

Serie  
Reformas Económicas

63

**ASPECTOS MACRO E  
MICROECONÔMICOS DAS  
REFORMAS BRASILEIRAS**

**Rubens Penha Cysne**

LC/L.1359  
Mayo de 2000

Este documento foi preparado pelo Sr. Rubens Penha Cysne, professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, no âmbito do Projeto “Crecimiento, empleo y equidad: América Latina en los años noventa” (HOL/97/6034), financiado pelo Governo dos Países Baixos.. O autor agradece a assistência de pesquisa de Ricardo Wyllie, bem como o suporte do CERES/FGV na obtenção e formatação de dados. Ubiratan Iorio participou da redação preliminar da seção II.5. As opiniões expressadas neste documento, que não foi submetido à revisão editorial, são de exclusiva responsabilidade do autor, podendo não coincidir com as da Organização.

## SUMÁRIO

<b>I. INTRODUÇÃO UMA VISÃO GERAL DO PROCESSO DE REFORMAS .....</b>	<b>5</b>
<b>II. DESCRIÇÃO DAS REFORMAS.....</b>	<b>9</b>
1. Emendas Constitucionais .....	9
2. Reforma Patrimonial (Privatização) .....	9
Privatizações de empresas estaduais.....	10
3. Abertura Econômica – Conta Corrente .....	13
4. Abertura Econômica – Fluxo de Capitais.....	16
Taxação sobre Fluxos de Capitais .....	18
5. Reforma Financeira .....	19
Queda das Transferências Inflacionárias Após o Plano Real .....	19
Reformas Financeiras .....	20
Custos das Reformas Financeiras .....	21
Sobre a Privatização dos Bancos Públicos.....	22
6. Reforma da Previdência .....	23
7. Reforma Administrativa .....	25
8. Reforma Tributária.....	25
<b>III. DESCRIÇÃO DA EVOLUÇÃO MACROECONÔMICA NO PERÍODO DE REFORMAS... 27</b>	<b>27</b>
1. Tentativas de Estabilização .....	27
Do Plano Cruzado ao Plano Collor II .....	27
Plano Collor I e Plano Collor II.....	28
Comparações com o Plano Real .....	30
2. Políticas de Renda .....	31
3. O Plano Real.....	32
4. Política Fiscal e Dívida Pública.....	34
Arrecadação Tributária .....	37
5. Política Monetária e Inflação.....	38
6. Política Cambial .....	40
7. Política de Poupança e Investimento .....	42
Poupança Externa e Investimento.....	43
8. Da Substituição de Imposto Inflacionário por Poupança Externa.....	44

<b>IV. INTER-RELAÇÕES ENTRE AS REFORMAS E PONTOS ESPECÍFICOS.....</b>	<b>49</b>
1. Inter-relações entre as Reformas e a Conjuntura Macroeconômica .....	49
2. Reformas e Volatilidade Macroeconômica .....	51
3. Privatização, Restrição ao Crédito e Política Fiscal .....	53
4. Privatização e Defesa da Concorrência .....	54
Da Dificuldade de Impor Normas Concorrenciais ao Setor Estatal.....	54
5. Recomendações de Política – Aspectos Políticos e Orçamentários do Problema Fiscal .....	57
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>61</b>
<b>QUADROS RESUMO .....</b>	<b>65</b>
Condições iniciais e evolução de algumas variáveis econômicas selecionadas .....	67
Sumário das reformas econômicas .....	68
Notas.....	71

## **I. INTRODUÇÃO**

### **UMA VISÃO GERAL DO PROCESSO DE REFORMAS**

Embora se identifiquem movimentos no sentido da privatização e abertura anteriores a 1990, pode-se dizer que o período de reformas no Brasil inicia-se efetivamente neste ano. Dentre as reformas usualmente listadas como de primeira geração, pode-se identificar no período 1990-1998 relativo progresso em pelo menos quatro áreas: estabilização de preços, privatização, abertura ao exterior, seja em termos comerciais ou em termos de captação de recursos, e regulação, esta última se estendendo também ao sistema financeiro. Podem-se mencionar, em adição, reformas corretivas de alguma distorções trazidas pela Constituição de 1988.

