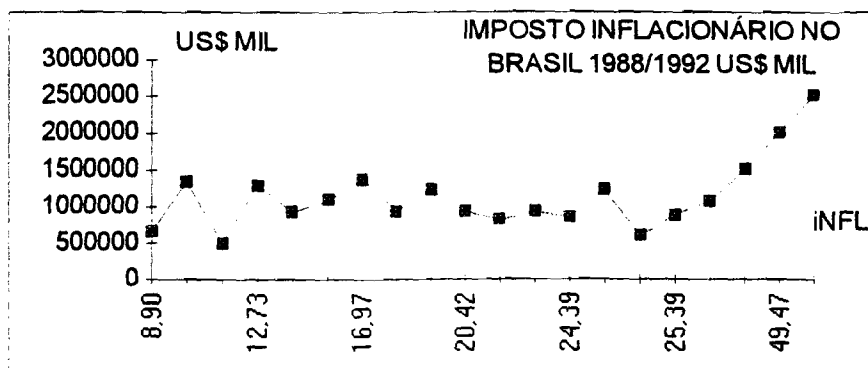
<sup>8</sup>ver J.C.Lerda: Seignorage, Crescimento real da Base Monetária e Imposto Inflacionário: um survey. Universidade de Brasília, 1988. Mimeo.

<sup>9</sup>A variação mensal da base foi deflacionada pelo IGP-DI centralizado. Utilizou-se a estimativa do PIB mensal feita pelo DEPEC/BC. Portanto, não há efeito de final de período. A utilização do IGP-DI centralizado, supõe que a reposição do estoque real de moeda é feito ao final do período, no caso, mês.

setor público, que depende em última instância da relação risco-retorno nos papéis públicos. Dessa forma, o ajuste fiscal é uma medida, acima de tudo, social porquanto os contribuintes desse imposto são aqueles que não alcançam a proteção do sistema financeiro. Ironicamente, as alegadas dificuldades políticas para o ajustamento fiscal e reforma estrutural advêm em nome da proteção econômica aos menos favorecidos, exatamente aqueles que acabam por pagar o imposto inflacionário.

Pela evidência histórica, este trabalho propõe verificar a hipótese que, em lugar de um complexo jogo não cooperativo entre contribuintes e não contribuintes do imposto inflacionário, o entrave ao ajuste fiscal associa-se à falta de conhecimento sobre as relações de causalidade econômica relacionadas às políticas de governo, por parte daqueles responsáveis pela decisão executiva. Se não for isto, como explicar, como se verá ao longo do trabalho, a subordinação de medidas de estabilização a programas assistencialistas, como o programa do leite, subsídio ao sistema financeiro da habitação, entre outros, assim como à política salarial, aos benefícios previdenciários, às transferências regionais para o desenvolvimento, ao incentivo fiscal ao carro *popular*, etc. ?

Por fim, o gráfico abaixo mostra que o imposto inflacionário no Brasil, no período 1988-1992, tem apresentado uma estabilidade, perante à taxa de inflação, maior do que a esperada pela teoria econômica. Isto se deve ao fato de os agentes econômicos trabalharem com encaixe mínimo, em uma economia cronicamente inflacionada.



O gráfico apresenta taxas mensais de inflação, que são médias em cada trimestre. O imposto inflacionário, em milhares de US\$, refere-se à média mensal do respectivo trimestre. Assim, a inflação de 8,9% é a taxa média do trimestre abril-junho de 1991, por exemplo. O imposto inflacionário apresenta máximo local, com taxa de inflação relativamente reduzida, nos terceiro e quarto trimestres de 1990, ou seja, período de reaceleração da taxa de inflação, com o patamar inflacionário passando de 9% ao mês,

no segundo trimestre, para 14% no segundo semestre, enquanto a média do saldo da base monetária evoluiu de US\$ 6,7 bilhões ao mês no primeiro trimestre para US\$ 14,7 bilhões no segundo , terminando o ano com o saldo médio mensal de US\$ 9,4 bilhões. O imposto foi, também, maximizado com elevadas taxas de inflação, especificamente no terceiro trimestre de 1989 e no primeiro de 1990, com a aceleração inflacionária fazendo seu papel. O imposto inflacionário tem sido uma fonte estável de financiamento do setor público. Quando essa fonte foi ameaçada pela indexação, o que poderia conduzir a economia para a hiperinflação, a política econômica tratou de intervir através de políticas de renda que, sem um ajuste fiscal , tornaram-se restauradoras da base desse imposto .

## II -PRINCIPAIS MEDIDAS ECONÔMICAS RELACIONADAS À ESTABILIZAÇÃO BRASIL 1989 - 1992

Esta parte está voltada à análise das principais medidas econômicas, no período pós Constituição de 1988, relativas às iniciativas de estabilização econômica, quando já se estabelecia, entre profissionais e no Governo, o consenso sobre as causas do desequilíbrio macroeconômico do país.

Serão analisadas algumas das principais medidas econômicas do período 1989-1992, procurando-se classificá-las como consistentes ou inconsistentes com o diagnóstico de insuficiência fiscal. Se as medidas adotadas resultaram inconsistentes ou, mesmo, ineficazes perante a situação de desequilíbrio, isto foi devido aos problemas ligados à estrutura política de decisão, corroborando as hipóteses, apresentadas abaixo, sobre o comportamento dos agentes responsáveis pelas decisões políticas, em relação à economia, no Brasil.

O marco legal com maior conteúdo econômico foi a Constituição promulgada em 1988, ao definir um conjunto de direitos com forte impacto fiscal. As medidas selecionadas como representativas do esforço de estabilização, no período, são classificadas segundo a natureza, ou seja, medidas de cunho constitucional, incluindo-se a Lei de Diretrizes Orçamentárias ( LDO), e econômicas. As implicações constitucionais são analisadas inicialmente, seguidas pelo destaque às conseqüências da Lei de Diretrizes Orçamentária, como um instrumento de normas e de princípios para o Orçamento Gearal da União. Em seguimento, apresenta-se a análise das medidas econômicas propriamente ditas, com a seguinte estrutura:

- a) A Constituição. Principais pontos e conseqüências.
- b) Lei de Diretrizes Orçamentárias. Principais definições econômicas.
- c) Medidas Econômicas
  - 1) Receitas fiscais no âmbito do Governo Central:
    - imposto de renda,
    - indexação de tributos de obrigações fiscais,
    - tributação do sistema financeiro,
    - contribuições sociais e
    - imposto sobre produtos industrializados
  - 2) Previdência social. Principais resultados.
  - 3) Políticas de renda. Controle de preços e salários.
  - 4) Políticas monetária e de crédito.
  - 5) Privatização.
  - 6) Medidas administrativas.



## 7) Financiamentos fiscais. Algumas medidas sobre o abaixo da linha.

### a) A Constituição Federal de 1988.

A Constituição foi promulgada dez meses após o, então, Ministro da Fazenda Bresser Pereira ter apresentado seu rejeitado plano de forte ajuste fiscal. O setor público registrava um déficit operacional (*ex-post*) de 4,7% do PIB, com a taxa anual de inflação passando de 415% para 1037% em 1988. Apesar desse ambiente econômico, as principais decisões dos constituintes representaram um impacto fiscal expansionista.

i) Fortalecimento das finanças dos governos locais, sem contrapartida nas obrigações. A arrecadação dos impostos sobre a renda (IR) e sobre produtos industrializados (IPI) teve o percentual de vinculação, para efeito de transferência compulsória aos governos, aumentado.<sup>10</sup>

	Percentual do IR e IPI transferidos		
	(%)		
	Estados(FPE)	Municípios(FPM)	Fundo Especial
Emenda Const.17/1980	14,0	16,0	2
Const.1988	21,5	22,5	3

Adicionalmente, a União entrega 10% da arrecadação do IPI aos estados e Distrito Federal, relativo ao ressarcimento do valor do IPI não cobrado sobre produtos exportados, assim como pertencem aos estados 20% dos tributos criados no exercício.<sup>11</sup> A União deve instituir imposto sobre o ouro, definido como ativo financeiro, de no mínimo 1%, sendo 30% pertencente aos estados e 70% aos municípios.<sup>12</sup> As transformações favoráveis à União referem-se ao imposto territorial rural (ITR), que na antiga Constituição era, em 100%, destinado aos municípios e, a partir de 1988, 50% passou a pertencer à União. Houve, ainda, a criação da Contribuição sobre o lucro das pessoas jurídicas. Em relação ao processo de vinculação de receitas, a União passou a ter a obrigação de destinar à função educação 18% da receita tributária, em comparação com a determinação da Constituição anterior de 13%.

ii) Perda líquida de receitas da União. A Constituição cancelou as seguintes fontes de receita e as respectivas participações percentuais da União: imposto sobre transporte(30%); imposto sobre comunicações ( 100%); imposto único sobre lubrificantes ( 40%); imposto sobre energia elétrica ( 40%) e imposto sobre minerais (10%).

As vinculações de receita constitucionais e não constitucionais, assim como a eliminação de algumas fontes de arrecadação, resultaram em redução da receita disponível da União.

<sup>10</sup> De acordo com o artigo 159, na seção VI do capítulo I do título VI, da Constituição. FPE significa o Fundo de Participação dos Estados e Distrito Federal e o FPM, o de participação dos municípios.

<sup>11</sup>Inciso II do artigo 157 da seção VI do título VI da Constituição.

<sup>12</sup>Incisos I e II do parágrafo 5 do artigo 153 da seção III do título VI da Constituição.

Quadro 7  
Distribuição das Receitas do Tesouro (%)

Ano	Receita(US\$ Milhões)	Disponível	Transf. E/M	Outras Vinc.
1988	40546,6	59,9	26,8	13,3
1989	39916,8	51,2	29,7	19,1
1990	44286,2	47,7	27,4	24,9
1991	36746,2	45,1	28,7	26,2
1992	43049,6	36,9	26,2	36,9

Fonte: Secretaria de Orçamento e Finanças. Ministério do Planejamento.

O quadro 7 foi ajustado para evitar a inclusão das mudanças de escrituração de receitas, ocorridas após a promulgação da Constituição. Até 1988, não faziam parte do quadro de receitas do Tesouro as arrecadações do Instituto Nacional de Seguridade Social, estritamente vinculado; do Salário Educação; do PIS/PASEP; da receita agropecuária e das amortizações de empréstimos. Como o objetivo, nessa parte, é apontar, dentro do mesmo regime de escrituração, as conseqüências da mudança no regime de arrecadação, todas aquelas receitas foram descontadas. As arrecadações oriundas de remuneração das disponibilidades do Tesouro nos Bancos Central e do Brasil não foram consideradas por significarem a destinação da *seigniorage* monetária ( a remuneração do Banco do Brasil por hipótese é lastreada em títulos do Governo). Por critério econômico, não foram consideradas as operações de crédito do Tesouro. Se, contudo, essas receitas, exceto operações de crédito e remuneração das disponibilidades, fossem consideradas, o percentual da receita total disponível ao Tesouro cairia de 71,6% em 1970 para 55,5 % em 1988 e 19,5% em 1992, em contraste com o quadro 7.

O quadro 7 revela que a receita do Tesouro ficou, em média, estacionária nos quatro anos subsequentes à promulgação da Constituição ( US\$ 40,4 bilhões em 1988, contra US\$ 41,0 na média). Contudo, como a variação real acumulada do PIB nesses últimos quatro anos foi de -1,25%, é difícil , sem uma especificação técnica mais formal, atribuir causalidade. O quadro aponta, ainda, que a elevação da vinculação do IR e do IPI aos estados e municípios representou um aumento nas transferências, em média, de 3,3%, em comparação a 1988. Esse resultado reflete o esforço de arrecadação da União em outros tributos e, principalmente, taxas não vinculadas, como o Imposto sobre Operação Financeira (IOF), selos dos cigarros, como praticado em 1991, entre outros. A arrecadação de IOF em 1988 foi US\$ 1,2 bilhões, enquanto a média dos quatro anos seguintes alcançou US\$ 2,6 bilhões, com máximo de US\$ 5,1 bilhões em 1990, representando, neste ano, cerca de 10% da receita bruta da União, ou ainda 28% da arrecadação do IR. Como o IR das aplicações financeiras não incide sobre a base do IOF, este imposto acaba sendo substituto do IR nesse mercado. Em outros termos, a União é estimulada a substituir o IR por tributos não transferíveis.

iii) Financiamento do Tesouro pelo Banco Central. O Banco Central não pode conceder empréstimos ao Tesouro Nacional, ou a qualquer órgão que não seja instituição financeira. O banco pode comprar e vender títulos de emissão do Tesouro, com objetivo de política monetária. Essa determinação é obviamente inócua, uma vez que permite a triangulação do financiamento através do mercado de títulos.

iv) Barreiras à privatização. A Constituição define como monopólios da União os seguintes ramos de atividade: pesquisa e lavra de petróleo e gás natural; refinação de petróleo; importação e exportação de produtos e derivados básicos de petróleo; transporte marítimo de petróleo ou por dutos; processamento, comercialização e industrialização de minerais nucleares. Compete à União ou a empresas de controle estatal explorar os serviços telefônicos, telegráficos e de transmissão de dados.

A questão da privatização abrange conceitos de eficiência econômica e regulamentação, de solvência do setor público e de controle fiscal. Este último conceito é o relevante para a estabilização da economia. O déficit operacional anual médio das empresas estatais, período 1988-1992, foi de 0,85% do PIB, ou cerca de US\$3,5 bilhões. Nesse quadro, a política pública com relação a essas empresas oscila entre promover o ajuste fiscal, através da maximização do lucro de monopólio ( Petrobrás, Eletrobrás e Telebrás), e atenuar periodicamente as pressões inflacionárias através do represamento na correção das tarifas e preços públicos.

Quadro 8  
Alguns Indicadores da Administração das Estatais : 1989 - 1992

Período	Gasolina(US\$/L)	E.Elét. Indust. US\$/ Mwh	Telefonia US\$/ Un.básica	Déficit Oper. % do PIB
1989	0,495	21,27	1,04	2,4
1990	0,525	19,28	0,88	0,7
1991	0,486	18,52	0,77	-0,2
1992	0,51	21,33	1,10	0,4

Fonte: Indicadores do IESP agosto 1993.

A amplitude de variação dos preços, nos quatro anos, representou mais uma fonte de incerteza na economia. Assim, é necessário indagar se os benefícios sociais decorrentes da manutenção desses monopólios estatais superam os custos da incerteza e do desequilíbrio fiscal atrelados à sua existência. Seria, portanto, preciso identificar e quantificar tais benefícios, sob o risco de se duvidar da racionalidade dessa decisão da lei maior brasileira.<sup>13</sup>

v) As taxas de juros reais não podem ser superiores a 12% ao ano. A cobrança acima desse limite será conceituada como crime de usura. Esta determinação vale para apontar a pretensão dos constituintes de engessar as regras de mercado. Naturalmente, ela nunca foi obedecida, nem cobrada como usura, pois o próprio Governo, como devedor líquido na economia, jamais foi capaz de segui-la. Isto demonstra que as leis podem, sob o ponto de vista econômico, podem ser classificadas não só como consistentes ou inconsistentes, mas, também, como absurdas. As taxas reais anuais de juros pagas sobre títulos federais foram: 1988 com -5,0%; 1989, 19%; 1990, -5%; 1991, 7% e 1992 com 30,0 %.

vi) Nenhum benefício da Previdência Social poderá ser inferior a um salário mínimo. É assegurada a aposentadoria calculando-se o benefício sobre a média dos últimos 36 meses de salário, corrigidos monetariamente mês-a -mês. No regime anterior, a correção não incidia

<sup>13</sup>Mais grave, quando se observa que em junho de 1987 ( Plano Bresser), o litro da gasolina custava US\$ 0,93; o Mwh US\$ 30,25 e o serviço básico de telefonia US\$ US\$ 2,39.

sobre os últimos 12 meses. Ficou, ainda, instituído o 13o. benefício anual, igual àquele do mês de dezembro. A principal consequência foi o aumento da folha de benefícios anuais de US\$ 10,5 bilhões em 1988 para US\$ 11,3 bilhões em 1989; US\$ 11,5 em 1990; US\$ 12,1 em 1991 e US\$ 13,2 em 1992, perfazendo uma elevação de 25,7% com relação a 1988.

A Constituição produziu várias outras implicações econômicas de difícil avaliação e quantificação. Dentre essas, podem ser mencionadas a discriminação contra o capital estrangeiro, a licença à paternidade, a ampliação à licença maternidade, a vinculação dos principais impostos, estimulando a utilização de tributos distorcivos, a isonomia salarial entre os servidores dos três poderes da União, etc. Os efeitos mais imediatos das determinações constitucionais têm a seguinte avaliação.

Quadro 9  
Resumo dos Efeitos Imediatos das Determinações Constitucionais de 1988  
US\$ milhões

Efeitos	1989	1990	1991	1992
Vinc a Educ. <sup>1</sup>	1416,4	1653,5	1360	1386,7
Imp. Espec. <sup>2</sup>	2193,5	2414,7	2419,2	2419,2
Ben. Previd.	819,0	1117,0	1744,0	2942,0
C.S.L.Liq.	-773,5	-2078,2	-1144,8	-2778,8
Transf. E/M	988,0	1267,9	-320,0	412,3
TOTAL	4642,9	4374,9	4058,4	4381,1
Em % PIB	1,16	1,1	0,97	1,1

Fontes: Avaliação Quantitativa da Carga Tributária SRF/COGET, 1993 e Informe de Previd. Social no. 4 MPS 1993.

nota: As despesas foram calculadas como acréscimos aos valores de 1988.

1 Vinculação à educação refere-se ao acréscimo de 5% sobre a receita tributária.

2 Impostos Especiais são os extintos sobre transporte(ISTR); ISSC; único sobre lubrificantes(IULCG); energia elétrica(IUEE); minerais(IUM).

As determinações constitucionais, de natureza fiscal expansionista, foram impróprias às circunstâncias da economia brasileira. O conceito da vinculação orçamentária deveria ser rejeitado sob o ponto de vista da eficiência na alocação de recursos. A estabilidade dos servidores públicos, determinada pela Constituição, pressupõe um ajustamento sobre os salários reais desses servidores, sempre que as vinculações e a escassez de recursos exigirem, enquanto que as experiências recentes de ajuste fiscal, em outros países, têm demonstrado a necessidade de um corpo técnico reduzido, qualificado e, portanto, bem remunerado. Não obstante todas essas questões, o quadro 9 sugere que as medidas imediatas tiveram um impacto quantitativo reduzido e que dificilmente a solução para as receitas da União dependeria exclusivamente da reforma desses tópicos avaliados.

#### b) A Lei de Diretrizes Orçamentárias.

O artigo 165 da Constituição cria o Plano Plurianual; a Lei de Diretrizes Orçamentárias(LDO) e os Orçamentos anuais. O Plano Plurianual deveria conter metas e prioridades da administração pública federal. Contudo, devido ao quadro de permanente instabilidade econômica, as ações da política econômica foram dominadas pelos planos de *shock* de estabilização, que desconsideravam toda e qualquer meta pré-estabelecida, ou, na

ausência desses programas, pela opção do regime de *fine tuning* de política. Como resultado, o Plano Plurianual jamais deixou de ser uma peça exclusivamente burocrática das medidas de Governo.

A LDO, que teoricamente dependeria dos parâmetros do Plano Plurianual, passou a definir regras básicas de comportamento das finanças da União, a partir de cenários econômicos *ad hoc*, com objetivo quase que exclusivo de estipular critérios de austeridade fiscal, perante a necessidade de reequilíbrio das contas públicas.<sup>14</sup>

As principais medidas :

i) O montante das despesas orçamentárias não deverá ser superior às receitas, excetuando-se:

- Serviço da dívida mobiliária federal ( em 1991. Em 1992 este critério é aplicado para amortização somente)
- Parcela do programa de reforma agrária financiada com títulos da dívida agrária
- Aumento de capital das empresas públicas
- Parcela de investimentos prioritários financiada com títulos da dívida pública, até o limite de 10% da receita tributária líquida
- As despesas podem superar as receitas desde que para despesas de capital autorizadas pelo poder legislativo.

Essa norma da lei desconsidera os recursos oriundos da emissão de títulos da dívida pública federal, no cômputo das receitas.

Quadro 10  
Orçamento e Créditos Fiscais e da Seguridade  
US\$ milhões

	1990	1991	1992
Receita Fiscal e INSS	106457,5	83662,5	90131,4
Despesa do Tesouro	56018,1 <sup>1</sup>	42523,5	43128,6
Despesa do INSS	25154,0	23528,0	21975,6
DESPESA Total	81172,1	66051,5	65104,2
Resultado	25285,4	17611,0	25027,2

Fontes: Balanço Geral da União e Informe de Previdência Social de abril 1993.

<sup>1</sup> Nas despesas do Tesouro em 1990, de acordo com a norma, está excluído o pagamento de juros, além da amortização.

O quadro 10 evidencia a inoperância dessa determinação da LDO, uma vez que a remuneração das disponibilidades do Tesouro no Banco Central não é excluída da definição de receita. Sendo a remuneração das disponibilidades correspondente ao pagamento de correção monetária dos depósitos do Tesouro pelo BC, a consolidação das contas da União faz desaparecer esse elemento de receita. Descontando-se as remunerações, os resultados transformam-se em:

<sup>14</sup>A primeira LDO foi elaborada em 1989, para o ano fiscal de 1990.