A estabilização de preços foi alcançada desde julho de 1994, quando da introdução da terceira fase do Plano Real, com a introdução da nova moeda. Passou-se de uma inflação próxima a 50% ao mês em junho de 1994 à taxas anuais de, respectivamente, 14,78%, 9,34%, e 7,48% nos três anos seguintes. A partir do início de 1999, entretanto, com a passagem a um sistema de câmbio flexível, as perspectivas de inflação tem se elevado, prevendo-se em média para esse ano uma inflação superior a 15%. Há, evidentemente, ainda um longo caminho a ser percorrido. A estabilização não está completa. Permanece a necessidade de consecução de uma trajetória fiscal sustentável.

O início do processo de privatização, a rigor, se deu em 1981, quando o governo Figueiredo aprovou o Decreto n.º 86.215, que fixava as primeiras diretrizes para a transferência e desativação de empresas controladas pelo governo federal. Mas apenas após 1990, e particularmente após 1995, é que as privatizações realmente assumiram maior vulto.

A abertura comercial, por outro lado, teve como data de início efetivo os anos 1990/91 (embora tenha havido redução de alíquotas já em 1988), com o governo Collor. Desde então houve alguns retrocessos, mas o avanço líquido com relação à década passada encontra-se ainda claramente positivo. A abertura financeira iniciou-se com a Resolução 1.289, de 1987, e seus anexos, introduzidos posteriormente (o mais importante sendo o quarto, publicado em 1991, que regulou as bases do aporte de capitais, no Brasil, de investidores institucionais não residentes).

Embora de forma um tanto quanto não linear, tendo em vista a quase inexistência de experiência brasileira nesta questão, tem-se caminhado positivamente na passagem do Estado empresário a Estado regulador. Foram criadas as agências regulatórias ANEEL, ANATEL e ANP, respectivamente nas áreas de energia elétrica, telecomunicações e petróleo. Ocorre que tais agências estão ainda em sua fase incipiente, e muitas vezes seu poder concedente, como representante do Executivo, pode conflitar com o poder mediador (em que uma das partes

querelantes pode ser o próprio Executivo). Em adição, a independência dos reguladores, ainda quando expressa em Lei, não tem sido suficiente para permitir questionamentos no seio do próprio setor público. Um exemplo neste sentido é a permanência de inúmeras reservas de mercado e monopólios no setor estatal, sem que haja um questionamento efetivo da parte do órgão de defesa da concorrência (que, no Brasil, tem poderes legais para tal questionamento). Há falta de cultura regulatória e de capital humano no setor.

É também digno de nota o encaminhamento de reformas no âmbito do sistema financeiro (1995-1998), embora permaneça ainda o desafio de proverem-se melhoras adicionais nas áreas de supervisão bancária (como a implementação efetiva da central de risco de crédito) e de conduzir o processo de extinção, privatização, ou transformação em agência de fomento, dos bancos estaduais e de alguns bancos federais.

A partir do Plano Real, em 1994, realizou-se uma ampla e bem sucedida reforma do sistema bancário, visando-se a amenizar os custos de uma transição para uma inflação mais baixa, custos estes potencializados por uma supervisão demasiado passiva do Banco Central no período de inflação elevada. Encontra-se em andamento a extensão desta reforma aos bancos estaduais, retirando-se dos estados a possibilidade de, indiretamente e através de um jogo não cooperativo, emitir moeda (através dos resgates de dívidas estaduais pelo Banco Central).

Há também um grande avanço a ser feito na provisão interna de crédito de longo prazo, hoje em dia efetuado predominantemente através do BNDES. O setor privado poderia ser mais utilizado na provisão de crédito de longo prazo se i) os riscos macro e microeconômicos (regulatórios em particular) fossem seguráveis a taxas palatáveis (ainda que, em um primeiro momento, de forma subsidiada pelo governo); ii) uma parcela mais reduzida da poupança privada fosse estatizada (hoje em dia isto ocorre com parte do FAT - Fundo de Amparo ao Trabalhador - e com o FGTS - Fundo de Garantia de Tempo de Serviço -); e iii) mecanismos como financiamento específico de projetos (*project finance*) fossem mais incentivados. Observe-se que o país tem majorado suas fontes de poupança não compulsória de longo prazo, das quais são exemplos as entidades de previdência privada e as seguradoras. Cabe também instituírem-se os meios para que esta poupança seja canalizada de forma adequada pelo setor financeiro privado.

As taxas de recolhimento compulsório junto ao Banco Central, incidentes sobre depósitos bancários, encontram-se ainda bem acima dos padrões internacionais. Logo após o Plano Real, ao final de junho de 1994, as alíquotas marginais de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista foram elevadas o máximo possível, com o objetivo duplo de elevar o controle do Banco Central sobre a monetização da economia, e também de lhe assegurar a totalidade da senhoriagem a ser obtida com a abrupta queda da inflação. Compulsórios elevados reduzem a criação de meios de pagamento pelo sistema bancário, em particular pelo sistema bancário privado, reduzindo a parcela do crédito alocada pelo setor financeiro privado.

Na prática, entretanto, os bancos comerciais acabam por criar substitutos quase perfeitos aos depósitos à vista, sujeitos a compulsórios menores ou nulos, repassando aos clientes uma (reduzida parte) dos ganhos oriundos da disponibilidade dos recursos adicionais a sua disposição.

Também os recolhimentos compulsórios sobre depósitos a prazo, estes remunerados, foram elevados após o Real, em julho de 1994. Após setembro de 1998, com a elevação das taxas de juros, o setor bancário alegou que a remuneração dos compulsórios sobre depósitos a prazo situou-se bastante abaixo das taxas de juros de curto prazo, gerando elevação das taxas pagas pelos mutuários em seus empréstimos, e maior inadimplência. A partir de março de 1999, elevaram-se as alíquotas de recolhimento compulsório sobre depósitos a prazo de 20% para 30%, na tentativa de conter a desvalorização do Real frente ao dólar. Em janeiro, quando o Banco Central ainda mantinha o controle cambial, a cotação do dólar se encontrava entre R\$1,20 e R\$1,30. Em março, a cotação do dólar comercial chegou a R\$ 2,10, em um processo de *overshooting*, retroagindo em março ao valor de R\$ 1,85 por dólar. Foi determinante neste processo de *overshooting*, também, a discussão pública da possibilidade de o governo não honrar os compromissos de sua dívida, da forma como acordados.

No controle da moeda, permanece a situação histórica brasileira de incerteza institucional, uma vez que os Diretores do Banco Central continuam sem mandatos previamente definidos. Qualquer dissensão destes em relação às forças políticas pode implicar em imediata demissão e mudança de rumos da política econômica.

Os mais críticos do Plano Real apresentam a manutenção do regime de câmbio fixo até o início de 1999, com as maléficas conseqüências advindas de não se ter modificado o regime cambial quando havia mais reservas internacionais à disposição do Banco Central, como uma demonstração de permeabilidade deste último ao processo político de reeleição presidencial. Outros, menos críticos, argumentam que esta visão não procede. Que a elevação da taxa máxima de juros (TBAN) para 49% ao ano ao início de setembro de 1998 teria sido uma demonstração de que o Banco Central não pautava a sua atuação por fatos políticos.

De qualquer forma, o importante a ser lembrado é que o fato de uma equipe econômica particular gozar ou não de relativa independência não é suficiente para aqueles que financiam o governo e investem no país. Apenas a institucionalização desta independência através de mandatos fixos para os diretores do Banco pode gerar uma maior certeza da manutenção dos objetivos de longo prazo de zelo pelo valor da moeda.