1990	US\$ 4791,4 milhões
1991	US\$ 923,0 milhões
1992	US\$ 11443,7 milhões.

As determinações fiscais da LDO são, ainda assim, ineficazes porque o conceito fiscal da lei diverge do conceito de déficit operacional. Isto se passa porque a metodologia de registro do Balanço Geral da União ( OGU) não é compatível com este conceito. Por exemplo, algumas despesas intragovernamentais com transferências são registradas como receitas próprias das entidades beneficiárias, provocando dupla contagem nas receitas; os pagamentos a título de dívida externa excluem aqueles não realizados com recursos do Tesouro. Em 1992, esses pagamentos foram da ordem de US\$ 7,5 bilhões ( inclusive atrasados), enquanto os registros apontam US\$ 4,0 bilhões, somente. Os juros da dívida interna recebem o tratamento de caixa, vale dizer, os juros de competência sem vencimento no período não são computados. Os registros do OGU indicam uma carga de juros internos da ordem de US\$ 4,1 bilhões, enquanto o valor efetivo de competência chegou a US\$ 8,6 bilhões. Por isto, o conceito de disciplina fiscal contido na LDO é ocioso em relação ao objetivo de austeridade fiscal.<sup>15</sup>

ii) O aumento real das despesas com pessoal e encargos, em 1990, deveria ser nulo. Em 1991, as despesas de custeio administrativo e operacional deveriam ser 90% do valor de 1990. Em 1992, as despesas de custeio, exclusive pessoal e encargos sociais, não deveriam ultrapassar 80% do valor registrado em 1990, corrigido pelo igp-di médio.

Inicialmente, em 1990, as despesas reais com pessoal, medido em dólares, aumentaram 28,6%. Considerando-se que a inflação média (igp-di) foi 2739%, contra uma desvalorização cambial de 2412%, cerca de 13 pontos percentuais do aumento é devido a essa diferença nos indexadores.

Em 1991 e em 1992, as despesas reais correntes foram menores que as de 1990, em 25,3% e 13,7 % respectivamente, consubstanciando metas inferiores àquelas definidas pela LDO.

iii) Os recursos provenientes da emissão de dívida pública federal serão destinados a:

- Serviço da dívida pública federal. No caso da dívida mobiliária federal, somente à parcela referente à amortização;
- Refinanciamento da dívida externa com garantia da União;
- Aumento de capital das empresas públicas;
- Parcela do programa de reforma agrária e
- Atendimento a investimentos prioritários ( Lei 8018)

Os dados da dívida líquida do Governo Central indicam que esta regra de conduta tem sido obedecida de forma irrefutável. A dívida líquida, especificada como: dívida mobiliária federal fora do Bacen; depósitos no Bacen( Lei 8024); outros depósitos no Bacen;

<sup>15</sup> Utiliza-se o conceito de déficit operacional - poupança do setor público descontadas as despesas com correção monetária dos encargos financeiros - para avaliar a conjuntura fiscal, com a hipótese de que as amortizações, realizadas, além de não alterarem a riqueza do setor privado, são reconvertidas em oferta de financiamento ao setor público. Se isso não ocorrer, por causa do risco inflacionário, por exemplo, o conceito operacional perde relevância.

Previdência Social; depósitos em Novos Cruzados e especiais remunerados; dívida agrária e dívida externa, teve a seguinte evolução:

Quadro 11  
Saldos da Dívida da União com Títulos  
US\$ milhões

1989	121109
1990	91604
1991	90653
1992	87260

Contudo, pode-se argumentar que este resultado não decorreu da determinação da LDO, mas dos três planos baseados em congelamento de preços, que determinaram a sub-remuneração dos ativos financeiros do setor privado (passivo do governo). Em relação à dívida mobiliária federal, o quadro 12 abaixo mostra que, conforme as determinações da lei, a emissão de títulos não financiou o encargo da dívida.

Quadro 12  
Operações com a Dívida Mobiliária Federal  
US\$ milhões

Período	Emissões	Resgate	Emissão Líquida	Encargos
1990	32475	35524	-3049	9935
1991	13564	25948	-12384	70
1992	57208	62464	-5256	5872

Fonte: Indicadores IESP/ FUNDAP, setembro 1993.

Pode-se concluir que a LDO é um conjunto de normas bem intencionadas, no que se refere à questão fiscal, mas não restritiva quanto ao déficit, por permitir que receitas oriundas de correção monetária financiem despesas fiscais. Em relação ao financiamento, a norma é efetiva por impedir que recursos da fonte endividamento (fonte orçamentária 144) sejam utilizados como recursos livres. Contudo, como o endividamento tem variado negativamente, não é possível avaliar sua eficácia. A maior vulnerabilidade da LDO refere-se à sua categoria de lei ordinária, bastando uma decisão legislativa por maioria simples, ou acordo de lideranças, para que uma nova lei altere as suas determinações.

### c) Medidas Econômicas

O conjunto de medidas analisado a seguir refere-se a um período da economia brasileira repleto de tentativas de estabilização, por meio de planos que procuraram conciliar políticas de renda, fiscais e monetárias. Esses planos foram o Verão em janeiro de 1989; Collor I em março 1990 e Collor II em janeiro de 1992. A análise trata as medidas econômicas por sua natureza, independentemente dos planos que as possam ter definido.

## 1) Receitas Fiscais no Âmbito do Governo Central.

As iniciativas referentes à receita do Governo da União foram classificadas de acordo com os temas dominantes. Esses temas são: imposto de renda; imposto sobre produtos industrializados; indexação de tributos e obrigações fiscais; tributação sobre o sistema financeiro e contribuições sociais.

### - Imposto de Renda.

Entre os anos de 1989 e 1992, a arrecadação de imposto de renda, sendo a principal fonte de receita da União, significou 25,7% da arrecadação bruta total.

Ao final de 1988, a lei 7450 transformou o prazo do fato gerador desse imposto para bases correntes, significando que os agentes econômicos (pessoas físicas e jurídicas) passavam a ter essa obrigação fiscal no momento da ocorrência do fato econômico e, não, quando da declaração como no antigo sistema. A mudança implica que os pagamentos na fonte passam a ser na mesma unidade monetária das obrigações.

A partir de 1989, as alterações principais na legislação do IR (leis 8134, 8383 e 8541) referiram-se a alterações em alíquotas.<sup>16</sup>

Outras medidas foram relativas ao aumento da alíquota do IR sobre a atividade rural para 25% ( lei 8023 de 1990), incentivo financeiro para antecipação do pagamento do imposto de renda sobre lucro inflacionário e redução da alíquota para pessoa jurídica para 25% ( lei 8541, de dezembro de 1992).<sup>17</sup>

O resultado sobre o recolhimento do IR foi significativamente frustrante perante as intenções.

Quadro 13  
Receita de Imposto de Renda  
US\$ milhões

Período	1988	1989	1990	1991	1992
Pes.Física	1001,0	709,0	1304,0	612,0	556,0
Pes. Jurídica	6700,0	4282,0	6042,0	3405,0	5244,0
Ret. Fonte	9400,0	12200,0	9557,0	9859,0	8786,0
Total	17101,0	17191,0	16903,0	13876,0	14586,0

Fonte: Secretaria da Receita Federal/ COGET.

<sup>16</sup>Para pessoas físicas, a isenção passou de US\$ 4400,0 anuais para US\$ 7150,0, enquanto as alíquotas evoluíram de 10% para rendimentos até US\$ 10000,0 anuais (abatidas as deduções regulares), para 15% sobre rendimentos até US\$ 14000,0 e manutenção da alíquota máxima em 25%. As pessoas jurídicas pagam 30% sobre o lucro.-, alteração em critérios de abatimento sobre o valor devido, ampliação de carga sobre o mercado financeiro, mudança na periodicidade dos pagamentos de IR das pessoas jurídicas, que, sob a nova sistemática, passaram a pagar no mês t+1 o imposto devido, enquanto na forma anterior o pagamento se dava no ano fiscal subsequente. Essa alteração representou uma antecipação de pagamentos com resultado de caixa *once -and-for all*, a partir de julho de 1992, por doze meses.

<sup>17</sup>As empresas com lucro inflacionário pagam 20% de IR sobre esse montante, em 20 anos. O incentivo permite antecipar esse pagamento. Para quitação à vista, a alíquota cai para 5%. Estima-se que o total do lucro inflacionário acumulado seja US\$250,0 bilhões



Teoricamente, o comportamento da receita de IR reflete o ciclo da atividade econômica. Contudo, esta relação apresenta-se alterada, especialmente para o ano de 1990, o terceiro melhor ano de arrecadação e o pior em termos de atividade econômica desse período. Ademais, o IR foi virtualmente substituído pelo IOF nos rendimentos do mercado financeiro. Assim, enquanto o IR decrescia em US\$ 288,0 milhões ( IR fonte sobre rendimento de capital caiu US\$ 1800,0 milhões), relativamente a 1989, o IOF aumentava em cerca de US\$ 4930,0 milhões. A redução em 1991 está ligada à desindexação das obrigações fiscais após o plano Collor II. A desindexação decorreu do julgamento, no Supremo Tribunal Federal, da inconstitucionalidade de se ter a taxa de referência diária como indexador de obrigações tributárias, a não ser após o vencimento do prazo de pagamento. Em 1992, o IR de pessoa jurídica volta a crescer, em parte, por causa da antecipação do recolhimento estipulado na lei 8383 de 1991. Contudo, esse aumento de receita foi prejudicado pela promulgação da lei 8200, de junho de 1992. Essa lei determinou que a sub-indexação do plano Collor I, que afetou as demonstrações financeiras das empresas em 1990, provocando aumento na carga tributária, fosse compensada para fins fiscais, através de uma correção monetária complementar equivalente à diferença verificada, no ano de 1990, entre a variação do Índice de Preços ao Consumidor e o BTN fiscal. Inicialmente, essa determinação legal permitia que os créditos fiscais, então decorrentes, fossem utilizados em quatro parcelas, a partir de 1993. Contudo, as empresas obtiveram liminar da justiça que lhes garantia a plena utilização daqueles créditos, de uma só vez, já a partir de 1992. Estima-se que, em 1993, só as empresas estatais não haviam utilizado os créditos fiscais. Um estudo da Secretaria da Receita Federal estimou em US\$ 13,2 bilhões a perda de arrecadação fiscal com imposto de renda, em decorrência da lei.<sup>18</sup>

O aumento de alíquota de IR para o setor agrícola determinado em 1990, a ser cobrado em 1991, não teve significado fiscal:

Quadro 14  
Arrecadação de IR de Pessoas Jurídicas do Setor Agrícola  
US\$ milhões

Período	Arrecadação	Em % do IR Pes. Jurídica
1990	28,1	0,45
1991	15,4	0,46
1992	32,7	0,61

Fonte: Secretaria da Receita Federal. Coordenação do Sistema de Arrecadação.

O setor agrícola é virtualmente isento de pagamento de imposto de renda. Isto, em grande parte, é devido à dificuldade de se fiscalizarem as declarações do setor. Um estudo da Secretaria da Receita Federal pesquisou o comportamento da arrecadação dos principais impostos pagos por grandes contribuintes em 1992 ( 7248 contribuintes responsáveis por 68% da arrecadação do IR). Para o setor agrícola, a relação arrecadação faturamento é 0,24%. Como a maioria das empresas declaram impostos com base em lucro presumido ( 3,5% do faturamento) e a alíquota de IR é 30% sobre esse lucro, o pagamento esperado de imposto de renda deveria ser 1,05% do faturamento. Assim, estima-se que a

<sup>18</sup>A lei 8200 e seus reflexos fiscais a partir de 1993. Nota/CET/4. março de 1992. SRF/MF. mimeo.

evasão/sonegação na declaração de IR do setor seja de 77,1%, ou seja, para cada unidade monetária paga, cerca de 3,38 unidades são sonegadas no setor. Para o total de recolhimento de IR pessoa jurídica, a sonegação/evasão é 52,4%.<sup>19</sup> O problema da sonegação é crônico no Brasil, como uma disfunção comum a diversos países em vias de desenvolvimento. As iniciativas nesse âmbito são geralmente restritas a surtos cíclicos de fiscalização e ameaças penais, acompanhados de propostas de renegociação voluntária dos desconhecidos débitos fiscais. A eficácia de tais surtos é duvidosa. A discussão sobre esse tema, no Brasil, tem evoluído para sugestões a respeito da organização de um sistema tributário não declaratório, com os impostos sendo antecipadamente recolhidos sobre uma base explícita de transações, como as operações bancárias, com declarações de ajuste posteriores. A serem válidas as grandezas financeiras da sonegação, este tipo de reestruturação do sistema tributário pode significar um substancial progresso na eficácia da legislação fiscal.

#### - Imposto sobre Produtos Industrializados.

A arrecadação do IPI, entre 1988 e 1992, representou 14,8% da arrecadação bruta total da União. A segunda maior fonte de receita, significando, em média, US\$ 8,8 bilhões ao ano. Cerca de 38% da arrecadação com IPI é feita sobre bebidas, veículos e fumo. Em função dessa concentração, as medidas tomadas ao longo do período 1989- 1992 foram, em grande parte, relacionadas com alterações de alíquotas incidentes sobre aqueles principais produtos para a arrecadação. Os principais movimentos estipularam a elevação das alíquotas sobre fumo (330%) e bebidas e a negociação com a indústria automobilística sobre reduções nas alíquotas em troca de compromissos a respeito do comportamento dos preços.

Os resultados de arrecadação de IPI refletem o esforço empreendido em 1990, através da elevação de alíquotas e eliminação de isenções estabelecidas no ano anterior (prod. alimentares, madeiras, ferramentas, veículos coletivos, importações, etc). Observe-se (Quadro 15) que a arrecadação é máxima em 1990, ano de menor atividade industrial. Além do aumento de alíquotas nesse ano, a queda nas exportações de manufaturados serve como explicação a este aparente paradoxo, uma vez que as exportações são isentas de IPI.

Quadro 15  
Arrecadação de IPI 1988 - 1992

	1988	1989	1990	1991	1992
IPI US\$ Milhões.	8189,3	8555,7	9311,5	8887,9	9036,4
Índice Prod Indust. <sup>1</sup>	95,9	102,1	90,3	98,4	94,4
Índice.Exp.Manufat. <sup>1</sup>	129,2	125,5	114,5	119,6	144,6

Fonte: Secretaria da Receita Federal e Conjuntura Econômica /FGV  
1 Índice base 1989= 100.

A série de arrecadação de IPI não mostra tendência nos últimos cinco anos ( ao redor da média de US\$ 8800,0 ao ano) e não guarda associação direta com o ritmo da atividade

<sup>19</sup>Evasão Fiscal dos Grandes Contribuintes no Brasil. Ministério da Fazenda. SRF. Coordenação Geral do Sistema de Arrecadação. março 1993. Mimeo.

industrial. O mencionado estudo elaborado pela Receita Federal, sobre evasão de tributos, estima uma taxa de sonegação, em 1992, de 50%. Essa estimativa aplica-se para os setores de perfumaria, bebidas destiladas e refrigerantes. A estrutura das alíquotas é fortemente diferenciada entre os setores, variando desde 0% para produtos básicos, essencialmente alimentos e vestuário, até 330% para fumo (efetivamente, essa alíquota incide sobre 12,5% do preço de varejo, equivalendo a uma carga de 41,25% sobre o preço final).<sup>20</sup>

O setor automobilístico é um dos principais contribuintes deste imposto. A arrecadação de IPI sobre a indústria de veículos automotores decresceu monotonicamente entre 1989 e 1991.

Quadro 16  
Arrecadação de IPI na Indústria Automobilística  
US\$ milhões

Período	1989	1990	1991	1992
Arrecadação	671,6	633,5	627,7	813,7

Fonte : Secretaria da Receita Federal

A história desta tendência está ligada à política tributária, para o setor, desenvolvida a partir de 1990. A primeira iniciativa da política foi a redução de alíquota para 20% incidente sobre veículos com motores até 1000cc (junho 1990). Em janeiro de 1991, o congelamento de preços atingiu o setor automobilístico de forma adversa à sua rentabilidade. Para escapar a esse aparente problema, a indústria alterou o *mix* da oferta de produtos em favor de veículos mais sofisticados e com maior margem de rentabilidade. Entre dezembro de 1990 e junho de 1991, a inflação acumulou 98,36%, enquanto os preços da indústria de veículos aumentaram, devido ao tabelamento, somente 38%. Nessa conjuntura, o mercado ficou desabastecido e os preços apresentaram ágio. A descompressão dos preços, realizada no âmbito da câmara setorial, resultou em aumento de preços do setor de 260,8% entre junho e dezembro de 1991, em comparação à inflação de 192,7%. Esta abrupta alteração nos preços foi superior ao ágio preexistente. A atividade setorial, em bases mensais, reduziu-se rapidamente, com acumulação de estoques. A indústria, pode-se afirmar, passou a trabalhar a preços de fronteira. Nesse quadro, o Governo era pressionado tanto pela queda no recolhimento de IPI, quanto pela ameaça política de desemprego em massa. Utilizou-se a alíquota de IPI como instrumento reordenador dos preços relativos. Contudo, o acordo trocava percentagens de IPI por redução na taxa de elevação dos preços no mês de abril de 1992. Com essa estratégia, permitiu-se uma redução considerável dos estoques de veículos.

<sup>20</sup>Para os setores isentos de IPI, o crédito desse tributo oriundo da compra de insumos torna-se custo e, portanto, base para a cobrança do imposto estadual sobre circulação de mercadorias (ICMS). Quando o setor não é isento, ocorre o contrário, o ICMS é base para a cobrança de IPI. No caso do setor de bebidas, o IPI é um valor *flat*, em cruzeiros, corrigido pela variação do preço da bebida. O motivo é evitar a avasão decorrente da venda do produto de forma subfaturada a um entreposto ligado ao próprio fabricante.

A partir de março de 1992, o setor concentrou o planejamento da sua política de preços na negociação, com o Governo, sobre as alíquotas de IPI, resultando em diminuição geral de 5 pontos de percentagem ( de 36 para 31% em março de 1992).

Quadro 17  
Veículos de Passageiros e Comerciais Leves: Vendas Internas da Indústria e Revendedoras.  
Em unidades

Período	Indústria	Revendedoras	Estoque Vendido
1989	703962	703956	-6
1990	661222	661272	50
1991	712607	732684	20077
1992	700960	730524	29564

Fontes: ANFAVEA e FENABRAVE.

O aumento das vendas nas revendedoras, em 1992, explica a elevação na arrecadação, apesar da queda no volume de vendas realizado pela indústria. Naturalmente, o comportamento do nível de atividade está relacionado com outras variáveis, como a política de juros. Assim, não é possível, sem uma especificação mais rigorosa, analisar a eficácia desse instrumento na sustentação do nível de atividade. À luz dos propósitos da política econômica, nesse ano, a redução da alíquota, e conseqüente aumento na arrecadação, foi racional, considerando-se a necessidade fiscal de recursos. Por outro lado, a estratégia de política econômica foi *sui generis* : Redução da demanda agregada, via política de juros reais elevados, com desvio parcial, dessa demanda, para o setor automobilístico através da alteração de preços relativos, baseada na redução da alíquota tributária. Esta estratégia, considerado o forte poder multiplicador da atividade econômica do setor automobilístico, exigiu uma política de juros mais restritiva do que a necessária caso não houvesse o incentivo à compra de veículos , implicando em maiores custos financeiros ao setor público.

#### - Tributação sobre a Área Financeira.

Tributar o sistema financeiro e o mercado de capitais tem um aproveitável apelo político. Há um evidente julgamento moral contra os lucros nessa área. Contudo, sendo o setor público o devedor líquido na sociedade, despreza-se, nessa valorização moral, a conseqüência da cunha fiscal.<sup>21</sup>

A tributação no mercado financeiro teve por metas penalizar a *renda* financeira e alongar o perfil das aplicações.<sup>22</sup> Em janeiro de 1989, a medida provisória 42 redefiniu as alíquotas de imposto de renda, da seguinte forma.

<sup>21</sup>Sobre uma interessante experiência de cunha fiscal, veja-se a tese de Roberto Resende Rocha, série teses da FGV/RJ n.15, Juros e inflação. Nesse trabalho, o autor mostra que, em 1974, quando coexistiram dois títulos da dívida pública com mesmas características, exceto a tributação, o diferencial de juros foi muito próximo da alíquota de tributação.

<sup>22</sup>Não raro os líderes políticos criticam, veementemente, aqueles especuladores que vivem a financiar o Governo. (?!)

Alíquotas efetivas de IR sobre Aplicações Financeiras: 1989

Prazos	%	
	Regime Anterior	Novo Regime
Curto Prazo(até 89 dias)	1,14	5,19
Longo Prazo	8,85	3,58

Relatórios à época dessa legislação expunham sobre o forte incentivo ao alongamento das aplicações, decorrente da nova estrutura de tributação, e estimavam um ganho fiscal, no ano, ao redor de US\$ 900,0 milhões. Contudo, a instabilidade econômica evitou o alongamento das aplicações, resultando em um aumento da arrecadação de IR-fonte sobre rendimentos de capital em US\$ 1,2 bilhão.

Em 1990, a lei 8033 definiu o imposto provisório sobre operações financeiras incidente sobre venda de ouro, ações, saques sobre depósitos a prazo e poupança e valores mobiliários. Este imposto, tipo *once-and-for-all*, foi responsável por grande parte da elevação na arrecadação com IOF em cerca de US\$ 4,4 bilhões nesse ano. A peculiaridade dessa sistemática de cobrança está em evitar a cunha fiscal, uma vez que ele não incide na margem, mas no estoque, de uma só vez. A receita tributária do Tesouro, em 1990, aumentou US\$ 5,6 bilhões. O IOF representou 78,5% dessa elevação.

Ainda em 1990, a lei 8088 criou o IOF de curto prazo, que neste mesmo ano significou um recolhimento de US\$ 1304,0 milhões. Este IOF reduz a carga tributária à medida em que as aplicações financeiras sejam alongadas. A evasão desse imposto ocorre quando a empresa aplicadora não resgata a aplicação, ainda sujeita à tributação, e toma empréstimo equivalente junto à instituição financeira, arbitrando contra o custo do imposto.<sup>23</sup>

Em resumo, as tentativas de tributação da área financeira não chegam a compor uma tendência e oscilam, como a refletir o problema de ser o setor público o devedor líquido no mercado.