Ainda na fase de discussões encontram-se, de forma independente, a reforma tributária, a reforma das leis trabalhistas, a reforma política e a reforma do Judiciário.

A chamada reforma administrativa, cujo escopo central se constitui na possibilidade de demissão dos funcionários públicos tornados estáveis pela Constituição de 1988, já se encontra aprovada pelo Congresso Nacional. Sua efetiva implementação, entretanto, dependerá ainda da aprovação de Leis Complementares e Ordinárias que a detalhem. Em adição, o projeto aprovado requer a demissão de todos os servidores não estáveis (não concursados contratados depois de

1983) anteriormente à demissão dos servidores estáveis, o que reduz severamente sua aplicabilidade e impacto sobre o déficit público.

Uma efetiva reforma da Previdência está ainda por vir. O projeto discutido e aprovado no Congresso não pode ser efetivamente classificado como a reforma requerida. Tratam-se de medidas ainda bem aquém daquelas necessárias para solucionar o desequilíbrio atuarial atualmente existente, que permitam um fomento efetivo à poupança interna e à questão fiscal.

Em um balanço global da situação macroeconômica vigente no país desde 1994, pode-se dizer que a condução da política fiscal, com ênfase na dificuldade de efetiva e duradoura redução do déficit público, tem-se constituído no ponto fraco das duas últimas administrações do país. A discussão atual de uma Lei de Responsabilidade Fiscal, que torna os administradores públicos mais responsabilizáveis pelo ordenamento de despesas, pode representar uma boa medida. Há também um problema de economia política, cuja agenda se antecipa às demais. A discussão do “contrato governo”, traduzida por uma reforma política, há de fazer o Executivo mais intertemporalmente eficiente na alocação das perdas associadas à estabilização.



## II. DESCRIÇÃO DAS REFORMAS

### 1. Emendas Constitucionais

Por ocasião da revisão constitucional e das reformas adicionais que se seguiram, aprovaram-se importantes emendas constitucionais. Foi abolida a distinção entre empresa brasileira e empresa brasileira de capital nacional, eliminaram-se as reservas de mercado sobre o gás natural, as jazidas minerais e os potenciais hidráulicos, permitiu-se a participação do setor privado no setor de telecomunicações e retirou-se da Petrobrás a execução exclusiva do monopólio da União na área petrolífera. Aprovou-se também o Fundo Social de Emergência, que elevou a parcela mutável do orçamento fiscal à discricção do Executivo, elevando a margem de manobra do governo para realocar ou reduzir despesas.

### 2. Reforma Patrimonial (Privatização)

No PND, Programa Nacional de Desestatização, podem-se discriminar quatro fases. Na primeira, iniciada em 1981, foram negociadas as empresas que haviam sido antes estatizadas quando encontravam-se em situação falimentar. Esta também é conhecida como a fase das reprivatizações. Excetuando-se alguns poucos casos (Aracruz Celulose, por exemplo), as empresas privatizadas até 1989 eram muito pequenas, e os resultados financeiros foram bem modestos, chegando-se à cifra total de 735 milhões de dólares, correspondente a 39 empresas.

Na fase seguinte, iniciada em 1990, o programa foi direcionado primordialmente para as empresas estatais produtoras de bens, com ênfase nos setores siderúrgico, petroquímico e de fertilizantes. Até 1992 cerca de 20 empresas foram negociadas, perfazendo-se um total de 5,4 bilhões de dólares entre receitas de vendas e transferências de dívidas.

A terceira fase, implementada a partir de 1993, em parte decorrente de medidas tomadas anteriormente, tem como principal característica as mudanças de cunho institucional nas regras para a privatização. As principais alterações foram a ampliação dos créditos contra o Tesouro (aceite das chamadas “moedas podres”) para fins de privatização, a venda de participações, mesmo que minoritárias, detidas pela União e a eliminação de restrições aos investidores estrangeiros, permitindo-se na maior parte dos casos a participação em 100% do capital votante. Cabe salientar que apenas a negociação das participações minoritárias envolveu a soma final de 3,8 bilhões de dólares. Ao mesmo tempo, durante os anos de 1993 e 1994, novas privatizações nos setores químico e de fertilizantes foram efetivadas, dando prosseguimento à segunda fase do PND.

A quarta e última fase, hoje em curso, teve início em 1995, distinguindo-se das demais por tratar também da concessão de serviços públicos. Esta fase apresenta como contrapartida à geração de receitas os novos investimentos em infra-estrutura, capazes de reduzir os custos de produção e de evitar futuros estrangulamentos no crescimento econômico. Algumas dificuldades têm surgido quanto à qualidade dos serviços prestados pelas empresas recém privatizadas, indicando que o Governo subestimou a necessidade de preparativos para garantir uma transição eficiente nesta última fase, descuidando-se, em alguns casos, na questão da regulação das novas concessionárias. Na tabela 1 abaixo é apresentado um resumo das quatro fases e de seus respectivos resultados.

**Tabela 1**  
**FASES DA PRIVATIZAÇÃO FEDERAL NO BRASIL**

FASE	PERÍODO	GOVERNO	SETORES PRIN CIPAIS	Nº DE EMPRESAS	VALOR(*) US\$ MILHÕES	OBSERVAÇÕES
Primeira Fase Reprivatização	1981-1989	Figueiredo E Sarney	Diversos	39	735	Retorno ao setor privado de empresas que haviam sido absorvidas em estado falimentar.
Segunda Fase	1991-1992	Fernando Collor	Siderúrgico Petroquímico Fertilizantes	18	5371	Privatização passa a constituir um dos eixos do conjunto de reformas liberalizantes.
Terceira Fase	1993-1994	Itamar Franco	Siderúrgico Petroquímico Fertilizantes	15	6503	Continuidade do programa, mas com menor prioridade; ênfase na utilização de moeda correntes nas vendas
Quarta Fase	1995-1996	Fernando Henrique Cardoso	Químico Ferroviário Elétrico Serviços	19	6375	Trata, em especial, da concessão de serviços públicos com vista aos aportes em infra-estrutura
Quarta Fase (Continuação)	1997-	Fernando Henrique Cardoso	Mineração Portuário	4	7826	È cumprida uma das principais etapas do processo de privatização com a venda da CVRD

Fonte: De 1995 a 1997 – BNDES/Privatização – Resultado por Empresa (Internet).

Obs. Os valores acima incluem não apenas as receitas de vendas, mas também as dívidas transferidas. Porém, não se incluem os resultados das concessões.

### *Privatizações de empresas estaduais*

Ao longo do governo Fernando Henrique Cardoso foram privatizadas 24 empresas estaduais, obtendo-se uma receita total efetivamente recebida ou a receber de US\$ 17.434 milhões, com um volume total de dívidas transferidas da ordem de US\$ 4.848 milhões.

As privatizações concentraram-se, geograficamente, nos estados de Minas Gerais, São Paulo e Rio de Janeiro. Do ponto de vista setorial, do número de empresas e do volume de recursos, observa-se uma concentração em energia elétrica (11) e transportes (7).

Para o segundo semestre de 1998 e para 1999 estão previstas mais 17 privatizações, com ênfase nos setores de energia elétrica (8), água e saneamento (3) e gás (3) (financeiro (2) e transporte (1)). Adicionalmente, outras três outras empresas, que constam da agenda, ainda não têm data para a realização da venda.

Segue tabela 2 com o nome das empresas e valores correspondentes às privatizações efetuadas.