Quadro 18  
 Governo da União: Recolhimento de Tributos sobre a Área Financeira  
 US\$ milhões

Período	1988	1989	1990	1991	1992
IR-fonte sobre Rend de capital	3471,0	4661,0	2857,0	2310,7	3403,7
IOF	1221,1	583,5	5015,3	2463,5	2413,7
Total	4692,1	5244,8	7872,3	4774,2	5817,2
Em %doPIB	1,29	1,33	2,0	1,16	1,39

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

<sup>23</sup>Em novembro de 1991, o Decreto 329 regulamenta uma nova escala decrescente ao longo do tempo para as alíquotas de IOF, passando a variar de 0,62% no primeiro dia, até a isenção após o 16<sup>o</sup>. Essa estratégia permitia diluir a cunha fiscal ao longo do período de curto prazo. As aplicações de um dia seriam relativamente punidas (cunha fiscal menor) sempre que o prazo médio da oferta de recursos fosse superior a 1 dia.

### - Contribuições Sociais

A arrecadação com as contribuições sociais evoluiu de US\$ 5,0 bilhões em 1988 para US\$13,2,0 bilhões em média ao ano, nos quatro anos subseqüentes. Esse crescimento explica-se pela criação, na Constituição, da contribuição sobre o lucro líquido das empresas- US\$ 2000,0 milhões em média ao ano a partir de 1990- e pelo registro do PIS/PASEP nas contas da União- média de US\$ 4250,0 milhões ao ano, o que não era feito até então.

O FINSOCIAL, contribuição sobre o faturamento das empresas, foi criado em 1984, a uma alíquota de 0,2%.<sup>24</sup>

Os aumentos sucessivos de alíquotas desrespeitaram o princípio jurídico que estipula a hierarquia das leis. A alíquota de 0,5% foi instituída pela Lei Complementar 7738. As majorações subseqüentes, por leis ordinárias. A partir de 1991, as empresas passaram a obter liminar na justiça em função da impropriedade da cobrança à alíquota superior a 0,5%. Em 1991, por lei complementar, foi criado a COFINS, em substituição ao FINSOCIAL. As empresas de serviço e financeiras ficaram isentas da COFINS, em troca de majoração na alíquota de Contribuição Social sobre o Lucro Líquido. Essa substituição foi prejudicial à arrecadação.

Quadro 19  
Arrecadação com FINSOCIAL/COFINS  
US\$ milhões

Período	1988	1989	1990	1991	1992
Faturamento	1910,9	2753,2	3961,5	4415,7	3764,4
Emp.Serviço	25,0	296,8	612,8	-	-
Financeiras	703,8	936,2	1235,6	950,0	53,0
Total	2639,7	3986,2	5809,9	5365,7	3817,4
Em%PIB	0,72	1,01	1,48	1,31	0,91

Fonte: Secretaria da Receita Federal

A Contribuição Social sobre Lucro Líquido passou a ser cobrada a partir de 1989, regulamentada pela lei 7689 de dezembro de 1988. Esta lei determinava uma alíquota de 8,0% para empresas em geral e 12,0% para empresas financeiras.<sup>25</sup> Em 1992, a arrecadação com esta contribuição chegou a US\$ 2778,6 milhões.

O PIS/PASEP foi a principal contribuição social em 1992, arrecadando US\$ 4118,4 milhões. A sua estrutura de cobrança é baseada nas receitas operacional e de transferências das empresas e autarquias, com alíquota de 0,65%; na contribuição sobre folha de pagamento de salários das fundações e cooperativas, com alíquota de 1,0% e na receita do setor público, a alíquota de 1,0%. Essa contribuição é vinculada ao Fundo da Amparo ao Trabalhador, para pagamento de seguro desemprego e abono salarial, e aos investimentos do BNDES, em nome do FAT. O aspecto negativo dessa contribuição, além da vinculação comum a todas elas, é sua incidência sobre a receita operacional do Banco Central. Como

<sup>24</sup> A lei 7738, de março de 1989, elevou a alíquota para 0,5%. Em junho do mesmo ano, a lei 7787 determina novo aumento da alíquota, para 1,0%. Ainda, em setembro do mesmo ano, a medida provisória 86 define nova elevação, 1,2%. Em dezembro de 1990, a lei 8147 estipula a alíquota de 2,0%.

<sup>25</sup> A medida provisória 86, de setembro de 1989, modificou as alíquotas para 10,0% e 14,0%, respectivamente.

90% dessa receita do Banco advém do pagamento de juros aos títulos do Tesouro em carteira, o Banco acaba por transferir para despesas correntes da União parte de um recurso que só existe em seu ativo para fins contábeis, isto é, esses títulos da dívida interna do Tesouro lastream os papéis da dívida externa do próprio Tesouro, que se encontram no passivo do Banco. No ano de 1992, cerca de US\$ 850,0 milhões foram transferidos ao FAT. Simples emissão monetária.

- Indexação de Tributos e Obrigações Fiscais.

O ambiente cronicamente inflacionário da economia brasileira fez o setor público administrar medidas para encurtamento dos prazos de pagamento e para indexação. No período analisado, essas experiências foram anuais.

Quadro 20  
Medidas de Indexação e Encurtamento de Prazos nas Obrigações Fiscais

Período	1989	1990	1991	1992
Indexador	BTN	BTN	TR	UFIR
IR pess.jurídica	Indexado desde o encerramento do período base			Imposto pago em bases correntes
IPI	Indexado no 9º dia após quinzena do fato gerador	Indexado no 16º após fim do prazo para recolhimento (quinzena)	Prazo máximo de pagamento é o 5º dia após a quinzena do fato gerador. Em seguida, TRD.	
IR Fonte	Index. após 3º dia do fato.	Index. após 1º dia do fato	Prazo máximo de 1 dia. Em seguida, TRD	
Contribuições	Index. no 3º dia do mês seguinte ao fato.	Index. no 1º dia do mês seguinte ao fato.	Prazo máximo de 5 dias no mês seguinte. Em seguida, TRD	
Multa Fiscal	20%		30%	
Dívida com a Previdência	Index. no 10º dia do mês seguinte.	Index. no 1º dia do mês seguinte		

A indexação das receitas tributárias no Brasil tem permitido ao Governo que a sua arrecadação seja, razoavelmente, independente da taxa de inflação. Como mencionado, o efeito Oliveira -Tanzi ocorre de forma inversa, ou seja, ajuda na repressão das despesas

fiscais, através do controle do caixa do Tesouro. O maior contratempo da experiência de indexação se passou em função de uma questão legal, em 1991, durante o Plano Collor II, que extinguiu o BTN e o BTN-F, criando a taxa de referência (TR) como indexador. Contudo, a justiça brasileira julgou que a TR ou a TRd só poderiam servir de indexador para pagamentos vencidos e não pagos. A solução de curto prazo consistiu em reduzir os prazos de vencimento dos tributos. No ano seguinte, criou-se a UFIR. O recolhimento de IR foi o que mais perdeu com a manobra legal de 1991. A perda total de IR foi cerca de US\$ 2,3 bilhões nesse ano, sendo grande parte em decorrência deste fato.

Para se estimar as perdas inflacionárias com o prazo de recolhimento dos tributos, são necessárias algumas simplificações: i) o total anual recolhido teria ocorrido em uma só data e na mesma em que se registra a taxa média de câmbio; ii) a inflação diária é constante em cada ano civil. Com base nessas hipóteses, seguem os seguintes cálculos sobre o efeito Tanzi.

Quadro 21  
Perdas Inflacionárias com os Prazos de Recolhimento dos Impostos

Tributos	1989	1990	1991
Inflação mensal(%)	27,7	25,8	15,8
<b>IPI</b>			
dias sem correção	24,0	31,0	20,0
perdas (US\$ milhões)	2079,2	682,7	211,5
<b>IR-fonte</b>			
dias sem correção	3,0	1,0	1,0
perdas(US\$ milhões)	224,9	78,0	6,7
<b>Contribuições</b>			
dias sem correção	17,0	15,0	20,0
perdas(US\$ milhões)	564,3	450,1	426,6
<b>Perdas Totais(US\$ mi)</b>	<b>2868,4</b>	<b>1210,8</b>	<b>644,8</b>

Fontes: Legislação Básica e SRF.

A redução nas perdas são devidas mais à queda nas taxas médias de inflação do período, ligada aos congelamentos de preços, do que ao avanço administrativo.

## 2) Previdência Social

As principais medidas referentes à Previdência Social foram tomadas no âmbito da Constituição de 1988. Essas medidas tiveram um carácter essencialmente expansionista nas despesas. O salário benefício passava a ser resultado da correção integral dos últimos 36 meses, em comparação à lei de benefícios anterior que estipulava a média aritmética dos salários nominais dos últimos 12 meses, juntamente com a média dos salários corrigidos dos



48 meses antecedentes. Criou, ainda, o 13º salário de benefício. Determinou, também, que nenhum benefício fosse inferior a um salário mínimo.

Perante o engessamento constitucional, a política econômica adotou algumas decisões voltadas a fortalecer a receita da Previdência. Em junho de 1989, o 13º passou a compor a base do salário de contribuição. A contribuição das empresas sobre a folha de pagamentos aumentou de 10% para 20%. Criou-se a contribuição adicional de 2,5% sobre a folha de salários das instituições financeiras. Os clubes de futebol passaram a pagar 5% sobre sua receita bruta. Em 1990, elevou-se a alíquota do FINSOCIAL para 2,0%, o que mais tarde deu origem ao COFINS, com a mesma alíquota. Em 1992, instituiu-se a contribuição do empregador rural à alíquota de 2% sobre a receita bruta da comercialização.

Não obstante esses esforços, a arrecadação bancária (basicamente composta pela contribuição de empregados e empregadores em cerca de 96%) não apresentou desempenho favorável.

Quadro 22  
Principais Resultados da Previdência Social  
US\$ milhões

Período	1988	1989	1990	1991	1992
Arrec.Banc.	21697	21441	22247	19981	19725
Rec.Financ.	3193	884	2070	988	3657
Transf.União	737	3013	3165	2741	820
Outras Rec.	40	78	14	266	55
<b>Rec. Total</b>	<b>25667</b>	<b>24416</b>	<b>27496</b>	<b>23977</b>	<b>24167</b>
Benefícios	11794	12613	12911	13538	14736
Pessoal	2958	3302	4188	1396	983
Transf. Inamps	5620	5358	5157	6598	3031
Outras Desp.	9173	8392	8055	1996	1847
<b>Desp.Total</b>	<b>23925</b>	<b>24306</b>	<b>25154</b>	<b>23528</b>	<b>20597</b>
Déficit Oper. em % do PIB <sup>1</sup>	nd	0,0	0,2	0,24	0,28

Fonte: Informe da Previdência Social, v.5,n.4,abril 1993 e Relatório Anual do Banco Central

<sup>1</sup> Calculado pelo abaixo da linha.

Enquanto a receita de arrecadação tem um desempenho desfavorável, as despesas com benefícios passam de US\$ 11,8 bilhões em 1988 para US\$ 13,2 bilhões em média nos anos subseqüentes. Um aumento real de 12%. A queda em outras despesas, em 76% após 1990, decorre da mudança administrativa implementada nesse ano( lei 8029 de abril de 1990), repassando órgãos assistenciais para outras esferas de governo. Assim, o resultado operacional da Previdência refere-se a estruturas diferentes, a partir de 1990.

Um dos grandes problemas da Previdência Social é a incapacidade administrativa do governo em acompanhar a evasão das contribuições. Inexistem cadastros que, mesmo para grandes contribuintes, permitam a avaliação dos atrasos e inadimplências. Por outro lado, não se consegue acompanhar os pagamentos indevidos de benefícios, a não ser via surtos de fiscalização de eficácia duvidosa. Por exemplo, em 1993, a administração do Ministério da Previdência, mediante esforços especiais de fiscalização, conseguiu cancelar mais de 1

milhão de benefícios pagos indevidamente. Esta estratégia tem efeito localizado e não gera uma estrutura de acompanhamento. Tal estrutura depende de investimentos nas áreas de informática e de método, com o objetivo de montar uma rede de informações sobre os agentes econômicos: óbitos, impostos, contribuições e documentos solicitados. Para uma estrutura de informações que torne a operação da previdência mais independente das fiscalizações randômicas, será necessário propor alterações em lei, de forma a permitir a troca de informações fiscais entre os diversos órgãos do governo (redefinição do conceito de sigilo fiscal).

### 3) Políticas de Renda.

#### Controle de Preços.

Os anos de 1989, 1990 e 1991 foram caracterizados por programas tentativos de estabilização, baseados em controle de preços e salários, com ênfase na desindexação da economia.

O controle de preços no Plano de 1989 - Plano Verão - estipulava que todos os preços estariam congelados aos valores vigentes em 14 de janeiro desse ano. Os contratos financeiros vencíveis após a inauguração do programa foram regulamentados pela Portaria Interministerial 202, de janeiro, estipulando que a variação do IPC de fevereiro seria calculada comparando-se a média dos preços entre 17 de janeiro e 15 de fevereiro com os preços observados entre 17 e 23 de janeiro, período já de congelamento. O IGP-DI variou 11,8% e o INPC 16,3%, ambos em fevereiro, ao passo que o IPC registrou 3,6%.

No Plano de 1990 - Collor I - , a lei 8024 congelou a variação do Bônus do Tesouro Nacional (BTN) durante o mês de abril. Esse plano determinou, ainda, o diferimento dos resgates das aplicações financeiras por um período de 18 meses. A lei 8024 estabeleceu que os recursos diferidos seriam remunerados pela variação do BTN mais 6% ao ano. Como parte das aplicações estavam contratadas com remuneração pós-fixada mediante outros indexadores, principalmente IPC, o governo, posteriormente, perdeu na justiça essa causa, sendo obrigado a remunerar os saques diferidos pelos indexadores originais. Naturalmente, o passivo real do governo em BTN foi reduzido pelo congelamento.

O Plano de 1991 - Collor II - definiu que as aplicações financeiras pré-fixadas seriam deflacionadas, a cada dia após o vencimento, pelo fator 1,0116, podendo ser alterado pelo Banco Central (lei 8177 de 1/3/91).

Essas regulamentações (tablitas), que visavam a evitar ganhos financeiros extraordinários nas aplicações pré-fixadas, resultaram também em subindexação dos títulos públicos.

**Quadro 23**  
**Títulos Públicos Federais Fora do Banco Central e Valores a Ordem do Banco.**  
**US\$ milhões**

Período	Títulos fora do BC	VOB	Dívida Total
1988 dez.	46950,0	-	46950,0
1989 jan.	40672,6	-	40672,6
fev.	47733,0	-	47733,0
dez.	75148,0	-	75148,0
1990 jan.	77124,0	-	77124,0
fev.	75584,6	-	75584,6
mar.	24688,5	51934,3	76622,8
dez.	13521,1	30617,6	44138,7
1991 jan.	16094,6	29426,0	45520,6
fev.	16094,6	28075,0	41797,1
mar.	12134,0	29138,0	41272,0
dez.	12820,0	13211,0	26031,0
1992 jan.	18417,0	11700,0	30117,0
fev.	20905,0	10175,0	31080,0
mar.	25797,0	8650,0	34447,0
dez.	39590,0	0,0	39590,0

Fonte: Relatórios do Banco Central.

O plano de 1989 reduziu o passivo mobiliário do setor público federal em US\$ 6,3 bilhões, na sua implantação. A taxa real (IGP -DI centrado) de juros sobre títulos federais foi 18,69%, significando uma poupança adicional para o governo de US\$ 1,18 bilhão (juros não pagos). O déficit público subsequente fez o passivo aumentar, uma vez que não houve aquisição líquida de reservas ao longo do ano.<sup>26</sup>

Em 1990, a especificação do plano provocou um abatimento de US\$ 32,4 bilhões no passivo do setor público. Parte deste abatimento se deveu ao tabelamento da remuneração real aos VOB em 6 % ao ano, uma vez que, a partir de maio, a taxa real de juros paga pelos títulos federais acumulou 9,47%. Este diferencial de taxa foi responsável por US\$ 1,74 bilhão a menos de juros pagos no ano.

No Plano Collor II, o ganho do Governo Federal com a tablita foi da ordem de US\$ 4,0 bilhões, cerca de 1% do PIB. Com a taxa real de juros em 6,74%, a poupança alcançou US\$ 270,0 milhões. Como o resultado operacional foi superavitário em 0,1% do PIB, teria havido um déficit, não fosse a subindexação do plano, em cerca de 0,9% do PIB. Dessa forma, o impacto dos congelamentos de preços sobre as finanças públicas chega, nos três planos, a:

- US\$ 3,19 bilhões de juros que não necessitaram ser pagos e
- US\$ 40,9 bilhões de dívida cancelada.

<sup>26</sup>Restaria calcular a poupança intra-marginal decorrente da prática de uma taxa de juros menor do que a que seria exigida caso o estoque de dívida pública fosse maior em US\$6.3 bilhões.

## Política Cambial

A política cambial não foi uniforme nos vários planos. O Plano Verão, com menor espaço fiscal, virtualmente ancorou-se na valorização cambial, acumulando uma defasagem, no ano, em relação ao IGP-DI de 32,8%. O Collor I oscilou a defasagem cambial ao longo do ano, chegando a acumular, em setembro, uma valorização de 20,6% em relação ao mesmo índice, mas fechando o ano com a taxa real desvalorizada em 5,3%. O Collor II também foi oscilante, mas sem permitir que a taxa se valorizasse demais. A valorização acumulada máxima foi 8,2% em agosto. Ao final de novembro, a valorização acumulada no ano já havia sido eliminada, terminando o período com uma desvalorização de 5,9% acumulada. Em 1992, a política cambial não apresentou novidades, sendo destacável a tendência de valorização a partir de maio, quando virtualmente o governo inicia uma fase de descontinuidade política.

Quadro 24  
Defasagem Cambial no ano em Relação ao IGP-DI.  
%

Período	1989	1990	1991	1992
janeiro.	1,4	11,6	-2,7	2,6
junho	17,1	14,1	4,0	2,5
dezembro	32,8	-5,3	-5,9	7,5

Fonte: Relatórios do Banco Central.

## Política Salarial

As experiências com a política salarial foram muito variadas nesse período de análise. Foram 11 iniciativas de política entre janeiro de 1989 e agosto de 1992.<sup>27</sup>

<sup>27</sup> - janeiro de 1989. Os salários para fevereiro serão determinados pelo maior valor entre o salário de janeiro e o resultante da média real dos salários de 1988. A partir de março, os salários do setor privado dependerão da livre negociação. Os do setor público federal serão corrigidos de acordo com a receita tributária.

- junho de 1989. Reajusta os salários dos servidores federais em 30% e assegura correção trimestral a partir de outubro.

- julho de 1989. Os salários até 3 mínimos serão corrigidos mensalmente pelo IPC do mês anterior. Salários até 20 mínimos serão atualizados trimestralmente. Se a inflação for superior a 5% ao mês, o excesso será pago no mês seguinte.

- setembro de 1989. O gatilho de 5% é aplicado aos servidores públicos.

- março de 1990. No primeiro dia útil da segunda quinzena de cada mês, o governo estipulará a taxa de correção para o salário mínimo. A partir de abril, o salário mínimo será corrigido automaticamente a cada 3 meses, no que exceder à variação concedida ao longo do trimestre vencido. Essa correção será acrescida de 5% a título de recuperação real.

- junho de 1990. É criado o salário efetivo, como aquele que recompõe o valor real obtido no último acordo. O indexador passa a ser o Fator de Recuperação Salarial (FRS), corrigido pelo IPC do mês anterior. O FRS será extinto em agosto de 1991. Essa política só é válida para o setor privado.

- março de 1991. Os salários do setor privado serão calculados, para fevereiro, com base na média real dos últimos 12 meses, obedecida a regra de irredutibilidade salarial. Os salários dos servidores públicos são reajustados em 36%. A correção salarial do setor privado passa a ser em função de abonos, corrigida a diferença inflacionária a cada quadrimestre.

Consubstanciou-se um conjunto instável e complexo de leis salariais que reflete o conflito político entre a defesa do poder de compra dos salários, através da indexação, e a luta contra a aceleração da inflação através da regra salarial, procurando-se adequar à regulamentação dos salários o princípio da correção pela média histórica. Sendo essa disputa travada em um ambiente cronicamente inflacionário, as tentativas de sustentação do salário real fracassaram. Esse resultado é utilizado pelos distintos grupos políticos com leituras convenientes. Os mais à esquerda do espectro político afirmam que a redução secular do salário real reflete uma política de indexação imperfeita. Por outro lado, analistas mais conservadores afirmam ser inevitável que o grupo de renda fixa perca poder de compra, uma vez que os salários são sempre pagos *a posteriori*. À luz dessa experiência, pode-se questionar sobre a eficácia, em termos de preservação do poder de compra dos assalariados, incluindo aqueles que não conseguem emprego, da interferência do Estado na determinação desse importante preço da economia. É função do Estado arbitrar esse conflito de rendas? Ou deveria limitar-se a garantir condições de estabilidade econômica inevitáveis ao desenvolvimento e, conseqüentemente, ao bem-estar?

#### Gastos com Pessoal no setor Público Federal

Em termos do setor público federal, a estabilidade no emprego garantida pela Constituição, perante a crônica insuficiência de recursos públicos, só deixou à política econômica a opção de reduzir os salários reais dos servidores, embora de forma desigual entre os diversos segmentos que compõem o Governo da União. Os funcionários do poder legislativo, judiciário e algumas autarquias conseguiram tratamento salarial mais favorecido.

Quadro 25  
Folha de Pessoal e Encargos da União  
US\$ milhões

Despesa	1989	1990	1991	1992
Pessoal e Enc.	18104,7	23283,9	13708,9	13932,9

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

A especificação dos gastos com pessoal nas três esferas do Governo Central tem o seguinte resultado.

-setembro de 1991. Correção bimestral para os salários até 3 mínimos, não podendo a correção ser inferior a 50% da variação do INPC do bimestre.