**Tabela 2**  
**PRIVATIZAÇÕES ESTADUAIS - POSIÇÃO EM 16/07/98**

	Resultados Acumulados 1996/1998		
	US\$ milhões	US\$ milhões	US\$ milhões
<b>Empresa Privatizadas</b>	<b>Receita de Leilões (Resultado Efetivamente Recebido ou a Receber)</b>	<b>Dívida Transferida</b>	<b>Resultado Total</b>
CERJ	587	364	951
Ferroeste	25	Nd	25
Coelba	1598	213	1811
Cachoeira Dourada	714	140	854
CEEE-Norte-NE	1486	149	1635
CEEE-Centro-Oeste	1372	64	1436
Ceg	430	nd	430
Riogás	146	nd	146
Credireal	112	nd	112
Banerj	289	nd	289
CPFL	2731	102	2833
Enersul	565	218	783
Cia União Seg. Ger.	45	nd	15
Cemat	353	461	814
Energipe	520	40	560
Cosern	606	112	718
Metrô	262	nd	262
Conerj	29	nd	29
Coelce	868	378	1246
Eletropaulo Metropol.	1777	1241	3018
CRT	1018	822	1840
Celpa	388	116	504
Flumitrens	240	Nd	240
Elekt	1273	428	1701
<b>Total</b>	<b>17434</b>	<b>4848</b>	<b>22252</b>
<b>Venda de Participações</b>			
Coelba	28	-	28
Copel	87	-	87
CRT	656	-	656
Telma	23	-	23
Copel	213	-	213
Coelba	126	-	126
Coelce	92	-	92
CEB	74	-	74
Cemig	1053	-	1053
Sabesp	375	-	375
Besc	28	-	28
Eletropaulo	427	-	427
Sanepar	217	-	217
<b>Total</b>	<b>3399</b>	<b>-</b>	<b>3399</b>

Uma pergunta interessante relativa ao processo de privatização diz respeito ao seu impacto fiscal e, em segunda instância, no processo de controle da inflação. Os dados da Tabela 2a apresentam os dados oficiais relativos às necessidades de financiamento (conceito operacional) das empresas estatais, entre 1988 e 1997, como fração do PIB.

**Tabela 2 a**  
**NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO (CONCEITO OPERACIONAL) DAS EMPRESAS ESTATAIS,**  
**COMO FRAÇÃO DO PIB**

<b>Categoria e Nível de Governo</b>	<b>1988</b>	<b>1989</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
Empresas Estatais	0,77	2,60	0,80	0,07	0,59	-0,02	-0,32	0,86	0,32	0,28

Observa-se que o setor de empresas estatais costuma atuar como absorvedor de recursos.

Como se sabe, salvo exceções, as privatizações costumam apresentar quatro vantagens fiscais. Primeiro, uma receita de venda (once for all), que pode ser utilizada, paralelamente ao endividamento ou à expansão monetária, no financiamento do déficit público. Segundo, como os juros pagos na dívida pública costumam se situar bem abaixo dos dividendos recebidos pelo Tesouro pela posse de participações em empresas, há também um impacto efetivo, decorrente da privatização, de redução do déficit. Terceiro, eliminam-se as transferências de recursos do Tesouro para as estatais (ainda que estas ocorram principalmente no contexto das instituições financeiras públicas). Quarto, costuma haver maior arrecadação de impostos, na medida em que as estatais privatizadas em geral apresentam maiores investimentos (já que não se sujeitam mais aos programas de contenção do setor público), e, conseqüentemente, crescimento de receitas.

Como se depreende da tabela 2a, entretanto, não se pode inferir, exceto numa visão de longo prazo da questão fiscal, que o processo de privatização tenha sido de vital importância na solução do desequilíbrio das contas públicas, que sempre ameaçou o Plano Real. Dentre as vantagens de ordem fiscal associadas à privatização, acima relacionadas, a mais importante para o Plano Real, no contexto de curto prazo dado pelas necessidades de financiamento operacional, parece ter sido a de financiamento (e não redução) do déficit, proporcionada pelas receitas (once for all) de privatização. Muito importante, por exemplo, foram as receitas de concessões na área de telecomunicações, que não constam da tabela 1 acima.