-maio de 1992. Cria o índice de reajuste do salário mínimo (IRSM) com base na variação mensal do custo de vida das famílias com renda até 2 salários mínimos. Será assegurado o reajuste quadrimestral para os salários até 3 mínimos. Define o Fator de Atualização Salarial (FAS) que resulta da multiplicação da variação acumulada do IRSM do quadrimestre e da variação mensal do IRSM dividido pela média geométrica dos índices das variações mensais do IRSM do mesmo quadrimestre. Os trabalhadores foram divididos em quatro grupos de acordo com os meses de data base. Serão concedidas antecipações mensais aos trabalhadores com salários até 3 mínimos, em percentual não inferior à média geométrica das variações mensais do IRSM.

- julho de 1992. Limita os salários da União aos salários percebidos por membros do Congresso Nacional, Ministros de Estado e Ministros do Supremo Tribunal Federal.

- agosto de 1992. Lei Delegada 12 estipula a isonomia salarial entre os servidores da União.

**Quadro 26**  
**Gastos com Pessoal do Tesouro Nacional por Esfera de Poder.**  
**em % do gasto total com pessoal**

Poder	1987	1988	1989	1990	1991
Legislativo	9,39	8,91	7,83	8,99	9,77
Judiciário	8,96	7,55	12,37	16,31	18,81
Executivo	81,67	83,64	79,8	74,7	71,42

Fonte: E.F.Ohana; C.H.F.Mussi e A.L.Dezolt: Setor Público Federal no Brasil: despesas com pessoal e alguns comentários sobre a isonomia salarial. maio 1992. Texto para discussão n.255. IPEA. Brasília.

NOTA: exclui inativos.

É evidente que o controle sobre a folha de pagamentos do setor público federal não foi uniforme, mas obedeceu à capacidade de pressão política do Judiciário e do Legislativo. A consequência imediata dessa tendência foi, pela regra constitucional de não discriminação salarial, a promulgação da lei delegada n.12, ao final de 1992, procurando conferir, através de gratificações extraordinárias aos funcionários do Executivo, a isonomia salarial. Em outros termos, o descontrole na política salarial do Legislativo e do Judiciário justifica pressões de aumentos de gastos com pessoal, no poder Executivo.

#### Salários no Setor Privado.

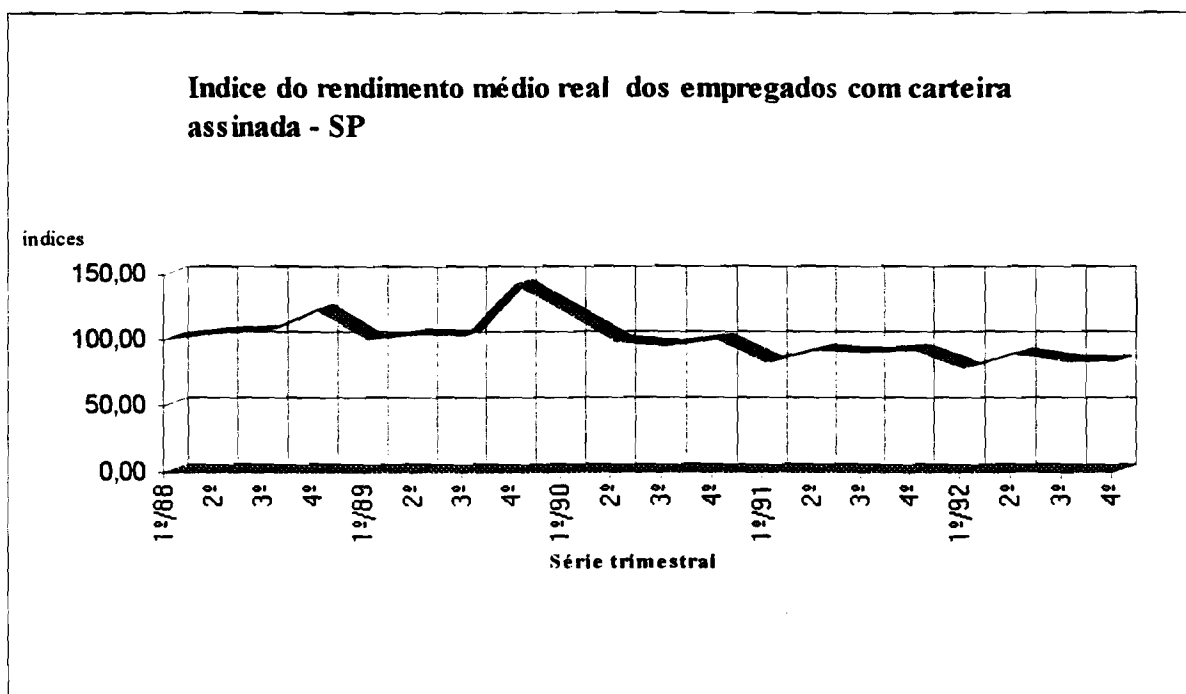
Em termos do setor privado, a complexa legislação intervencionista não conseguiu, amplo espectro, surpreender a tendência registrada para o produto real. O salário médio do setor formal alcançou pico no quarto trimestre de 1989, juntamente com o produto. A partir daí, a queda do salário real médio é virtualmente monotônica, apesar das iniciativas de indexação mensal. As perguntas nesse âmbito, como mencionado acima, referem-se à crença da política econômica a respeito do impacto da indexação, assim como ao objetivo da política salarial, quando se contrapõe a preservação de salários dos empregados ao nível de emprego na economia. A intenção de indexação provoca estímulos inflacionários que reduzem o salário real e acentuam a recessão e a queda de emprego.

Quadro 27

Índice dos Rendimentos médios reais dos empregados com carteira assinada (SP) e Variação do pessoal ocupado (FIESP).

	Índice dos Rendimentos	Variação do pessoal ocupado (%)
1º/1988	100,00	0,10
2º	104,41	-0,40
3º	105,76	-0,30
4º	121,71	-1,10
1º/1989	99,17	0,10
2º	103,11	1,91
3º	102,45	4,48
4º	142,08	4,48
1º/1990	119,75	-0,80
2º	97,42	-5,20
3º	94,35	-4,15
4º	99,28	-7,85
1º/1991	81,65	-4,35
2º	91,40	-3,97
3º	89,10	-2,62
4º	91,07	-5,42
1º/1992	77,39	-2,87
2º	88,55	-4,61
3º	82,75	-6,60
4º	82,86	-8,27

Fonte: Conjuntura Econômica/FGV



Fonte: Conjuntura Econômica/FGV.

## Tarifas e Preços Públicos.

As tarifas públicas, na ausência de um modelo de regulamentação de monopólios, funcionaram tanto como âncora para a taxa de inflação, como instrumento de política fiscal. O melhor resultado operacional das empresas estatais ocorreu em 1991 (superávit de 0,2% do PIB), ano em que somente a gasolina apresentou alguma defasagem acumulada em relação ao IGP. O pior resultado foi em 1989 - déficit de 2,4% do PIB-, com defasagens alcançando 48,25% em telecomunicações e 16% em energia elétrica.

Os três planos de congelamento de preços do período utilizaram as tarifas como âncora, embora em processos diferentes. O Plano Verão já partiu com as tarifas defasadas, exceto telecomunicações. A valorização tarifária seguiu até o último trimestre, terminando o ano com a defasagem acumulada menor do que a defasagem do primeiro trimestre.<sup>28</sup>

O Plano Collor I foi inaugurado com um tarifaço. A partir de abril, procedeu-se a uma verdadeira ancoragem, parcialmente desfeita nos últimos dois meses do ano. No plano de 1991, o movimento de repressão inflacionária partiu de um forte reajuste, seguida de valorização até setembro. Como o tarifaço inicial foi muito forte, a ancoragem não chegou a gerar defasagens acumuladas no ano superiores a 16% (telecomunicações). Por fim, todas as tarifas (exceto gasolina) apresentaram desvalorização real. Em 1992, a administração das tarifas foi mais específica. Energia elétrica sofreu valorização lenta até outubro. A partir daí, o processo foi acentuado, a retenção dos reajustes provocou forte e abrupta defasagem. Nesse processo, as companhias concessionárias estaduais pararam de efetuar os pagamentos devidos por conta da compra de energia à Eletrobrás, alegando excesso de defasagem perante os custos de operação. As telecomunicações experimentaram um forte tarifaço em fevereiro, seguido de valorização ininterrupta. Gasolina e GLP mantiveram uma tendência de acompanhamento da taxa de inflação.

---

<sup>28</sup>Exceto telecomunicações, que se valorizou, cumulativamente, em 48,25% no ano.



	1988				1989			
	Energia Elétrica	Telecom cações	Gasolin	GLP	Energia Elétrica	Teleco cações	Gasolin	GLP
	%	%	%	%	%	%	%	%
jan	-0,83	-1,09	3,68	3,46	17,13	-2,66	13,47	17,05
fev	-1,40	-2,78	4,86	4,50	25,88	8,17	22,61	25,80
mar	-5,40	-7,15	4,77	4,91	28,89	11,90	25,75	28,81
abr	-4,75	-7,48	8,17	9,04	32,38	16,23	29,40	32,31
mai	-4,52	-7,27	4,01	9,07	29,28	25,71	22,59	31,57
jun	-2,11	-4,57	3,68	11,27	32,50	27,45	26,27	31,35
jul	0,23	-1,39	6,01	13,61	30,00	34,88	25,64	26,17
ago	-3,64	2,92	7,54	15,05	29,53	37,66	26,54	25,06
set	0,41	6,33	10,15	15,68	29,99	41,59	18,48	24,47
out	3,19	8,93	-6,24	17,10	31,92	43,95	23,36	28,56
nov	3,74	10,48	16,98	35,22	18,20	46,10	19,76	22,34
dez	6,64	13,18	1,31	22,95	16,34	48,25	12,59	6,82

Fonte: BANCO CENTRAL/DEPEC

QUADRO 28

Defasagens Acumuladas das tarifas em relação ao IGP-DI

1990				1991				1992			
Energia Elétrica	Telecom cações	Gasolin	GLP	Energia Elétrica	Teleco cações	Gasolin	GLP	Energia Elétrica	Teleco cações	Gasolin	GLP
%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
2,37	-9,66	-17,52	-20,86	16,62	16,62	3,36	3,36	0,66	1,10	3,42	3,42
11,32	-4,13	-6,55	-10,29	-28,67	-7,86	-18,72	-43,63	1,61	-16,02	4,42	4,42
-11,63	-31,05	-15,96	-20,45	-19,97	-0,57	-10,69	-33,92	1,85	-16,48	4,02	4,02
-0,27	-17,72	-4,16	-8,19	-12,40	5,78	-3,70	-25,47	1,64	-16,93	4,10	2,92
8,07	-7,93	4,50	0,81	-5,52	11,55	-5,63	-27,80	4,81	-15,10	4,21	2,15
15,67	1,00	12,41	9,01	-3,32	13,04	3,85	-16,33	4,81	-14,97	2,86	0,43
25,26	12,26	22,37	19,36	-0,54	13,67	3,28	-16,50	4,57	-15,55	-1,80	-4,34
27,86	22,24	11,87	6,95	1,62	16,27	3,81	-15,85	3,97	-7,10	-0,45	-3,59
35,43	19,62	21,12	16,71	2,18	16,17	2,63	-26,07	5,97	-9,30	2,67	-2,81
34,38	18,13	17,10	12,49	-7,90	-4,12	8,70	-22,21	6,00	-0,42	4,18	-5,26
30,80	18,32	9,94	4,03	-7,25	-2,87	2,52	-34,65	24,33	-0,65	4,97	-0,75
22,73	12,49	15,71	11,00	-40,49	-7,62	0,24	-41,11	15,57	0,14	-0,72	0,59

#### 4) Políticas Monetária e de Crédito.

A elevada e crônica inflação no Brasil fez com que a principal função da política monetária seja evitar a desmonetização da economia, mediante a manutenção de transações em numerário corrente em, pelo menos, um dos mercados, vale dizer, o financeiro. Nesse sentido, não seria esperado que uma política de agregados fosse implementada, pois, em meio às magnitudes das variações nominais, tal política conduziria a uma insustentável oscilação das taxas de juros. Restou à política monetária o papel de controlar a taxa real de juros através do posicionamento do Banco Central no mercado de papéis de curto prazo, formado basicamente por títulos do governo, onde se estabelecem as taxas básicas da economia.

Consideradas as experiências da economia brasileira com a instabilidade da inflação e as políticas de renda, onde se incluem tabelamentos, maxi-desvalorizações cambiais, confiscos financeiros, instabilidade na taxa real de juros, etc, as operações de financiamento do setor público passaram a ser desenvolvidas em prazos muito curtos, *overnight*, representando uma solução para a incompatibilidade entre a percepção de risco e a taxa de juros viável.

As regras de operação da política monetária evoluíram de uma filosofia de proteção total ao aplicador em papéis do governo para outra, onde se pretendeu introduzir algum elemento adicional de risco. Em novembro de 1987, o Decreto Lei 2376 criou as Letras Financeiras do Tesouro Nacional (LFT), em substituição às Letras do Banco Central (LBC), criadas em 1986. As LFT's, assim como as LBC's, também têm como principal característica remuneração pela taxa média do *overnight*. Procurava-se reduzir as perspectivas de perdas de capital do aplicador, decorrentes de oscilações na taxa de juros. A redução do risco de perda financeira deveria ser refletida em menores taxas de juros, pagas pelo setor público. A contrapartida dessa redução nas taxas seria o aumento no custo das operações financeiras da política monetária para o Tesouro Nacional, em comparação a papéis que operam com taxas marginais.<sup>29</sup>

As relações do Banco Central com o mercado permitiam que, ao final de cada dia, o banco recomprasse os títulos em carteira dos agentes financeiros privados equivalentes ao excesso de saques ocorridos. Esta sistemática transformava em passiva a política monetária, ou seja, todo o estoque de títulos do governo era virtualmente moeda indexada.

Em março de 1990, este procedimento da autoridade monetária foi alterado. A Circular do BC 1717 extinguiu a recompra automática dos títulos e criou uma linha de redesconto, para esse fim, com taxas punitivas. Naturalmente, a intenção de encarecer os fluxos de curto prazo no mercado aberto esbarra na questão da cunha fiscal, vale dizer, qual o aumento nas taxas pagas pelo governo em decorrência dessas medidas? Se a política monetária é resumida ao *target* da taxa de juros, ela é, de fato, refém da demanda por títulos.

Evitar este encarecimento do financiamento do setor público através da estratégia de se praticar taxas de juros de desequilíbrio de curto prazo, com cobrança de pedágio financeiro, aos agentes, pela circulação dos ativos, conduz à desmonetização (aceleração da inflação), exatamente o que se pretende evitar.

A partir de 1990, as LFT's foram sendo substituídas por papéis pré-fixados, tipo LTN. Em 1991, as operações de *overnight* ficam restritas aos bancos em relação ao Banco

---

<sup>29</sup>É difícil avaliar o resultado dessa redução de risco face ao custo fiscal para o Tesouro Nacional, pois os resultados de encargos reais da dívida pública foram, à época, calculados com indexadores inadequados (IPC no próprio período) e critérios de competência não muito claros.

Central. Os demais agentes foram limitados, para operações de curto prazo, aos Fundos de Aplicação Financeira ( FAF), lastreados basicamente por papéis de dívida pública. Como, teoricamente, o Banco Central não deveria conferir liquidez a tais fundos, os FAF's seriam à prova de especulações, uma vez que estas provocariam a desvalorização das cotas. Anteriormente, com recompra automática e o *overnight* generalizadamente lastreado em papéis do sistema bancário, qualquer movimento especulativo de saques resultaria em expansão imediata de moeda. Nesse sentido, as reformas de 1991 representaram uma diminuição do risco hiperinflacionário por motivos de especulação. Contudo, esta alteração é mais teórica do que eventual, uma vez que o volume de recursos envolvido no FAF ( US\$ 11,7 bilhões em dezembro de 1992) seria suficiente para provocar um descontrole nos preços , apesar da perda de capital.

No Plano Collor II, o indexador do sistema financeiro - BTN - foi extinto e substituído pela Taxa de Juros de Referência ( TR), obtida a partir de uma média das taxas para 30 dias praticadas para os certificados de depósito bancário. Essencialmente, substituía-se um indexador com base no passado, por outro instrumento, com mesmo fim, mas com base nas expectativas, isto é, sem *carry over* inflacionário. A preocupação com este novo instrumento consistia na volatilidade das expectativas. Em momentos em que isto ocorreu, dada a ligação da TR com a remuneração de algumas aplicações, o BC foi forçado a intervir, criando uma *banda* de valores para a TR, gerando um conflito para o BC. Sinalizar, ou não, a expectativa de inflação. O problema é que existe, por absurdo que seja, um limite político para a oscilação das expectativas. Se existe tal limite, não deveria existir a TR. De fato, o governo, ao invés de utilizar as sinalizações do mercado para orientar a política de curto prazo, passou a usar a TR como instrumento para condicionar as expectativas.

Em termos de resultados, a política monetária, ou melhor, de taxa de juros, como apontado na parte inicial deste trabalho, foi oscilante ao longo do período 1988 -1992, e só circunstancialmente consistente com a estratégia fiscal. Com exceção de 1988, quando ambos os movimentos, fiscal e monetário, foram expansionista, a política de taxa de juros apresentou a característica de, aparentemente, procurar compensar as conseqüências da política fiscal sobre a atividade econômica.

A função da taxa de juros, em evitar a desmonetização da economia, é limitada pela capacidade de pagamento do setor público federal.

Quadro 29  
Setor Público Federal: Despesas Financeiras e a Capacidade de Pagamento.  
% do PIB

Fontes e Usos	1988	1989	1990	1991	1992
Result. Primário	-1,5	-0,7	1,5	0,7	1,0
Juros Externos	2,2	1,0	0,6	1,3	0,9
Juros internos	-0,2	2,2	-1,7	-0,7	1,3
Total de Juros	2,0	3,2	-1,1	0,6	2,2

Fonte: FMI, relatório mimeo.  
(déficit = -)

A inconsistência foi máxima em 1988, devida essencialmente à associação, então praticada, entre pagamentos externos e resultado da balança comercial.<sup>30</sup> O governo não tinha recursos fiscais para sustentar os pagamentos do acordo de 1988 com os bancos credores. Tentou adimplir e se viu forçado ao financiamento parcial junto aos credores internos. Assim, não é surpreendente que a taxa de inflação mensal, que em janeiro daquele ano foi 19,15%, tenha chegado a 36% no mesmo mês do ano seguinte. O mesmo engano estratégico foi cometido em 1989. A diferença foi que, em julho, o governo decretou a moratória da dívida externa, tentando conter a expansão fiscal. Premido pela pressão das contas públicas, o governo praticou taxas negativas de juros a partir de maio, acumulando até setembro uma remuneração aos títulos públicos de -14,8%. Assim, afirmar que o ano de 1989 apresentou uma política de juros restritiva é duvidoso. A restrição foi localizada, em níveis reais elevadíssimos (15% ao mês em março), no início do ano, e revertida no restante do período de 1989. A política fiscal expansionista e a monetária descoordenada levaram a economia às portas da hiperinflação, no princípio do ano seguinte.

Em 1990, a política de juros tipicamente procura compensar o impacto recessivo da reforma monetária do Plano Collor I. Não havia inconsistência fiscal. Houve superestimativa dos efeitos da reforma. A taxa de inflação passa de 9%, em maio deste ano, para 20% em janeiro do ano seguinte. Em 1991, o padrão da política econômica é mantido. Combateu-se a inflação com congelamento de preços e alterações na forma de operação e nos instrumentos do sistema financeiro. A política de juros foi incompatível com o insuficiente esforço primário. A taxa de inflação passa de 7,25%, em março, para 26% no mês de janeiro de 1992.

A título de comparação, em 1991, a taxa real de juros básica (*overnight*) da economia, deflacionada pelo IGP centrado, foi 6,74%, enquanto a taxa de risco Brasil, medida pelo retorno de aplicações em títulos de dívida externa (MYDFA), era de 28,3% a.a.. Em 1992, a taxa over real foi 30,15% a.a., enquanto a taxa de risco caía para 27%.<sup>31</sup>

Assim, desde o final de 1991, a política de juros passa a ser fortemente restritiva, em associação a um esforço de repressão fiscal. A taxa de inflação passa de 26% em janeiro de 1992, para 18,5% em abril, apesar da forte recomposição das tarifas públicas. A partir de maio, uma sucessão de eventos políticos torna descontínua a política econômica. Contudo, apesar da complexidade e da gravidade do problema que resultaria na renúncia do Presidente da República, a economia reagiu satisfatoriamente, em parte, pode-se creditar, ao esforço restritivo desenvolvido desde o princípio do ano. Contudo, a inconsistência fiscal da política da taxa de juros (esforço primário insuficiente e agravado a partir das iniciativas do novo governo) ficou evidente. Essa inconsistência, juntamente com as alterações e incertezas políticas levaram a taxa de inflação para 28,7% em janeiro de 1993.

---

<sup>30</sup> O conceito de inconsistência está ligado à necessidade do setor público gerar recursos, pelo menos, para pagar os encargos financeiros da dívida pública, caso contrário a relação dívida/PIB cresce sem limite. A exceção a este suposto estaria na possibilidade de o déficit público ser eficiente a ponto de gerar uma taxa de crescimento da renda, e da receita do setor público, superior à taxa de juros.

<sup>31</sup> A taxa de risco é a taxa interna de retorno do MYDFA, com um prazo de 20 anos, adquirido no mercado secundário pela média anual do deságio, com taxa Libor de longo prazo de 8% mais um diferencial de juros de 13/16%.

## 5) Privatização

A primeira iniciativa formal de um programa de privatização foi a Medida Provisória 26 de 15 de janeiro de 1989, no âmbito do Plano Verão, rejeitada pelo Congresso Nacional. Em 1990, a Medida Provisória 155, de março, transformada na lei 8031, em abril, criou o Programa Nacional de Desestatização.

O programa considera privatização a alienação, pela União, dos direitos que lhe assegurem preponderância nas deliberações sociais e no poder de eleger a maioria dos administradores.

A lei que autorizou o programa exclui as seguintes atividades empresariais do Estado do rol de privatizáveis: serviços de telefonia, serviço postal e o correio aéreo nacional; serviço oficial de estatística; exploração dos serviços e instalações nucleares; pesquisa e lavra das jazidas de petróleo e gás natural; refinação de petróleo; importação e exportação de derivados básicos do petróleo; transporte marítimo do petróleo bruto; Banco do Brasil e o órgão ressegurador oficial.

O Decreto 99463, de 16 de agosto de 1990, que regulamenta a lei 8031, definiu que o preço mínimo de venda será fixado com base em dois laudos de avaliação realizados por empresas contratadas para esse fim. A forma de privatização será mediante leilão público em bolsa de valores, ou distribuição de ações a preço fixo para garantir a pulverização das vendas. Se a participação do governo, na empresa a ser privatizada, for majoritária, 10% das ações deve ser oferecido aos funcionários para aquisição.

A regra de avaliação implica que, no caso de subestimativa do preço de mercado, o leilão será praticado com ágio. Em caso contrário, não haverá negócio. Isto para dizer que não é claro o propósito de um processo tão cuidadoso de pré-avaliação das empresas, o que torna vagaroso o programa de privatização, abrindo margem para uma discussão inútil sobre a adequabilidade dos critérios e os valores encontrados.

Até 1993, as privatizações concentraram-se nos setores de siderurgia e petroquímica. Os processos preparatórios à privatização têm apresentado duração entre 12 e 33 meses, com prazo médio de 20 meses. Em 22 empresas privatizadas, o faturamento foi US\$ 5182,4 milhões.

Em 1990, quando da implantação do programa, a lei 8018 criou os Certificados de Privatização(CP) como títulos específicos para esse fim. Os CP's seriam compulsoriamente adquiridos por instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central, no montante mínimo de 3% do somatório do ativo circulante e do realizável do balanço apurado em 31 de dezembro de 1989, e por entidades fechadas de previdência privada, em até 25% dos recursos garantidores das reservas técnicas. A característica desse título refere-se ao procedimento de sua correção monetária, que seria reduzida em 1% ao mês após a oferta da primeira empresa para privatização. Essa redução de correção teria um limite de 40%. As empresas deixariam de ser obrigadas a adquirir o papel, caso o governo não colocasse nenhuma empresa em leilão no prazo de 90 dias, após a primeira compra do papel.

A Portaria do Ministério da Economia 550, de setembro de 1990, e as Resoluções do Banco Central 1808 e 1810, de março de 1991, estabeleceram que dívidas vencidas contra a União, ou com seu aval, papéis da dívida pública externa, títulos da dívida agrária e as Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento( estabelecidas pelo Decreto lei 2288 de

julho de 1986) fossem conversíveis em CP para fins do programa de desestatização. Os créditos da dívida externa foram sujeitos a um deságio de 25%.

Como resultado, dos US\$ 5,2 bilhões apurados, até 1993, somente 2% foram pagos em moeda corrente e 23% em CP's. Assim, o setor público não recupera financiamento fiscal proporcional ao valor de face do seu passivo liquidado. Isto se daria porque devido às incertezas econômicas, políticas e legais naturais ao processo de privatização, o deságio das denominadas moedas podres não convergiu para zero, como teoricamente se esperaria. Como o leilão aceita esses títulos de dívida pelo seu valor ao par, o setor privado auferiu um típico *windfall profit*, por causa do projeto. Essa sobre-renda, aumentando a riqueza do setor privado, por teoria, eleva o consumo e reduz a oferta de fundos para empréstimo, especialmente ao setor público. O resultado pode ser pior do que este efeito na margem. Se o setor privado encontrava-se equilibrado em seu portfólio, com os títulos avaliados pelo valor de mercado, o ganho de capital pode gerar um movimento vendedor de papéis.

Este ponto, contudo, é controverso uma vez que um programa de estabilização econômica, onde se inclui a desestatização, requer a recuperação da credibilidade do setor público, destruída pela inadimplência que originou o próprio deságio. O ganho de capital seria a contrapartida da reestruturação da credibilidade, que por sua vez afeta positivamente o financiamento ao setor público.

Perante esta controvérsia, um posicionamento mais seguro para a política de privatização poderia ser a formação, por lei, de um mercado secundário de valores do ativo e do passivo do setor público, onde se valorizaria as chamadas moedas podres para efeito de privatização, e o setor público anteciparia receita de créditos duvidosos junto ao setor privado. O programa de privatização aceitaria *bids* dos credores do governo contra CP's. Dessa forma, parte do ganho *windfall* seria redistribuído para o setor público, sem perda de credibilidade, uma vez que o leilão não seria impositivo. Por outro lado, o setor público, privatizando seus créditos junto ao próprio setor privado, ensejaria um encontro de contas que ampliaria o movimento de formação de credibilidade. A dívida líquida do Governo Central e das empresas estatais, desconsiderando-se os créditos de MF-30 junto a governos regionais e o ativo do FAT, por entendê-lo como do setor privado, chega a US\$ 41,3 bilhões, em janeiro de 1993.<sup>32</sup> O ativo, em créditos do setor público federal e o valor das estatais, desconsiderando o estoque de lucro inflacionário de tributação diferida, é *gross modo* estimado em US\$ 150,0 bilhões, o que perfaria um deságio de *break even* ao redor de 25%.

Uma outra questão de natureza fiscal ligada à privatização refere-se ao registro das contas do déficit. Naturalmente, a compra de uma empresa não pode ser desligada das suas obrigações financeiras. Teoricamente, a venda reflete o valor presente, descontado, a alguma taxa, do fluxo futuro de lucro. Em outros termos, receitas e despesas são consideradas. A metodologia do déficit acima da linha não tem como, nem porque, calcular o valor atual dos superavits perdidos no futuro, em um determinado ano. A receita da privatização é mera troca de ativos, portanto não registrada. Pelo abaixo da linha, o setor público desfaz-se de

<sup>32</sup> Os Avisos Ministério da Fazenda n. 30 (MF-30), de 29/8/83, substituíram os avisos GB-588, de 26/7/67, eram instrumentos que regularizavam os compromissos cambiais vencidos, de responsabilidade de entidades públicas, inclusive empresas estatais. A origem dos recursos para a regularização era o suprimento do BACEN ao Banco do Brasil, em nome do Tesouro Nacional. A Lei 7976, de 27/12/89, refinanciou, em 20 anos, com carência até dezembro de 1994, a dívida externa dos estados e municípios, com recursos da União. Assim, os MF-30 restantes só se aplicam às operações das empresas estatais federais.

passivos, representando um movimento superavitário. Dessa forma, é necessário fazer o ajuste. Como não houve qualquer superávit, mas mudança na posição de carteira do governo, há um viés superavitário nos cálculos abaixo da linha, em associação ao programa de privatização.<sup>33</sup>

#### 6) Medidas Administrativas.

A alçada administrativa no setor público federal foi significativamente alterada pelos artigos 48 e 84 da Constituição Nacional promulgada em 1988. Conforme esses artigos, atribuições anteriormente do poder Executivo passaram à esfera do Legislativo.<sup>34</sup>

Várias alterações administrativas relativas à organização do governo foram implementadas, extinguindo e criando ministérios e órgãos públicos. Essas medidas, algumas delas com propósitos eminentemente políticos, pouco representaram em termos de eficiência de governo ou corte de despesas. Os funcionários com estabilidade, as gratificações funcionais e as dotações orçamentárias eram repassadas a órgãos sucessores.<sup>35</sup>

Em março de 1990, a MP 165 vedou o pagamento ou resgate de qualquer título a beneficiário não identificado. Essa medida, voltada ao rastreamento de ilícitos fiscais, foi um dos principais instrumentos utilizados durante o processo de investigação que resultou na renúncia do Presidente da República.

Um conjunto de medidas legais foram tomadas a partir de 1990 para suportar o plano econômico de estabilização. A Medida Provisória 173, de março desse ano, vedava a concessão de medida liminar em mandados de segurança e em ações ordinárias e cautelares em relação a todas as medidas do Plano Collor I. Esta medida foi observada pelo tempo de análise dos casos conservativos de direito. A seguir, surgiram as declarações incidentais dando provimento aos pedidos de liminar, com base na inconstitucionalidade, especialmente da MP 168, sobre diferimento dos ativos financeiros. O Decreto 99300, de junho de 1990, reduzia os proventos dos funcionários públicos colocados em disponibilidade. Esta determinação foi rejeitada, por caso flagrante de inconstitucionalidade.

Em fevereiro de 1991, o Decreto 20 determinou a suspensão das transferências a órgãos e entidades de direito público ou privado que estivessem em mora com o Tesouro Nacional

---

<sup>33</sup>O Banco Central do Brasil não registra a redução de passivos ligada à privatização como superávit. No mês de competência da privatização, a redução de passivo é compensada por um fluxo fictício de endividamento. Para o mês subsequente, o estoque de endividamento já estaria ajustado ao novo quadro.

<sup>34</sup>Entre outras determinações, passaram a depender de decisão do Legislativo a fixação e modificação do efetivo das Forças Armadas; organização administrativa e judiciária do Ministério Público; criação, transformação e extinção de cargos, empregos e funções públicas; criação, estruturação e atribuições dos ministérios e órgãos da administração pública, assim como dispor sobre limites de emissão da moeda e montante da dívida pública.

<sup>35</sup> Negociações impropriamente encaminhadas tornaram, por exemplo, resoluções do Decreto 97455, de janeiro de 1989, que propunha a extinção do GEIPOT - Grupo Executivo de Implantação da Política de Transporte - e da Empresa Brasileira de Transporte Urbano inoperantes. Da mesma forma, a Medida Provisória 33, de janeiro de 1989, teve que ser editada para refazer o Decreto 97457, que demitia os funcionários públicos sem estabilidade. Essa MP nunca foi apreciada pelo Congresso e nenhum funcionário foi demitido.



ou órgão da administração pública federal. Esse Decreto é aplicável a todas as transferências voluntárias da União e aos FPE e FPM, em função de compromissos não pagos à União. É inaplicável, pela Constituição, em relação a inadimplências para com os órgãos da administração direta. Somente na Emenda Constitucional 3, de 1992, as autarquias do governo da União passaram a merecer o mesmo tratamento, anteriormente conferido à União.

Em junho de 1992, a lei 8437 proibiu liminares com base em ações ordinárias contra a União, em relação a matérias afetadas pela inaplicabilidade de mandados de segurança. Este dispositivo é constitucional, sempre que a proibição dos mandados o for.

Em suma, a Constituição conferiu poder de veto, sobre qualquer reestruturação funcional do governo federal, para o poder legislativo. Um modelo com raízes parlamentarista, no regime presidencialista. Por outro lado, as experiências com os programas de intervenção econômica mostram que tais programas necessitam de um *feriado* legal, ferindo direitos adquiridos, para que as medidas econômicas consigam produzir efeito. Claramente, este requisito é inaplicável à luz de um estado pleno de direito. Grande parte dos fracassos dos planos de estabilização está na formação de passivos contingentes, influenciando negativamente suas perspectivas de sucesso.

#### 7) Financiamentos Fiscais.

As medidas de contenção fiscal, através de restrições ao crédito aos governos, podem ser classificadas em dois blocos. De um lado, as resoluções do Senado Federal limitam a posição passiva dos governos. De outro, a resolução do Conselho Monetário Nacional (resolução 1718 de maio de 1990) restringe a *exposure* dos bancos credores junto aos governos.

A primeira resolução do Senado, no período de análise, foi a de número 94 de dezembro de 1989. Essencialmente, determinava que as operações de crédito dos estados e municípios não poderiam exceder o montante das despesas de capital, ressalvadas autorizações especiais do Poder Legislativo, além de definir limites para o comprometimento das despesas com encargos financeiros, apontadas algumas exceções.<sup>36</sup>

A resolução 1718 do CMN limitou aos saldos de dívida existentes em 31/12/89, corrigidos pelo BTN fiscal, as operações de empréstimos e financiamentos realizadas pelas instituições financeiras e sociedades de arrendamento mercantil, com todos os níveis de governo e seus órgãos respectivos, inclusive empresas estatais.

As resoluções do Senado visavam a restringir as despesas correntes, o que deixava margem, e até mesmo incentivando, a que este tipo de gasto fosse registrado com a natureza de capital.

---

<sup>36</sup>Esta resolução foi atualizada em dezembro de 1990, pela resolução 58, e em junho de 1992, com a de número 36. A União foi restringida, a exemplo dos estados e municípios, pela resolução 96, de dezembro de 1989, com um adicional referente ao limite de 50% do valor do saldo médio das exportações dos últimos três anos, como teto para o endividamento externo. Em janeiro de 1992, a atualização foi feita através da resolução 17.

Quadro 30  
Endividamento Bruto do Setor Público e os Parâmetros das Resoluções do Senado  
US\$ bilhões

Níveis de Governo	1989	1990	1991	1992
<b>G. Central Endiv. Total</b>	25,8	-21,7	-1,4	3,8
Endiv. Interno	22,3	-23,4	-1,8	16,5
Endiv. Externo	3,5	1,7	0,4	-12,7
Desp. Capital	17,1	13,0	2,5	23,1
Desp. Financeira	12,6	4,3	-2,5	8,8
<b>Estados/Mun. Endiv. Total</b>	5,8	-1,4	0,8	11,7
Endiv. Interno	6,3	-1,5	0,8	11,9
Endiv. Externo	-0,5	0,1	0,0	0,2
Desp. Financeira	3,5	3,1	0,0	5,0
Desp. Capital	10,6	12,4	9,3	n.d.
<b>Emp. Estatais Endiv. total</b>	3,7	-2,2	-2,0	0,7
Endiv. Interno	2,1	-3,2	-2,4	1,8
Endiv. Externo	1,6	1,0	0,4	-1,1
Desp. Financeira	9,0	4,3	3,3	5,0
Desp. Capital	13,2	7,8	12,2	10,9

Fontes: Relatório FMI, mimeo. Relatórios do Banco Central, dívida líquida do setor público. Execução Orçamentária dos Estados e Municípios das Capitais 1982 - 1991, STN.

O endividamento relacionado no quadro 24 não considera as contrapartidas de crédito, como, por exemplo, arrecadação a recolher; haveres bancários, créditos de MF no Governo Central e depósitos da Previdência Social. Buscou-se o conceito de operação de crédito, objeto das resoluções do Senado. As despesas de capital não incluem as amortizações e as despesas financeiras são juros reais líquidos pagos. Não estavam disponíveis informações sobre operações de crédito classificadas em financeiras e demais.

Em 1990 e 1991, o Plano Collor I influenciou as trajetórias de endividamento, tornando ociosas as determinações das resoluções. Em 1992, o endividamento é retomado, mas a um nível bastante inferior às despesas de capital (Governo Central) e às despesas financeiras (estatais). De toda forma, essas restrições são inferiores àquelas da LDO, e contam com o problema de acompanhamento da natureza das despesas. Não se deve esperar efetividade nas restrições das resoluções, não sendo claro a que propósito elas servem. Estimular, pela irrestrita possibilidade de financiamento, os investimentos, o que seria ingênuo, ou prestar uma satisfação formal à opinião pública perante as responsabilidades conferidas pela Constituição ao Senado, nesse campo das finanças públicas.

Devida à intrínseca inoperância das resoluções do Senado, a resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) 1718 procurou conter o endividamento do setor público, no âmbito dos credores financeiros.<sup>37</sup>

<sup>37</sup>Não obstante as eventuais intenções, ficaram excetuados os seguintes casos de endividamento: operações de crédito lastreadas por duplicatas de vendas mercantis de emissão própria; operações de amparo à exportação; operações de antecipação de receita orçamentária pelos estados e municípios; operações com

Quadro 31  
Saldo das Operações Contingenciadas e não Contingenciadas pela Resolução 1718 do  
CMN.  
US\$ bilhões

Operações	Dez. 1989	Dez. 1990	Dez. 1991	Dez. 1992
<b>Op. Contingenciadas</b>	18,8	20,8	15,8	13,6
Federal	6,9	7,0	5,7	4,5
Adm. Direta	0,28	0,35	0,2	0,07
Adm. Indireta	6,6	5,6	5,5	4,4
Estadual	10,6	12,1	9,9	8,1
Adm. Direta	3,7	5,0	3,8	2,8
Adm. Indireta	6,9	7,1	6,1	5,3
Municipal	1,3	1,7	0,85	0,9
Adm. Direta	1,1	1,1	0,7	0,7
Adm. Indireta	0,2	0,6	0,15	0,2
<b>Op. não Contingen.</b>	44,3	48,5	48,8	58,4
Federal	19,6	17,2	17,0	17,8
Estadual	22,3	25,8	27,9	36,8
Municipal	2,4	5,5	3,9	3,8

Fonte: Banco Central do Brasil .

O contingenciamento da Resolução 1718 foi um sucesso. O Banco Central exerce perfeito acompanhamento dos saldos e, aparentemente, há como aplicar a determinação. Contudo, as operações não contingenciadas aumentaram, em termos reais, 31,8%, no período, e já representam mais do triplo das contingenciadas.

Por outro lado, o financiamento, especialmente dos governos regionais, acaba sendo realizado através de atrasados junto ao Governo Federal. Em função desses atrasados, o Governo Federal propôs, na lei 8388 de dezembro de 1991, as diretrizes para a consolidação e reescalonamento de dívidas dos governos estaduais e municipais junto à União.<sup>38</sup>

Até o ano de 1993, esta negociação não havia sido aprovada pelos governos. Ao final de 1992, o saldo total da dívida dos governos regionais era US\$ 49,1 bilhões, sendo US\$ 28,9 sujeitos a esta lei de rolagem. Embora não se disponha deste saldo ao final de 1989, a dívida

---

recursos originários dos fundos de água e esgotos estaduais; operações oficiais de crédito previstas no orçamento da União, para o setor agrícola e cobertura de compromissos externos ( empréstimos-ponte); operações vinculadas a acordos externos; Operações de crédito junto à Caixa Econômica Federal para habitação e infra-estrutura básica, sendo o total das operações financeiramente limitado; operações contratadas por agentes do Sistema Financeiro Habitacional( SFH) para investimentos em habitação e infra-estrutura básica.

<sup>38</sup>Este refinanciamento não abrangia as dívidas com a Previdência Social e com o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço. Após a consolidação dos saldos de dívida, o financiamento seria realizado em 80 parcelas, mediante a correção monetária pelo IGP-M mais 6%.

sujeita a renegociação mais o saldo das operações contingenciadas desses governos, ao final de 1992, totalizava US\$ 37,9 bilhões, superior em US\$ 26,2 bilhões ao saldo das operações almeçadas pela resolução 1718, em fins de 1989. Dos US\$ 20,0 bilhões não sujeitos à lei da rolagem, grande parte se refere à dívida das concessionárias estaduais de eletricidade por conta de crédito junto à União relativo à garantia de remuneração do capital (CRC) dessas empresas, pelo Governo Central. Esta pendência duvidosa foi admitida pelo Governo Federal e liquidada contra parte da dívida. O total da dívida dos governos regionais para com a Previdência é absolutamente desconhecido.

A restrição ao financiamento de governos e empresas estatais não é, portanto, de eficiência inequívoca. Em primeiro lugar, porque, pelo que se constata, funciona mais como um redirecionador de financiamentos, do que como um limitador de despesas. Em segundo, porque a forma resultante desse *financiamento alternativo* obriga o Governo Central a fornecer este crédito (pela inadimplência), que acaba lastreado no imposto inflacionário.

Em contrapartida, existem empresas estatais ou governos regionais, financeiramente saudáveis, e portanto aptos a honrarem seus créditos de forma legítima, impedidos, por esta norma de eficácia questionável, de operarem eficientemente, isto é, sem subsídios ou formação de atrasados. O financiamento indesejável seria aquele praticado pelos próprios bancos oficiais, uma vez que a inadimplência do tomador acaba sendo rolada nas reservas junto ao Banco Central. Este é um exemplo típico de ineficiência acumulada: Como não se consegue extinguir os bancos regionais, criam-se instrumentos como a 1718, como um *second best* para a política de controle de gastos. Não é claro que seja desejável essa opção, pois é factível exercer o controle das carteiras dos bancos oficiais e tecnicamente viável a aplicação de multas e, até mesmo, de intervenção. O financiamento do setor público não é, por sua natureza, um evento indesejável, desde que ele possua crédito legítimo, isto é, não subsidiado e/ou lastreado em emissão de moeda. O controle do déficit público deve ser conduzido ao nível, do denominado, acima da linha.

O diagnóstico do desequilíbrio macroeconômico na economia brasileira refere-se à incapacidade de financiamento do setor público. A política econômica não está preocupada com pressões não financiáveis no balanço de pagamentos, como no início da década de 80. Na presença de uma linha de financiamento legítima, a política econômica não deveria intervir, pois, nesse caso, o setor privado gasta menos, quando o setor público gasta mais.<sup>39</sup>

Não há outra forma de distinguir financiamentos legítimos dos espúrios, a não ser através do controle apurado sobre as posições de carteira dos bancos oficiais e da *performance* dos créditos desses bancos. O argumento da experiência, oriunda da prática de governo, defende ser impraticável qualquer tentativa específica de controle, por razões eminentemente políticas. O problema é que este argumento tem sido absolutamente verdadeiro.

A questão do *crowding out* financeiro deve ser resolvido na esfera das propostas para as funções do Estado. Ai, está o anacronismo desta medida. O Estado não repassa qualquer de suas funções ao setor privado, geram-se com isto expectativas e pressões políticas pelas

---

<sup>39</sup> A sustentação da política fiscal não é uma preocupação abstrata. Se os déficits são percebidos como insustentáveis pelo setor privado, as expectativas passam a ser de elevação da carga tributária, inclusive do imposto inflacionário, e possíveis quebras de contratos, produzindo a redução na oferta de financiamento. Portanto, se existe tal financiamento, de forma localizada a alguns governos ou empresas, significa que o setor privado arbitra riscos diferenciadamente, sendo o déficit financiado, sustentável, vale dizer, sem pressões desequilibrantes.

realizações dos governos, retirando-se legitimidade política para o controle das formas alternativas nefastas de financiamento e da própria participação do setor público como tomador de recursos no mercado financeiro.