No que diz respeito a sua contribuição à redução do montante do déficit fiscal, por si mesmo (fatores dois, três e quatro levantados no parágrafo anterior), a privatização causou o impacto que poderia ter causado, tivesse o processo, desde o primeiro momento: 1- incluído os bancos estaduais; 2- sido mais acelerado; 3- deixado de incluir o setor de petróleo. Apenas o Banco do Brasil exigiu em 1996 uma capitalização da parte do governo federal de R\$ 8 bilhões. No âmbito estadual, calcula-se o repasse de dívidas do Banespa para o Tesouro Federal em um montante superior a R\$ 30 bilhões. A privatização de tais instituições financeiras certamente teria elevado impacto fiscal, na medida em que dificultaria a atual consecução de despesas de interesses do governo federal ou de governos estaduais através de emissores de meios de pagamento garantidos em última instância pelo Banco Central. Recentemente, a privatização do

Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal foi ventilada pelo Ministro da Fazenda, ainda que tenha sido objeto de negativa posterior.

Observe-se ainda na tabela acima que no ano de 1993, por exemplo, em que a inflação foi elevadíssima, os números mostram uma necessidade de financiamento das estatais inferior àquela que vigorou em 1995, 1996 e 1997.

### 3. Abertura Econômica – Conta Corrente

A evolução das importações e de sua razão em relação ao PIB no período 1990-1997 pode ser observada na tabela 3 abaixo.

**Tabela 3**  
**VALOR (US\$ MILHÕES) DAS IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS SEGUNDO CATEGORIAS DE USO, 1990/97**

Médias	Total das Importações	PIB a preço de mercado	Coefficiente de importação (%)	Petróleo e Outros	Bens de Consumo	Matérias Primas e Produtos Intermediários	Bens de Capital	Material de Construção	Equipamentos de Transporte
1990 a 1993	22.232	405.175	5,49	4.879	2.586	8.810	4.415	136	1.440
1994	33.488	543.100	6,17	4.766	5.128	13.533	6.996	191	2.874
1995 a 1997	54.879	761.355	7,21	6.026	9.732	19.947	13.900	257	5.105

Fontes:

Em 1990 – Boletim do Banco Central de maio/94, pág. 162.

De 1991 a 1996 - Resende, Gervásio C., Nonnenberg, Marcelo e Marques, César M. (1997)

Em 1997 – Boletim do Banco Central - Fev/98, vol.34, nº 2, p. 173

Obs. 1- Em Materiais de Construção a média 1 e a média 2 sofreram modificações devido à falta de um valor tanto para uma quanto para a outra, assim a primeira passa a ser dividida por apenas 3 e a outra por 2.

O período 1990 – 1997 pode ser dividido três períodos, 1990-1993, antes do Plano Real, o ano de 1994, de transição para a estabilidade de preços e maior utilização das importações neste processo, e o período subsequente, de 1995 a 1997, posterior ao Real. Observa-se claramente e elevação contínua do coeficiente de importações tomado em relação ao PIB, passando-se de 5,49% entre 1990 e 1993 para 7,21% entre 1995 e 1997.

A abertura comercial teve o seu primeiro estímulo no biênio 1988/89, quando a tarifa média foi reduzida de 51% para 37% e a tarifa máxima passou de 105% para 85%. Apenas em 1990, entretanto, foram eliminadas as barreiras não tarifárias às importações. Salvos alguns acordos pretéritos (do qual se constitui em exemplo o acordo de informática, que vigorou até 29/10/92) a partir deste ano as alíquotas, e não mais as quotas, passaram a balizar a política de comércio exterior.

Também em 1990 foi anunciado um cronograma de reduções tarifárias. Com tais medidas as importações, que se encontravam praticamente estagnadas entre 1990 e 1992, cresceram em torno de 25% em 1993, 31% em 1994 e 51% em 1995. Ou seja, embora o estímulo inicial à abertura tenha se dado em 1990, o efetivo crescimento das importações apenas ocorreu de 1993 em diante, particularmente nos anos de 1994 e 1995. De 1995 a 1997, o crescimento médio anual das importações regrediu para 11%.