Nesse sentido, cabe especular se as inadimplências junto à União seriam menores caso a 1718 não houvesse sido editada. Eventualmente não, desde que, a custo zero, não pagar é racionalmente preferível a pagar. O argumento é que, havendo um conjunto maior de fontes de financiamento( solução) para as despesas, a União dispõe de maior legitimidade para exigir, dos governos, um financiamento *genuíno*.

## Conclusão da Parte II

O conjunto das principais medidas de política econômica do período 1989 - 1992 permite a constatação da *esquizofrenia* nas ações de governo no campo econômico. Por um lado, o reconhecimento técnico-profissional a respeito dos limites da economia, frente à situação de desequilíbrio fiscal; por outro, a pretensão do grupo político de decisão em acomodar objetivos ( irrefutáveis, em sua maioria) de bem-estar nacional às custas da tolerância e descaso para com as insuficiências e inconsistências macroeconômicas.

Na prática, as decisões resultam de negociações entre formuladores informados e executivos de governo, cujos objetivos políticos têm que ser acolhidos nas medidas, sob risco de insatisfação do Presidente, e de seu *inner circle*, para com a equipe econômica. Assim, explica-se que no governo do período 1985 - 1989 a economia tenha tido 4 ministros ( um a cada um ano e três meses de governo); na administração seguinte, 2 ( um por ano) e, no presente governo, até novembro de 1993, 4 ( um, em média, a cada três meses). Com a economia atravessando um grave e crônico desequilíbrio fiscal, quanto mais social for a opção política do governo, maior a rotatividade de equipes econômicas. É o resultado do conflito entre os bem-informados e os bem-intencionados.

As lideranças políticas, com o desconhecimento específico de economia, conseguem evitar descontinuidades no sistema econômico. A irresponsabilidade econômica, nos últimos 7 anos, não provocou traumas, mas um empobrecimento continuado, que supostamente tem ocorrido apesar das "boas iniciativas" de governo.

As medidas acima arroladas evidenciam a forma encontrada para se evitarem os traumas:

- i) É fundamental não desconhecer oficialmente o diagnóstico técnico do desequilíbrio. Assim, mantém-se um movimento promissor de solução da crise.
- ii) Em meio a esse movimento, os surtos de congelamento de preços foram momentos de ápice da política de governo. A importância desses congelamentos reside no impacto monetário-fiscal das sub-remunerações no mercado financeiro e na ampliação de espaço para a *seignorage*. Esses confiscos brancos formaram o oxigênio dessa estratégia de longo prazo que, aparentemente, ainda não se esgotou. Os ativos financeiros ( passivo do setor público) são abruptamente reduzidos, a queda temporária na demanda decorrente do efeito riqueza negativo ajuda a preservar, por um período, a menor aceleração da inflação. O ciclo de curto prazo se completa com a reaceleração da inflação.
- iii) Na fase de retomada da inflação, vários gatilhos são utilizados pelas equipes econômicas que, ao perceberem seu destino, procuram minimizar seu desgaste.

São inúmeros os procedimentos de política econômica, acima revistos. Políticas salariais procurando enquadrar o conflito de rendas pelo valor médio. Esta tem-se mostrado uma

estratégia desgastante nas fileiras do Congresso. Redução nos prazos de pagamentos de tributos. Como se apontou, consiste muito mais em um atropelo burocrático do que em resultado positivo, uma vez que os prazos já são muito curtos e o problema é a sonegação. Aumento de alíquotas, principalmente, sobre o mercado financeiro, folhas de pagamento e faturamento. Como anotado, a cunha fiscal e a sonegação são antídotos eficientes, sem mencionar os possíveis efeitos reais, com reflexo na queda de emprego. Em meio a esta bateria de medidas, a política econômica luta com a *insuportável* instituição do direito adquirido. São exemplos as sub-indexações financeiras, a correção das aposentadorias - o famoso caso dos 147%-, o atraso nas concessões das aposentadorias, desrespeito ao preceito de um salário mínimo nas aposentadorias rurais, a superposição hierárquica de leis, como no caso do FINSOCIAL, entre outros. Essas iniciativas foram devidamente desfeitas no âmbito do poder judiciário, conformando um conjunto de atitudes desmoralizantes à política econômica.

A aceleração da inflação permite que o tempo se coloque a favor da repressão de despesas orçamentárias. Como a execução do orçamento não é indexada, atrasos na liberação de recursos representam redução real de despesas, especialmente gastos de pessoal.

Esse processo apresenta duas dificuldades. A primeira consiste no limite político, matriz de todo o problema fiscal, à redução real das despesas, pois as necessidades e pretensões políticas não sofrem de ilusão monetária, elas são sempre reais. A segunda dificuldade refere-se à instituição do excesso de arrecadação. Quando este excesso é redistribuído pelas rubricas orçamentárias, não é garantido uma correção proporcional dos valores entre rubricas. Assim, uma rubrica que se constituía em mera *janela* orçamentária, pode receber um volume de recursos desproporcionalmente elevado. Se isto ocorre com despesas não prioritárias, em detrimento de outras essenciais, alavanca-se o poder de barganha de se obter créditos extras. É o paradoxo das prioridades invertidas. A inflação provoca a possibilidade de inversão de prioridades, demandando mais recursos para sanear essa inversão.

Dessa forma, conduz-se, por anos, uma economia instável, sem rupturas. A suavidade cíclica desse processo não provoca a cobrança de responsabilidades políticas. Este processo, que de fato se iniciou com a crise da dívida externa, em 1982, começa a ser inédito no período moderno das economias capitalistas. Infelizmente, a conclusão é que não se trata de ensinar à sociedade, ou aos seus profissionais, os requisitos da estabilidade, mas imbuir o político encarregado pelas decisões na área econômica, que não delega poder, da necessidade desses requisitos.

### III - PORQUE O AJUSTE FISCAL TEM SIDO POSTERGADO: A RACIONALIDADE ECONÔMICA DOS POLÍTICOS.

Propõe-se, através de entrevistas com os políticos mais influentes nos eventos econômicos nacionais, desde o fim dos governos militares (1985), explicitar o grau de informação e de observância às restrições técnica por parte dos tomadores de decisão, para avaliar a hipótese de ser, exatamente, a falta de informação e de respeito às questões técnicas, os fatores responsáveis pela postergação do ajustamento econômico. Conseqüentemente, a questão básica refere-se aos elementos que permitem que tal conduta ( desconhecimento e/ou desrespeito técnico) siga sem provocar qualquer crise política.

A literatura sobre economia política, voltada à análise da questão de estabilização macroeconômica, identifica basicamente três naturezas de argumentos condicionantes do sucesso dos programas de reforma econômica: políticos; econômicos e formais ( como os programas são implementados).<sup>40</sup>

#### Argumentos Políticos

Os argumentos políticos explicativos da política de estabilização abrangem o seguinte conjunto de proposições, a seguir resumidos:

i) Grupos sociais maximizadores de renda(rent) dificultam a implementação dos programas. Políticos e burocratas dependem de grupos de interesse para apoio político, votos e recursos. Com isso, são sensíveis às pressões desses grupos que buscam maximizar renda mediante modificações específicas nos programas econômicos. Essa abordagem é limitada uma vez que os agentes econômicos ocupam simultaneamente diversas funções na estrutura econômica ( uma firma pode ser produtora, importadora, consumidora, empregadora, etc) e a maximização da renda dificilmente se aplicaria a todas as características da empresa. Mais provavelmente, a incerteza aumenta em períodos de reforma e os agentes econômicos acabam por revelar um viés em favor do *status quo*, sem a preocupação de maximizar *rent* (Haggard e Webb 1993).

ii) Regime político. O sucesso dos programas de reforma econômica dependeria do tipo de regime político ao qual o país estivesse sujeito. Em especial, os regimes autoritários teriam maior chance de alcançar a estabilização em países em desenvolvimento, devido à fraqueza das respectivas instituições democráticas. O suporte teórico dessa tese está em admitir que as ditaduras são compostas por líderes dinâmicos, isentos das pressões políticas dos grupos de interesse e com um horizonte de tempo maior, permitindo políticas cujos resultados são de longo prazo. Os exemplos desse argumento são o Brasil em 64; Chile em 73; Indonésia em 66 e Turquia em 71.

---

<sup>40</sup>Ver S. Haggard e S.B.Webb: What do we know about the political economy of economic policy reform? julho 1993. Research Observer. n.2 v.8. Banco Mundial. Washington, D.C. EUA.

Este tipo de sustentação teórica é frágil. O ditador pode maximizar o consumo presente do setor público via aumento de impostos, contrapondo-se ao crescimento da renda. Por outro lado, não é certo que as ditaduras sejam imunes aos grupos de pressão, como por exemplo o Haiti com Duvalier; o Zaire com Mobutu; a Albânia ou a Romênia. Empiricamente, as ditaduras são um tipo de regime político que apresenta o conjunto mais díspare de resultados econômicos. A associação entre regime político e *performance* da economia, portanto, não é conclusiva.

iii) O *Timing* Político. Explicações sobre os resultados da política econômica são, na literatura, associadas, também, aos estágios políticos dos países. Este argumento pode ser classificado em 3 sub-grupos de teoria.

iii-1) Transição política. Essa linha de análise sugere que um regime político que se acredita ameaçado não faz estabilização, ao contrário, adota medidas expansionistas. Dessa forma, regimes autoritários que foram substituídos por força de pressão política - Brasil 84; Argentina 83; Polônia 89 - engajaram-se em políticas expansionistas inconsistentes que prejudicaram a administração econômica dos governos subsequentes.

Não obstante esta constatação, cabe indagar porque as novas democracias não utilizam o período de inauguração, quando o suporte político é elevado, para aplicar as reformas econômicas necessárias. Em países como o Brasil; Argentina e Bolívia, todos os primeiros governos saíram com hiperinflação. Este argumento do *carry-over* político não é conclusivo.

iii-2) Ciclo eleitoral. O produto de uma reforma econômica é de longo prazo, enquanto os custos são de curto prazo. Com esse ciclo de resultados e custos, os governos em final de mandato adotariam sempre medidas expansionistas, enquanto as políticas de estabilização só seriam aplicadas em início de governo.

Contudo, se esse modelo cíclico de políticas for compreendido racionalmente, as expectativas o impediriam de funcionar no longo prazo. Mesmo assim, em países de renda média, são pouco frequentes políticas de estabilização em anos eleitorais.

iii-3) Orientação partidária. Em países que passam por transição política, os novos governos democráticos assumem o poder perante fortes desigualdades sociais, em parte decorrentes do próprio desequilíbrio macroeconômico. Os partidos eleitos são, em geral, aqueles cuja plataforma política mais se identifica com as carências sociais. Em contrapartida, os partidos têm preferências por políticas macroeconômicas que reflitam esses interesses sociais de forma imediata. A esquerda privilegia políticas de emprego sobre o combate à inflação, por exemplo. Os governos tornam-se populistas, definindo prioridades em favor daqueles menos favorecidos, através de políticas fiscais e de reformas estruturais (Constituição brasileira de 1988) voltadas a transferir renda para os grupos e regiões mais pobres. Essas políticas geralmente terminam em aceleração da inflação e desequilíbrio externo. Tal cenário torna a estabilização mais custosa exatamente para os grupos que se pretendia defender. Como exemplo, têm-se Alan Garcia no Peru; Allende no Chile e Sarney no Brasil.

Sendo esses resultados suficientemente sistemáticos de forma a consubstanciar uma proposta analítica para os casos de fracasso de política econômica, cabe perguntar que qualidade tem a informação técnica que sustenta as diretrizes de tais políticas. Existe outra



forma de racionalização capaz de reduzir a análise econômica à uma preocupação secundária?

iv) A governabilidade e a burocracia. A ampla variação nos resultados de política econômica, tanto nas democracias quanto em regimes autoritários, sugere a importância das peculiaridades de cada país: a competência da burocracia, a eficiência na coleta de informações, a organização do sistema de tomada de decisões, isto é, como e se os políticos delegam responsabilidades à burocracia e a questão da probidade, o que se associa à influência dos grupos de interesse. Parte da credibilidade de um programa pode estar na delegação de autoridade a instituições autônomas, reduzindo as chances de reversão nas decisões. Essa questão, naturalmente, reflete a opção dos políticos pelos graus de liberdade que desejam ter sobre o programa econômico. Para não haver a delegação de poder, é preciso que exista alguma racionalidade na escolha do modelo de interferência, em contrapartida ao de regime de política. Qual é essa racionalidade? Porque ela se sustenta, perante tantos fracassos? Em resumo, que tipo de informação que circula entre os políticos é capaz de manter a sistemática de interferência?

### Argumentos Econômicos

Nesse âmbito, três fatores influenciam a decisão e o sucesso da política de ajustamento: a intensidade da crise; as experiências anteriores e a distribuição de renda.

i) Intensidade da crise. A crise aumenta a demanda por estabilização, reforçando dois fatores essenciais nessas circunstâncias: vontade política e tolerância social. Os trabalhos nessa linha adotam os supostos de um modelo baseado na teoria dos jogos. A estabilização econômica é o resultado da interação entre grupos sociais, em um jogo não cooperativo. O programa econômico obtém sucesso quando um dos grupos sociais cede, aceitando uma carga impositiva anteriormente rejeitada. Isto se passa porque um dos grupos, ignorando a estratégia do grupo oponente, percebe que, dada a intensificação da crise, o custo em termos de bem-estar de sustentar a posição anterior é superior ao valor presente dos benefícios, a serem obtidos com a estratégia original.

Teoricamente, este modelo de comportamento depende do acesso dos grupos à informação, tanto em relação à estratégia e posição do grupo adversário, quanto ao que se refere às relações de causalidade econômica. No caso do Brasil, passados 12 anos de desequilíbrio econômico, é bastante claro que as pessoas de baixa qualificação profissional, sem acesso ao sistema bancário e à indexação financeira têm sofrido relativamente mais os custos do não ajustamento. Sendo válidas as premissas desse modelo, é relevante questionar porque esse grupo menos favorecido não pressiona por um programa de estabilização aceitável pelos demais grupos. Que tipo de informações técnicas e históricas esses grupos possuem, para a tomada de decisão?

De fato, nenhuma teoria conseguiu identificar uma intensidade de crise a que os diferentes grupos sociais reconhecessem como limite. Em países como a Indonésia e a

Thailandia houve tal reconhecimento e se ajustaram. Nos países africanos isto jamais ocorreu.<sup>41</sup>

ii) Experiências anteriores. Experiências passadas, tanto sucessos quanto fracassos, tendem a moldar as opções de políticos sobre medidas econômicas. Os políticos tendem a revisitar o passado buscando reproduzir resultados considerados aceitáveis, mesmo que as condições do presente sejam completamente diferentes.

A extensão desse modelo sugere que sociedades com experiências de fortes crises valorizam mais as políticas de estabilização que outras, capazes de conviver com os desequilíbrios, sem chegar a um quadro traumático. Esse modelo também se aplica à preservação de opiniões e conceitos ineficazes, como por exemplo a idéia de pacto social, como forma de cooperação espontânea, políticas de rendas, etc que poderiam ter funcionado no passado, e o fizeram por algum tempo, não fossem "pequenos detalhes", ainda, julgados controláveis.

Este tipo de modelo, claramente, faz com que a memória, e, de certa forma, a criatividade, substituam os requisitos básicos da informação técnica e histórica.

iii) Distribuição de renda. Uma indesejável distribuição de rendas na sociedade pode provocar divisão política, impedindo o consenso para uma reforma econômica, aumentar a incerteza, reduzir o horizonte político, estimular, conseqüentemente, a evasão de impostos e a fuga de capitais, reduzindo investimentos e gerando demandas salariais desequilibrantes. Em resumo, a distribuição de renda desigual acirra o jogo social não cooperativo, derrubando os programas.

Este modelo de condicionamento do programa de estabilização comporta as seguintes questões: que nível de concentração de renda teoricamente deflagraria esse processo de rejeição dos programas? Certamente, a teoria não resolveu esta questão. E, caso o modelo funcionasse como enunciado, qual a sua racionalidade? Trata-se, mais uma vez, de uma questão de informação, prejudicando o grupo social de perdedores permanentes?

---

<sup>41</sup>Uma possível exceção seria o programa de ajustamento em Ghana, implementado em 1983, sob forte restrição cambial. Deve-se notar, não obstante, que este programa decorreu de um acordo com o FMI. Ver Stallings, B. "International Influence on economic Policy: Debt, Stabilization and Structural Reform" in The Politics of Economic Adjustment. Haggard, S & Kaufman R.R. editores. Princeton University Press. New Jersey. 1992.

### Argumentos Formais.

i) Desenho do programa A reforma econômica deveria ser um exercício de montagem de uma coalizão política. Como, no longo prazo, os benefícios sociais da reforma são maiores que os custos, é necessário haver um mecanismo adequado para agregar o apoio dos ganhadores, como contraposição às pressões dos perdedores.

Nesse sentido, é preciso entender a função objetivo dos ganhadores, uma vez que grande parte das pressões contra o programa vêm desse grupo. A reforma traz incertezas, fazendo com que os ganhadores teóricos revelem a preferência pelo *status quo*. Incerteza associa-se à qualidade da informação a que esse grupo tem acesso.

ii) Timing do programa Reformas rápidas enfraquecem os grupos de interesse ligados ao *status quo*, pois permitem menor prazo para mobilização contra o programa, além de produzirem resultados que melhoram sua credibilidade. As estabilizações rápidas foram Israel 85, Bolívia 85, Coreia 64 e Polônia 89.

Por outro lado, um *approach* lento evita custos sociais fortes de curto prazo, dando margem para que o setor privado se ajuste, sem protestos violentos. Esta estratégia parece mais adequada para um realinhamento estrutural e menos para políticas de estabilização. Essa foi a realidade para China, Indonésia e Tailândia.

iii) Seqüenciamento. Algumas experiências sugerem que medidas de estabilização devem preceder as de reforma. Outras indicam estabilização com abertura econômica, para conferir maior credibilidade ao programa. A associação de estabilização com reformas permitiria a compensação de custos entre medidas. Na verdade, as opções dependem de considerações políticas sobre o grau de estabilidade do governo e sobre a situação de emergência econômica.

Se o programa economicamente ótimo é, pelos seus resultados, politicamente mais eficiente, o critério para seqüenciamento e compensações deveria corresponder àquele que favorecesse, e não dificultasse, a realocação dos fatores de produção, em consonância com os movimentos de preços relativos. Nesse sentido, a informação sobre como funciona o sistema econômico é fundamental.

### **A Perspectiva da Economia Brasileira.**

As partes I e II deste trabalho consistiram em caracterizar, respectivamente, i) o problema fiscal no Brasil, que tem refletido na exaustão do imposto inflacionário como a única fonte, de longo prazo, de financiamento do setor público e ii) as iniciativas de política econômica voltadas para a problemática da inflação crônica, no período 1989-92, como, rigorosamente, um conjunto ineficaz de medidas, tendo como resultado mais relevante a sucessão de confiscos sobre os ativos do setor privado, aliviando os custos temporários de

rolagem da dívida pública ( resultado primário requerido) e abrindo espaço para a ampliação da *seignorage* monetária. O problema fiscal existe porque a necessidade de recursos do setor público não é financiada espontaneamente. Em sentido amplo, o resultado da política econômica tem sido o de encontrar maneiras de se obter o financiamento involuntário. Os impostos instituídos legalmente não foram uma dessas maneiras. O financiamento tornou-se ilegítimo, e assim toda a relação macroeconômica institucional.

O contraste entre o crônico desequilíbrio macroeconômico da economia brasileira e os resultados e a natureza das políticas econômicas adotadas sugerem, como mencionado, a criação e manutenção de um quadro econômico instável, mas sem rupturas. A economia, mesmo sob uma taxa de inflação ao redor de 35% ao mês, é capaz de crescer 4.0% no ano ( embora não sustentadamente), recolher impostos, sustentar o padrão monetário e manter expectativas estáveis sobre a conjuntura econômico-política de médio prazo. O desequilíbrio torna-se motivo de atenção somente quando seus efeitos são materializados nas derivadas segundas das variáveis, especialmente a aceleração da inflação e/ou do hiato externo. As alterações nas acelerações, desde que significativamente diferentes de zero, criam um estado de quase trauma. Infelizmente, os quase traumas não têm sido suficientes para gerar atitudes definitivas sobre políticas de ajustamento. Este é o requinte de perversidade que os mecanismos de proteção às rupturas, criados pela engenhosidade dos economistas, produziram. Naturalmente, a culpa não é dos economistas, da mesma forma como os físicos não são responsáveis pela utilização dos artefatos nucleares.

#### **A Base Teórica:**

A decisão para a implantação de um programa definitivo de ajuste macroeconômico é, indiscutivelmente, de natureza política. Como os *laboratórios* dos economistas têm operado a plena capacidade, a inexistência de um programa decorre do comportamento daqueles encarregados pelo bem-estar nacional.

Em um cenário de racionalidade, onde ninguém prefere o pior resultado ao melhor, a ausência de estabilização deve conferir algum tipo de benefício àqueles que decidem. Assim, a função objetivo dos que decidem não coincide com aquela esperada pela sociedade. Dito de outra forma, pode-se supor que os políticos maximizem, preferencialmente, o próprio bem-estar. São maximizadores de Renda (*rent*). O bem-estar próprio, no caso do político, está associado à probabilidade de ser reeleito. A ambição da reeleição torna-se fonte do problema quando ela determina estratégias inconsistentes para a política econômica, como, por exemplo, decidir sobre o *timing* e o conteúdo das medidas em função do calendário de eleições, a relembrar o Plano Cruzado, entre outros.

Jeremy Bentham afirmou que os políticos querem agradar seus eleitores. O ser humano odeia o sofrimento e ama o prazer. Os programas de gasto do governo são apazíveis, os impostos são dolorosos. Assim, cabe ao político propor gastos elevados e impostos baixos. James Buchanan confere racionalidade econômica a essa afirmação dizendo que orçamentos deficitários provocam sacrifícios à sociedade, mas de forma difusa, isto é, não direta. O aumento de impostos, por exemplo, implica queda imediata de consumo, ao passo que o

aumento do déficit *pode* ( uma visão que depende da teoria) afetar negativamente o consumo no futuro.<sup>42</sup>

Mas se a sociedade recebe informações suficientes, a incerteza sobre os custos do déficit diminui, o que deveria propiciar pressões junto aos políticos no sentido de se promover o ajuste definitivo. O professor Mancur Olson responde que não compensa organizar tal movimento de pressão, porque os benefícios *per capita* decorrentes da austeridade são muito inferiores aos destinados àqueles( em menor número) que se organizam e postulam os favores fiscais. Suponha que a sociedade resolvesse fazer campanha contra os subsídios no Brasil, que são na ordem de US\$ 6,0 bilhões por ano. O benefício direto identificado seria de US\$ 40,0 per capita ( 6,0 bilhões/150 milhões de habitantes) por ano, uma quantia muito reduzida para justificar a mobilização nacional. Eventualmente, custaria mais de US\$ 40,0 a cada membro do grupo dos austeros para financiar a campanha, enquanto que o ganho *per capita* dos interessados nos subsídios, com certeza, ultrapassa esta quantia. A pressão em favor da expansão fiscal é uma atividade lucrativa, o que, com grande probabilidade, não é verdade em relação à austeridade. A isto, denomina-se ignorância social razoável. Acrescentem-se, como fontes de dificuldade, os argumentos dos lobistas interessados nos subsídios que, invariavelmente, apontam ser os grandes sacrificados as crianças e os socialmente desprotegidos. É mais fácil organizar e atender aos interesses dos benefícios imediatos que decorrem dos favores fiscais, do que estabelecer regras fiscais restritivas.<sup>43</sup>

Dessa forma, os políticos decidem sobre políticas macroeconômicas com base nos efeitos imediatos (senso comum), objetivando reduzir o sacrifício (direto) de seus eleitores ( da sociedade, no seu entender). Resta questionar que políticos exercem esse poder.

A avaliação é que os políticos encarregados do poder Executivo detêm esse poder, e não aqueles do Legislativo. Esta avaliação tem origem no seguinte levantamento:

#### **Número de Mensagens de Lei Enviadas ao Legislativo desde 1987**

---

•Número de mensagens de lei enviado pelo Executivo ao Legislativo desde 1987	3447
•Número de vetos presidenciais encaminhados ao poder Legislativo no período ( vetos parciais ou totais)	283
•Número de rejeições às mensagens ou aos vetos presidenciais efetivadas no poder Legislativo, no período	47

---

Fonte: Congresso Nacional.

nota: em função, inclusive, de demora processual, somente 1020 mensagens foram transformadas em lei, nesse período.

Somente 1,3% do total das mensagens do poder Executivo ao Legislativo foi rejeitado, no período 1987-1993, o que se configura em uma substantiva demonstração de poder da esfera executiva de governo. Naturalmente, os acordos estabelecidos entre os dois poderes

---

<sup>42</sup>Ver Buchholz ( 1989)

<sup>43</sup> Ver Buchholz (1989)

para eventual aprovação de mensagens reflete uma solução sobre a linha de contrato entre esses dois grupos de agentes, definindo, pelo jogo democrático, uma solução Paretiana.

Enquadram-se nesse argumento as aprovações de todos os planos tentativos de estabilização implantados desde 1986, inclusive o plano Collor I, com seu inusitado confisco financeiro explícito. Dito de outra forma, que programas significativos, encaminhados em forma de lei pelo Poder Executivo, foram rejeitados? A experiência indica que os políticos empossados nesse Poder têm sido os principais limitantes das propostas de política econômica, pressionando, de dentro do governo, as equipes técnicas de uma maneira impescrutável aos analistas.

Teoricamente, os tecnocratas, pelo menos no início de cada gestão, comportam-se conforme a curva de indiferença A do gráfico 1. As equipes mais restritivas são intransigentes com relação a medidas que, aqui, denominamos remendos de política econômica. Este tipo de política reflete a tentativa de se trabalhar com paliativos que, por natureza ou intensidade, resultam em sucessos parciais e/ou temporários contra a crise econômica, servindo essencialmente para contornar as quase rupturas, mencionadas anteriormente. No gráfico 1, a partir de um determinado ponto, a equipe de tecnocratas austeros não troca qualquer percentual de ajuste econômico por percentual de *remendos*. Tecnocratas mais *espertos*, que procurassem maximizar seu próprio *rent*, comportando-se como *homens razoáveis*, capazes de perceber as *angústias políticas da nação*, tenderiam a apresentar curvas de indiferença mais inclinadas, com maior disposição para trocar ajuste por remendos. Curvas parecidas com as dos políticos profissionais ( curva B no gráfico 1).

A Caixa de Edgeworth para políticos e tecnocratas ( gráfico 2) indica que, para um mapa de curvas normais de indiferenças dos políticos, a linha de contrato será mais intensiva em ajustamento, quanto mais intransigentes forem os tecnocratas ( linha A).<sup>44</sup>

Os eixos, nos gráficos abaixo, marcam percentuais de ajuste macroeconômico definitivo e de medidas paliativas ou *remendos*. As linhas de contrato do gráfico 2 indicam dois tipos de resultados possíveis, que dependem do posicionamento profissional dos tecnocratas, uma vez que a postura política está sendo considerada constante, revelando a falta de disposição para um ajuste econômico a qualquer custo. A definição de linhas de contrato não implica a determinação de uma posição de equilíbrio, o que resulta da força política dos negociadores.

A maximização de utilidade dos políticos empurra o ponto de "contrato" na direção sudoeste da caixa, enquanto a estratégia dos tecnocratas o leva para a direção nordeste. Como a economia brasileira não tem experiência de ajuste econômico desde o início da década passada, conclui-se que o ponto de "contrato" tem estado na região sudoeste da caixa, em posições como os pontos X ou Y marcados nas linhas A e B respectivamente. Em tais pontos, não importa a postura dos tecnocratas, a intensidade de ajuste é muito baixa e o nível de "bem-estar" da equipe econômica é reduzido ( curvas de indiferença próximas à origem), o que explica a alta rotatividade das equipes.

Com esta hipótese, é relevante identificar as preferências de política econômica dos políticos-executivos que, em última instância, decidem o destino da economia brasileira ( o

---

<sup>44</sup> Ver Claudio Sapelli. (1993)

ponto de contrato). Se os políticos maximizadores de *rent* entendem as relações econômicas de causalidade, vale dizer, não ignoram as inconsistências de suas preferências, a falta de ajustamento econômico decorre da ausência de um evento catalizador, que provoque custos políticos identificáveis com as decisões tomadas. Por exemplo, a hiperinflação aberta em alguns países fez o papel de promotora da estabilização, que, em nossa análise, significaria alterar o formato das curvas de indiferença dos políticos, reduzindo a taxa de troca de ajuste por remendos. Por outro lado, o desconhecimento sobre as relações de causalidade faria com que o agravamento do quadro econômico viesse a ser atribuído a fatores exógenos e independentes das "acertadas" decisões tomadas. Nesse quadro, só a alteração na composição dos agentes que interagem na caixa de Edgeworth resolveria o problema. Em outros termos, uma ruptura política.

O termo desconhecimento merece uma explicação. Como mencionado anteriormente, Não se pretende confundir o conceito de conhecimento sobre as relações de causalidade econômica com cultura econômica. Desconhecer pode estar associado à falta de cultura específica, mas, mais freqüentemente, refere-se à desconsideração dos ensinamentos técnicos, da mesma forma como uma pessoa culta é fumante. Assim, o político tomador de decisão é considerado não informado sobre as relações econômicas quando ele não respeita efetivamente a informação. O respeito efetivo à informação só pode ser avaliada pela forma reduzida do seu comportamento, ou seja, pelos resultados e preferências reveladas. No caso do fumante, se ele parou, ou não, de fumar.

Na prática, esta dicotomização não é tão definida. Os políticos, de acordo com os resultados de entrevistas aplicadas, demonstram mais insegurança do que desrespeito tácito às regras econômicas. Utilizam mais o senso comum que as informações oriundas das sofisticadas assessorias técnicas em momentos decisivos. Decididamente, e esta é uma das principais conclusões da pesquisa, os políticos não têm abstração de raciocínio para distinguir o ex-ante do ex-post. Por exemplo, um dos entrevistados defendeu que a queda no valor histórico dos salários reais decorre da imperfeição do processo de indexação. Rejeitou categoricamente que o aumento na indexação pudesse provocar a aceleração na taxa de inflação, o que causaria a perda do poder de compra dos salários.

Este trabalho, portanto, tratará de analisar as imperfeições existentes no mundo das decisões, com o propósito de sugerir, como item de uma agenda de ajustamento, estratégias para as propostas técnicas, bem como, embora de forma não conclusiva, apontar tendências esperadas para as preferências dos políticos e as conseqüências sobre as propostas técnicas.

Foram realizadas entrevistas, iniciadas em setembro, com políticos que exerceram cargos no poder executivo, baseadas no questionário em Anexo, tendo o entrevistado toda a liberdade de assinalar quantas respostas achasse pertinente, assim como mencionar posições não apresentadas no questionário. Adicionalmente, as entrevistas incluíram uma parte de tema livre sobre a economia nacional e seu quadro político. Infelizmente, a eclosão de sucessivas crises políticas, no segundo semestre de 1993, ocupou as agendas dos políticos a partir de outubro, revertendo inclusive entrevistas agendadas. Dessa forma, até o início de dezembro, aceitaram participar da pesquisa 7 políticos com experiência executiva de governo após 1985, com as seguintes funções: Ministros da Previdência Social, da Indústria e do Comércio, Chefe da Casa Civil da Presidência da República, da Justiça, da Educação e

um ex-Presidente da República. O critério para escolha dos entrevistados baseou-se na respectiva proximidade e intimidade reconhecida junto ao Presidente da República, membros do *inner circle*.



Gráfico 1

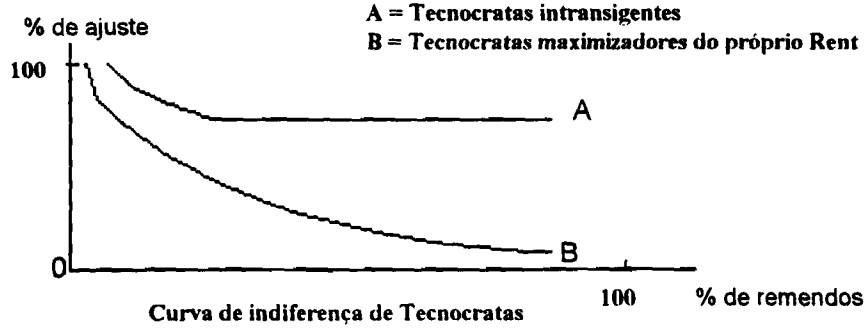
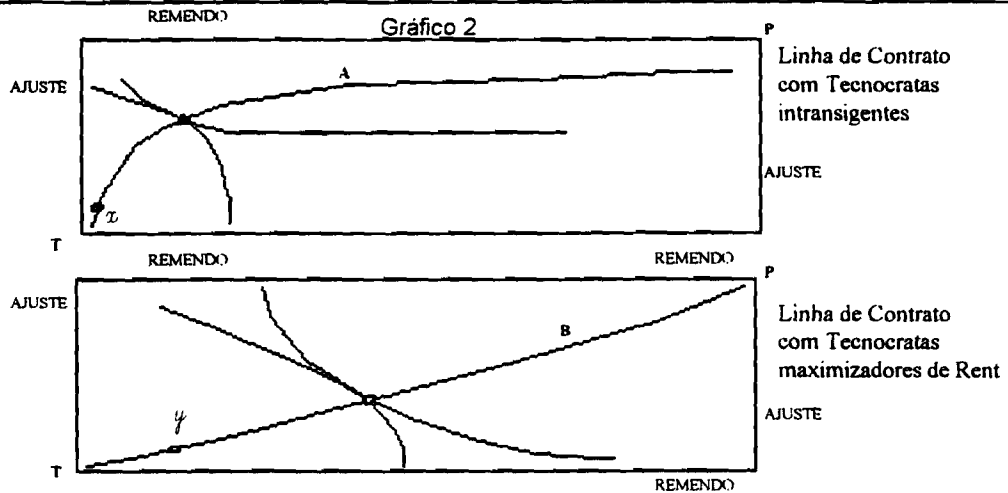


Gráfico 2



## Resultados

A tabulação dos questionários, utilizando-se o critério de resposta mais freqüente, resulta no seguinte modelo de estratégia para um programa de estabilização:

1) O combate à inflação é absolutamente prioritário. Não obstante ( em contraditório), o programa deve ser subordinado ao apoio dos partidos políticos ( 86%) e, em menor escala, ao suporte da opinião pública, através da imprensa. No dizer de um dos entrevistados: "... não é possível fazer um programa quando a imprensa desaprova".

2) As razões sobre os insucessos nas tentativas de ajustamento são diversificadas, refletindo muita insegurança. Receberam anotações o fato de o poder Executivo não arcar com o ônus da política ( 42%) e a falta de cooperação dos agentes econômicos ( 28%).

3) O programa de combate à inflação deve ter um perfil gradualista ( 57%), baseado em políticas compensatórias (72%) e, em menor escala, em políticas de renda (42%). O programa não deve desconsiderar a reorganização político-partidária (72%); a regulamentação dos oligopólios (57%); equacionamento da questão da dívida interna (57%) e a reforma do sistema judiciário (57%). O aumento, assim como a redução, da carga tributária tiveram preferência mínima (14%). A política monetária restritiva não é relevante. São elementos importantes do programa a revisão das funções do papel do governo Central ( 100%) ; a privatização - embora com limites - ( 72%) e, em menor escala, a independência do Banco Central (42%).

4) A inflação decorre do déficit público, aliado a questões estruturais, como a organização do mercado ( 72%). A especulação econômica é associada à ação de grupos organizados na economia (86%), o que requer que se regulamente o comportamento dos oligopólios ( principalmente bancos).

5) O programa de estabilização deve resultar em queda rápida da taxa de inflação no curto prazo ( 57%), sem implicar crescimento negativo da renda( 42%).

Este tipo de resultado ratifica as expectativas sobre os motivos das dificuldades de ajustamento implícitas na hipótese da linha de contrato. A intercessão das preferências fazem do programa a ser implementado um conjunto complexo pelas suas inconsistências.

A análise das inconsistências requer um modelo referencial de programa de estabilização. O modelo que se aproxima de um consenso técnico nacional seria aquele que apresentasse :

- i) superavit fiscal operacional consistente no tempo;
- ii) política monetária restritiva;
- iii) redefinição das funções do Estado, especialmente com privatização;
- iv) liberalização do mercado, especialmente com o fim do controle de preços e das restrições quantitativas ( caso houvesse) e
- v) maximização da liberdade cambial e comercial.

O programa modal da pesquisa revela algumas inconsistências técnicas substantivas:

i) O combate à inflação não é de fato prioritário. Um dos políticos disse que " não se pode combater a inflação prejudicando a qualidade da vida ", como se fosse plausível manter

qualquer nível de qualidade com taxas de inflação superiores a 2000% ao ano. Importante enfatizar que nenhum dos entrevistados ousou dizer que o combate à inflação não seria prioritário, o que equivale à conclusão que o conceito de prioritário é ambíguo em política, ou melhor, não faz sentido como conceito absoluto.

ii) Não há firmeza quanto às causas dos fracassos nas tentativas anteriores de estabilização. Este fato consiste em um óbvio problema primário para as decisões futuras, uma vez que os erros podem ser repetidos. De outra forma, não há, aparentemente, um conjunto explícito de restrições aos programas de estabilização, aumentando o espectro de desacordos entre os técnicos e os (anseios dos) políticos.

iii) O programa de estabilização deve ter um perfil gradualista, ao mesmo tempo em que seu resultado deve ser o de queda rápida na taxa de inflação, sob risco de perda de credibilidade. Ao mesmo tempo, uma política monetária restritiva não é relevante. Aparentemente, estaria por trás deste tipo de opção uma estratégia de estabilização estranha aos ensinamentos econômicos, que incluiria coligações de concorrentes e o controle central do mercado, em termos de preço (renda) e quantidade consumida.

iv) O motivo da inflação é o déficit público. Os movimentos especulativos, inerentes a economias instáveis, são decorrentes da ação de grupos organizados, não de falhas na política econômica. Este tipo de inconsistência é relevante porque o tratamento dos efeitos da instabilidade econômica (regulamentação de oligopólios, tabelamento de preços, moratórias) tendem a funcionar como substituto de medidas de política de estabilização. Como, invariavelmente, não se obtém sucesso por esta via, reforça-se a tese de que os "oligopólios" desafiam o governo, provocando inflação.

v) A inconsistência mais comum tem sido historicamente, assim como nas entrevistas, a rejeição à queda no ritmo da atividade econômica, em decorrência da redução na demanda agregada. Atualmente, somente a experiência da Irlanda contradiz as expectativas de que a redução de renda disponível do setor privado e de consumo do governo estão associadas a uma diminuição, no curto prazo, no nível de atividade econômica. Naquele país, a magnitude de ajustamento foi reduzida e a organização do sistema financeiro, conferindo efeito riqueza de longo prazo, permitiram a reação da demanda privada. Embora a teoria econômica não seja positiva na associação entre ajuste e recessão no curto prazo, o fato de haver uma restrição política pré-estabelecida a esta possibilidade serve para fragilizar os programas de estabilização. O programa torna-se tão mais difícil de ser desenhado quanto maiores o tamanho do ajuste fiscal pretendido e a rejeição à queda no nível de atividade.

## **O QUE ESPERAR DAS PREFERÊNCIAS REVELADAS PELOS POLÍTICOS.**

a) Inicialmente, é importante observar que os políticos não têm o raciocínio ex-ante, utilizando-se permanentemente de resultados para condicionar suas preferências. A exemplo, como mencionado anteriormente, a queda real dos salários ao longo do tempo decorre de uma indexação imperfeita, na opinião de alguns dos entrevistados.

Embora a diferença nos conceitos de taxas real e nominal não seja muito clara, para os políticos, a redução na taxa (real?) de juros deve impulsionar o investimento, da mesma forma que se constata que a elevação na taxa reduz aquela variável. Em suma, não se deve esperar parceria entre políticos e economistas para raciocínios abstratos sobre comportamento das variáveis que entram na formulação de política. O máximo que se tem obtido no Brasil, por parte dos tomadores de decisão, são *waivers* para resultados de curto prazo. Assim, uma agenda fiscal deveria incluir, no mínimo, um alongamento de *waiver* para lidar com efeitos adversos do ajustamento. Havendo uma negociação nestes termos entre a equipe técnica e a liderança do Poder Executivo, a desvantagem da teoria econômica em estimativas dinâmicas provoca ansiedade e insegurança à equipe técnica. Em outros termos, um *waiver* negociado não é condição suficiente para o sucesso da política econômica, mas quando não houver *waiver*, a equipe técnica deve escolher entre renunciar ou fazer remendos. Os fatos estilizados comprovam esta hipótese através da alta rotatividade das equipes técnicas desde 1985. Essas rupturas seriam mais educativas se não fossem tão freqüentemente acompanhadas por tentativas de sustentação da sobrevivência da própria equipe, mediante melancólicas propostas de *remendo* nas respectivas fases terminais.

b) O economista não deve subestimar o político pela sua falta de informação. Algumas medidas e resultados já estão suficientemente estereotipados para provocar sua intransigência. Prometer um programa reconhecidamente rejeitável pelos políticos do Executivo, por exemplo, sob o manto da heterodoxia mágica, é fonte primária de descrédito.

c) Sendo os políticos desinformados (no sentido aqui adotado de informação), não se deve esperar que acordos ou entendimentos entre eles possam produzir uma estratégia vitoriosa. Assim, é necessário rever o conceito de que os ajustes deram certo porque houve entendimento prévio entre os políticos e que os fracassos são produtos da falta de acordo. Esta é uma abordagem que se aproxima de "engenharias de obras feitas". São análises expost, sem relevância para a estabilização. A agenda fiscal deve incluir uma avaliação, por parte da equipe técnica, do grau de delegação de poder conferido pelos políticos do poder Executivo. O acordo mais eficaz que os políticos podem fazer é abdicar do poder de interferir nas medidas e sustentá-las, quando necessário, no Legislativo. As entrevistas revelam que os políticos do Executivo não são propensos a abrir mão da fonte mais relevante de poder. Em outros países isto ocorreu face a fatos catalisadores, como uma hiperinflação. No Brasil, quando houve a ruptura externa em 1982, os dirigentes nacionais tiveram que aceitar a indesejável maxidesvalorização do Cruzeiro.

d) Sem fatos catalisadores, mesmo porque a economia brasileira desenvolveu um sofisticado sistema de prevenção a rupturas, que estimulariam ou determinariam a "aquisição" de informação, e com os políticos maximizando *rent*, o conjunto aceitável de medidas econômicas é inconsistente. Ao mesmo tempo em que, assim, se explica a falta de ajustamento, conclui-se com um forte desconforto sobre a perspectiva da economia brasileira. Sugerir que uma equipe econômica conduza a economia em direção à ruptura não é factível. A menos do surgimento *poissoniano* de um estadista, a economia brasileira continuará no canto sudoeste da caixa de Edgeworth (pouco ajuste e muito remendo de política), embora o tamanho do ajustamento fiscal definitivo requerido seja muito pequeno.

Um trabalho nesta direção serve, além dos propósitos analíticos, para colocar em discussão a postura dos políticos frente à crise econômica, com atenção centrada no Executivo, procurando constranger os julgamentos políticos sobre a política econômica. É fato que a organização da economia brasileira já evoluiu muito na direção correta nos últimos anos, mas o núcleo das dificuldades continua intacto: a política do poder Executivo.

As equipes técnicas devem estar atentas para o efetivo centro das decisões sobre política econômica, de forma a orientar entendimentos com interlocutores políticos próprios. Nas escaramuças do dia a dia, não faltam falsas indicações sobre eventuais núcleos políticos de negociação, inclusive como parte de uma estratégia para tornar difusa a responsabilidade de veto a um específico programa. Em nosso entendimento, o Poder Executivo é o único interlocutor para uma equipe técnica. O grande problema tem sido a falta de aquisição de informação por parte das lideranças desse poder. Sem um fato catalisador, ou ruptura no sistema econômico, o economista terá que desenvolver a arte da negociação sobre medidas e resultados ao longo do tempo, que o Executivo não está demandando. Frequentemente, o economista procura fortalecer sua posição negociadora através de compromissos relativos à *performance* da economia durante o programa de estabilização. Esses compromissos convertem-se em excesso de objetivos, tornando o sistema de dificuldades insolúvel.

#### IV - A AGENDA FISCAL

O desequilíbrio macroeconômico no Brasil, de natureza fiscal, tem resultado em um quadro inflacionário, cuja a principal seqüela tem sido a exação do imposto inflacionário, em valores anuais que variam entre 2,4% e 4,0% do PIB. Sendo a inflação uma experiência crônica na economia brasileira, os agentes econômicos tornaram-se financeiramente ágeis, com o propósito de minimizarem o encaixe monetário. Dessa forma, a aceleração da taxa de inflação resulta em maior arrecadação do imposto inflacionário, conferindo ao governo uma perigosa, tentadora e iníqua forma de financiamento.

A proposta de uma Agenda Fiscal, a ser apresentada, objetiva, essencialmente, contribuir com a administração pública para que o evento do imposto inflacionário seja eliminado da economia brasileira, entendendo-se que esta é uma condição inevitável para a aspiração desenvolvimentista do país. As propostas abaixo, endereçadas aos responsáveis pela administração e condução de um programa de ajustamento fiscal, pretendem conformar um conjunto de temas obrigatórios e complementares para a adequada consecução da tarefa de estabilização da economia, seguindo os ensinamentos da experiência brasileira dos últimos 10 anos. De toda forma, não se trata de uma lista de medidas específicas que, seguramente, dependem da maestria e engenhosidade dos profissionais.

##### Propostas

###### 1) Observância das leis.

Por óbvio que seja, é fundamental garantir que o conjunto de leis, portarias, normas e etc seja obedecido em todas as instâncias da administração pública. A "informalidade legal" tem provocado dois tipos de inconsistências nas finanças públicas. O primeiro, refere-se à desconsideração dos direitos contratuais e legais, como forma conspícua de transferir recursos ao setor público. Tais manobras constituem-se em passivos contingentes do setor público, sujeitos à execução pelos tribunais, desfazendo o benefício fiscal e prejudicando a credibilidade das políticas. Esses passivos são de natureza trabalhista ( decorrente de sub-indexação), previdenciário e financeiro ( resultado das sub-remunerações nos períodos de congelamento de preços). Ao início de 1994, o total dessas obrigações era superior a US\$ 20,0 bilhões.

O segundo tipo de inconsistência, associado à "informalidade legal", consiste na lenidade do Governo Central em relação à cobrança das obrigações fiscais e financeiras dos governos regionais. De fato, a leniência é o produto de um procedimento político voltado à maximização do "rent" daqueles responsáveis pela administração do Poder Executivo Central. Pode-se entender que, contrariamente ao que se postula, o Poder Executivo Central é suficientemente forte para burlar as leis impunemente, com prejuízo às finanças do Tesouro Nacional. Na prática, a tentativa de controle, por parte do Governo Central, das fontes legítimas de financiamento pressionou os governos regionais à inadimplência direta ( não recolhendo o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço-FGTS, as contribuições

previdenciárias, os empréstimos junto ao FGTS, entre outros, acumulando uma dívida que, ao início de 1994, chegava a US\$ 53,0 bilhões) e indireta, na forma de não pagamento de dívidas junto aos próprios bancos estaduais estatais.

A inadimplência com os bancos estaduais reflete no financiamento desses bancos junto ao Banco Central. Em função dos riscos à política monetária, muitos economistas defendem a independência do Banco Central. Esta é uma questão complexa que merece uma avaliação mais cuidadosa.

Conseqüentemente,

**Item 1 da Agenda: A equipe econômica não pode transigir ou desrespeitar as determinações legais( inclusive funções do Banco Central), nem aceitar que o Poder Executivo Central o faça, independentemente dos interesses políticos.**

## 2) Reforma Constitucional.

A Constituição de 1988 implicou um impacto expansionista direto sobre as contas do Governo Federal ao redor de 1% do PIB ao ano, aumentou a vinculação de receitas fiscais, reduziu, conseqüentemente, a receita disponível do Governo Central a 19% do total das receitas, diminuiu a autonomia administrativa do Poder Executivo, impôs barreiras à privatização e à atuação do capital estrangeiro no país, limitou a taxa de juros (não se sabe se real ou nominal) da economia a 12%, engessou o sistema da Previdência Social, entre outras medidas que emperram decisões de política voltadas à maior eficiência na atuação do setor público.

Embora, a reforma constitucional não seja uma panacéia para a solução da questão fiscal, ela, certamente, significa a suspensão de restrições existentes sobre áreas significativamente complementares ao programa de ajustamento. As alterações constitucionais devem significar maior grau de liberdade à administração econômica do país, através de legislação ordinária.

Conseqüentemente,

**Item 2 da Agenda : A equipe econômica deve negociar em bases sólidas, e antes de sua atuação no governo, o apoio irrestrito do Poder Executivo a um projeto específico de reforma constitucional.**

## 3) Funções do Governo Central.

Grande parte das funções desempenhadas pelo Governo Federal são constitucionais, especialmente, na área social, onde a Constituição determina que os serviços sociais ( educação, saúde) são um direito de todos e uma obrigação do Estado.

As recentes experiências brasileiras de ajustamento fiscal têm sido marcadas por medidas, especialmente em corte de despesas, intrinsecamente inconsistentes. Foram o abandono de estradas, do sistema de saúde, da estrutura material do ensino superior, do crédito à agricultura ( basicamente em 1990), a redução do salário real do servidor público, entre

outras medidas percebidas como provisórias, uma vez que prevaleciam as expectativas sobre as obrigações permanentes do Governo Central.

A sociedade espera, por que a Constituição determina, que o Estado preste serviços pelos quais ela não está disposta ( ou não pode) pagar. Mais grave, a cultura nacional estabelece que, em caso de inadimplência dos governos regionais, o Governo Central funcione como prestador de serviços de última instância, mediante transferências emergenciais de recursos aos estados e municípios. O mais grave é que certas instâncias do próprio Poder Executivo entendem este papel do Governo Central como forma de exercício de poder.

No âmbito do papel do Estado, a sociedade tem discutido o destino das empresas estatais. A discussão é caracterizada, em grande parte, por argumentos de natureza ideológica e estratégica, o que tem tornado o processo de privatização restrito a poucos setores e muito lento. A privatização é emperrada, também, por uma formidável rede de dificuldades legais, institucionais e econômicas, envolvendo direitos de concessão, segurança nacional e regulamentação de monopólios regionais.

Enquanto o Estado continua com seu papel de empresário, o que para alguns se justifica como instrumento de alavancagem de desenvolvimento econômico e tecnológico ( tese do *crowding-in*), os preços ( dos oligopólios e monopólios) públicos não são regulamentados, funcionando ora como mecanismo de recuperação fiscal, ora administrados como elemento anti-inflacionário. Os preços e tarifas públicas são formadores, dessa forma, de incerteza no longo prazo.

Conseqüentemente,

**Item 3 da Agenda : A equipe econômica deve apresentar e negociar com o Poder Executivo, em bases sólidas e antes de assumir as funções de governo, o apoio para as propostas sobre a intensidade dos serviços públicos a serem sustentados pelo Governo Central e as conseqüentes cargas tributárias ( mais serviço, mais imposto). Os estudos sobre a privatização devem ser extensos quanto às disciplinas afetadas, definindo-se com o Poder Executivo a trajetória do processo. De toda forma, é fundamental que a política de preços públicos deixe de ser um instrumento de intervenção na economia.**

#### 4) O Orçamento Geral da União.

A questão orçamentária apresenta dois tipos de problemas associados às fases de elaboração e de execução.

Na elaboração, além das dificuldades técnicas com estimativas, o orçamento ajusta fontes de receitas estimadas com itens de despesas previstas. Cada item de despesa pode ser financiado por mais de uma fonte. A alocação das fontes procura estabelecer uma hierarquia entre as despesas que, em ordem decrescente, varia desde gastos com pessoal, pagamento de dívidas, contrapartida de empréstimos externos, até outras despesas correntes e de capital, que são residuais. Com o primeiro rascunho do projeto de lei orçamentária pronto, a Secretaria de Orçamento envia aos ministérios os totais das dotações para a definição de programas. Na fase seguinte, o projeto é endereçado ao Congresso para votação.



O Congresso, por determinação constitucional ( artigo 167), pode alterar os valores estimados para as fontes de receita. Na prática, a elevação da receita prevista com correção monetária, paga pelo Banco Central ( fonte 188), tem sido o instrumento preferido dos congressistas. O aumento *ad hoc* das receitas dá margem para a elevação das despesas orçadas. O orçamento aprovado é enviado para a apreciação do Executivo. Na apreciação, o Executivo não pode vetar as fontes arbitradas pelo Congresso, a menos que vete todos os programas em que essas fontes estejam presentes.

Na execução do orçamento, a inflação mensal elevada forma os excessos de arrecadação, em relação aos valores orçados. Este excesso é, por lei, redistribuído na forma de créditos suplementares aos programas. A distribuição desses créditos depende de entendimentos entre os Ministérios da Fazenda e Planejamento, pelo Executivo, e a Comissão de orçamento da Câmara dos Deputados, pelo Legislativo. O poder discricionário desses órgãos pode reverter as prioridades de despesas originalmente expressa na Lei de Orçamento, fazendo com que, na prática, a elaboração do orçamento seja realizada três ou quatro vezes por ano, ao arbítrio de um pequeno grupo de representantes dos poderes Executivo e Legislativo.

A execução do orçamento dentro do próprio poder Executivo, pela inexistência de um plano nacional de metas e de controle de gastos, sofre do que se denomina de "Paradoxo das Prioridades Invertidas", que consiste na alteração, por portaria ministerial, da alocação de fontes entre programas, em geral, em favor daqueles com menor prioridade política para o governo. Dessa forma, com a aproximação do fim do exercício orçamentário, a cúpula política do governo pressiona por abertura de créditos suplementares para um determinado ministério, tendo em vista a consecução de programas "fundamentais", ligados a compromissos políticos com a nação. Frequentemente, o endividamento extraordinário do Tesouro ( fonte 144) é a receita utilizada.

O poder discricionário do Executivo e do Legislativo sobre a peça orçamentária, juntamente com a facilidade de se criarem "janelas" de despesas na fase de elaboração, são o *modus operandi* do descontrole fiscal no Governo Central.

Conseqüentemente,

**Item 4 da Agenda : A equipe econômica deve negociar em bases sólidas, com a cúpula política do Governo Central, uma total reforma no processo de elaboração e de execução do orçamento, com vistas a eliminar o poder discricionário do Executivo e do Legislativo e preservar as prioridades orçamentárias que sejam definidas em lei. Conseqüentemente, são necessários novos critérios ( inclusive via emenda constitucional) que definam um numerário para o orçamento, possibilitem a formação conjunta, Executivo-Legislativo, das estimativas e crie um colegiado para o acompanhamento e controle da execução de despesas**

5) Um acordo político.

As recentes experiências de ajuste anti-inflacionário na América Latina sob regime democrático - Argentina 1991; Bolívia 1985; México 1989 e Nicarágua 1992 - têm em

comum um substantivo esforço (*shift*) fiscal, com ancoragem cambial ( exceto Bolívia), conforme o quadro abaixo.

### Quadro 32

#### Experiências Recentes de Estabilização na A. L. : Alguns Resultados Macroeconômicos

	Esforço Fiscal ( % do PIB)	Valor.Real do Câmbio (%)	Taxa de infl. em 1993 (%)	Taxa média de cresc. do PIB(%)
Argentina-1988	6,0	35,4	7,7	7,8
Bolívia-1985	17,4	- -	9,2	2,6
México-1987	13,5	28,0	8,7	2,9
Nicarágua-1990	11,4	17,2	28,3	-0,1

Fonte: Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe. Cepal/Santiago. 1993.

nota: Os resultados de esforço fiscal para a Nicarágua e, provavelmente, Bolívia incluem o efeito preço, apesar dos reduzidos valores de dívida interna.

A coluna Esforço Fiscal significa a redução do déficit público ( conceito operacional), entre o início do ajustamento das contas públicas e o presente. A valorização real da taxa de câmbio é medida a partir do primeiro ano da estabilização. A taxa de crescimento do PIB refere-se à média anual do período pós-estabilização.

Não é o propósito, nesta parte do trabalho, argumentar sobre as características teóricas e fundamentos técnicos de um programa definitivo de estabilização. Se as sugestões do Consenso de Washington, ou a Convergência Universal, irão prevalecer, ou como a discussão entre equidade e eficácia do ajustamento será tratada, são pontos politicamente sensíveis e dependem da escolha de governo. É, contudo, importante observar que os fatos estilizados recentes sugerem uma vigorosa política de austeridade fiscal, no âmbito de um programa de ajustamento, sendo que, na confecção de tais programas, as decisões emanaram, sob regimes democráticos, de grupos com comando econômico inquestionável dentro dos respectivos Poderes Executivos. Os exemplos mais claros foram os casos da Argentina, com Cavallo, e a Bolívia, com Sanchez de Lousada. No México, Salinas de Gortari, ministro responsável, foi nomeado Presidente da República e na Nicarágua a conjugação de forças contava com um forte apoio ( determinação) externo.

No Brasil, a supremacia do Poder Executivo, frente ao Legislativo, é demonstrada, como apresentado, pelos números de vetos do Legislativo às mensagens do Executivo. A qualidade das mensagens aprovadas é refletida pelo número de programas de estabilização implementados, inclusive pelos confiscos financeiros envolvidos nesses programas, pelas diversas políticas salariais e pelas várias alterações na legislação tributária e previdenciária.

Todos esses eventos ocorreram, sem que formasse uma tradição de conflito, na história política recente do país, entre os dois poderes da União.

A principal tese deste trabalho defende que a cúpula política do Poder Executivo é capaz de determinar os principais acontecimentos econômicos do país. Infelizmente, esta cúpula não possui critérios técnicos e políticos para sustentar um programa econômico definitivo de estabilização e ajustamento. Falta-lhe, ou pelo menos tem faltado, uma visão de estadista, no sentido de reconhecer as relações inter-temporais entre os benefícios e os custos de um programa de austeridade econômica. Os custos de não ajustamento são demasiadamente abstratos para o político, uma vez que exigiria a crença (raciocínio *ex-ante*) na teoria econômica, na maioria das vezes, contrária à lógica do bom senso, fundamentada nas observações *ex-post* dos fatos. Como seria possível afirmar que a indexação salarial estimula a inflação, se é exatamente a indexação imperfeita que causa a perda do poder de compra dos salários e, portanto, a miséria que se deseja, em última instância, combater? Este pensamento, revelado em uma das entrevistas, pode ser tomado como símbolo das dificuldades encontradas por uma equipe econômica junto ao centro do comando político das decisões econômicas.

Conseqüentemente,

**Item 5 da Agenda : A equipe econômica deve, antes de iniciar sua gestão, estabelecer as fronteiras de poder na área econômica, dentro do Poder Executivo, de forma incondicional, por um período que lhe pareça suficiente, com o compromisso de estabilização, sem outros objetivos de *performance* econômica que restrinjam o objetivo principal. Deve ficar garantido, na negociação, a possibilidade de renúncia da equipe, em qualquer momento, em caso de interferência por parte da cúpula do Executivo. Este acordo deve ser tornado público.**

## Conclusão

O problema macroeconômico no Brasil é de natureza fiscal. As tentativas de ajustamento foram ineficazes. As razões da ineficácia decorrem da postura política dos responsáveis pelo Poder Executivo Central. A desculpa, costumeiramente utilizada por esses responsáveis, tem sido a ausência de um pacto social. Alegam que o Congresso não lhes confere as condições de governabilidade. A estatística sobre o número de vetos às mensagens do Executivo e os planos aprovados de estabilização, com confisco de ativos financeiros, invalidam este tipo argumento. De fato, os políticos-executivos não têm sido capazes de lidar com as características e com o tamanho do desequilíbrio fiscal brasileiro.

Em paralelo, as equipes técnicas, encarregadas de estabilizar a economia, aprendem rapidamente que as restrições políticas limitam efetivamente o espaço para as medidas necessárias. O resultado tem sido um elevado *turn-over* de ministros da Fazenda.

A questão relevante, portanto, para o fim da longa história de desequilíbrio econômico no Brasil, refere-se às causas deste comportamento político e que tipo de ação seria cabível. A literatura de economia política sugere que rupturas no sistema econômico, como a

hiperinflação, funcionam como fatos geradores da definição política sobre o ajustamento macroeconômico definitivo( Drazen e Grilli 1993). Este quadro é aplicável à Argentina (4900% em 1989), Bolívia(8100% em 1985), Nicarágua( 13500% em 1990), Peru( 7650% em 1990), México( 160% em 1987) e Chile ( 246% em 1973).

O caso do Brasil serve para reforçar esta tese. Os casos do Chile e México refletem rupturas, via setor externo, sem hiperinflação. O Brasil passa por uma hiperinflação, mas sem ruptura.

As sugestões práticas dessa conclusão são virtualmente inaplicáveis. O propósito de uma agenda fiscal seria o de forçar o estabelecimento de um compromisso dos políticos-executivos para com um programa definitivo de estabilização, forjando uma situação de ruptura. Mas o sistema econômico não está rompido, o país consegue crescer a uma taxa anual de 4,5% com uma inflação de 2600% ao ano ( 1993), arrecadar impostos e manter os contratos com o resto do mundo. Nesse sentido, existe um paradoxo em nossa proposta de uma agenda fiscal.

A alternativa democrática de um pacto social, para superar a guerra de atritos entre os agentes econômicos, não nos parece promissora. Este pacto seria, como argumentado ao longo do trabalho, uma reunião de desinformados. A intercessão de idéias eficazes para a estabilização, deve-se esperar, seria nula. Em conclusão, o Brasil não está livre do risco de uma ruptura no sistema econômico, antes da estabilização.

## BIBLIOGRAFIA

- BIENEN, HENRY S. & GERSOVITZ, MARK. Economic Stabilization, conditionality and political stability. International Organization, 39 (4): 730-53, oct 1985.
- BLEJER, Mario I. & CHEASTY, Adrienne. The Measurement of fiscal deficits: analytical and methodological issues. JEL, 29 p. 1644-78, Dec. 1991.
- BUCHHOLZ, TODD G. New Ideas from Dead Economists: an introduction to modern economic thought. N.Y. New American Library, 1989.
- DORNBUSCH, Rudiger & EDWARDS, Sebastian. The Macroeconomics of Populism in Latin America. Washington, D.C., The World Bank, 1989 ( Working Papers).
- DRAZEN, Allan & GRILLI, Vittorio. The Benefits of crises for economic reforms. The AER, 83 (3): 598-607, June 1993.
- FERNANDEZ, Raquel & RODRIK, Dani. Resisatance of reform : status quo bias in the presence of individual-specific uncertainty. The AER, 81 (5) : 1146-55, Dec. 1991
- HAGGARD, Stephan & Webb, Steven B. What do we know about the political economy of economic policy reform? Research Observer, 8 (2) : 143-68. July 1993
- KIGUEL, Miguel & LIVIATAN, Nissan. The inflation-stabilization cycles in Argentina and Brazil. Washington, D.C., The World Bank 1990. (Working Papers).
- \_\_\_\_\_. Three big inflations: Argentina, Brazil and Peru. 1992. ( mimeo).
- KRUEGER, Anne O. The political economy of the rent-seeking society. The AER, 64 (3): 291-303, June 1974.
- LERDA, Juan Carlos. Seignorage, crescimento real da base monetária e imposto inflacionário: um survey. Brasília, D.F., UnB departamento de Economia. 1987 (mimeo).
- LI, Carmen A. Debt arrears in Latin America: do political variables matter? The JDS, 28 (4) : 668-88, July 1992.
- OLSON, MANCUR. The Rise and decline of Nations: Economic Growth, Stagflation and Social Rigidities. New Haven. Yale U. Press.1982.
- Políticas de estabilización: bibliografía temática. Ciencia Económica. Revista de la Facultad de Economía de la Universidad de Lima, Año XIV, n.30, mayo-ago 1993, p.169-79.
- RODRIK, Dani. Promises, promises: credible policy reform via signaling. Economic Journal, p 756-72,1989.
- ROGOFF, Kenneth. Equilibrium political budget cycles. The AER, 80 (1) : 21-36, Mar. 1990.
- \_\_\_\_\_. & SIBERT, Anne. Election and macroeconomic policy cycles. Review of Economic Studies, 55 (181) : 1-16, Jan 1988.

SAPELLI, Claudio. The political economy of structural adjustment. Promises and signals : the role of donor agencies. Estudios de Economia, p141-56. 1993

STEIN, Howard & Wilson III, Ernest J. The political economy of Robert Bates: a critical reading of rational choice in Africa. World Development, 21 (6) : 1035-53, June 1993.

ZUKOWSKI, Ryszard. Stabilization and Recession in a transitional economy: the case of Poland. World Development, 21 (7) : 1163-78. 1993.

Fui o pior e o melhor . Veja, 14 Jul. 1993, p 7-12. ( entrevista do ex-Presidente José Sarney).