A tabela 4 apresenta a evolução das tarifas entre 1988 e 1997, caracterizando o processo de abertura comercial neste período.

**Tabela 4**  
**EVOLUÇÃO DAS TARIFAS NOMINAIS (%) - 1988-1997**

Período	Estatísticas	
	Média Simples	Média Ponderada
Jul/88	38,50	34,7
Set/89	31,60	27,4
Set/90	30,00	25,4
Fev/91	23,30	19,8
Jan/92	19,20	16,4
Out/92	15,40	13,3
Jul/93	13,20	11,4
Jul-Set/94	12,95	14,36
Out-Dez/94	11,19	13,68
Jan-Mar/95	12,62	16,57
Abr-Jun/95	13,18	19,46
Jul-Set/95	13,22	15,79
Out-Dez/95	13,26	15,49
Jan-Mar/96	13,13	13,51
Abr-Jun/96	12,99	15,47
Jul-Set/96	13,19	ND
Jan-Abr/97	13,44	13,01
Jan-Abr/98	14,29	15,96

**Fontes:**

De 1988 a 1993, Kume (1996), de 1994 a 1996, Baumann e outros (1997).

De 1997 e 1998, Secretaria da Receita Federal/COGET

Nota: No caso das alíquotas médias ponderadas para o período 1988-93, os pesos foram calculados com base no valor adicionado do livre comércio, ao passo que para o período seguinte os pesos se baseiam os valores das importações a cada período.

Observa-se que a alíquota média simples passou de 38,5% em julho de 1988 para 11,19% ao final de 1994, em um processo monótono de queda. O momento de maior abertura comercial, medida pelo valor da alíquota média, se deu no último trimestre de 1994, ponto a partir do qual se elevou a dispersão e a média simples tarifária. Em termos anuais, a tarifa média simples se manteve praticamente constante entre o segundo trimestre de 1995 e o terceiro trimestre de 1997. No quarto trimestre de 1997, houve substancial elevação das alíquotas de importação sobre bens de consumo duráveis, o que se refletiu em um aumento da média das tarifas.

O desvio padrão das alíquotas também se reduziu no período de 1988-1993, quando passou de 15,4 a 6,7. Entre 1994 e 1996, a observação do desvio padrão trimestre a trimestre, se iniciando no terceiro trimestre de 1994 e terminando no terceiro trimestre 1996 (dados de Baumann e outros, 1997), apresenta os valores de 8,0 (3/94), 7,9 (4/94), 7,2 (1/95), 9,4 (2/95), 9,6 (3/95), 9,8 (4/95), 9,0 (1/96), 8,4 (2/96) e 8,9 (3/96). Os dados, como se observa, mostram ora elevação ora queda desta variável, tendo o valor máximo se situado em 9,8 e o valor mínimo em 7,2).

Caracteriza-se desta forma uma maior uniformização da estrutura tarifária no período que vai de 1988 a 1993, seguida de eventual e ligeira reversão daí para a frente. Há de se mencionar em particular a instabilidade na delimitação das alíquotas de importação de alguns produtos entre

julho de 1994 e setembro de 1996, com seus reflexos reconhecidamente negativos sobre o planejamento empresarial.

Um indicador mais adequado para a política de abertura, entretanto, que capta a importância relativa de cada uma das tarifas, é dado pela evolução da alíquota média ponderada. Dependendo-se do critério de ponderação utilizado, pode-se chegar a diferentes valores para esta variável.

Também por este critério, observa-se na tabela 4 acima uma queda monotônica da alíquota média entre 1988 e julho de 1993, passando-se de 34,7% para algo em torno de 11,4%. Daí para a frente, há elevações e quedas, porém em momento algum chegando-se ao valor de 34,7 existente ao início do processo de abertura, ou mesmo ao valor de 25,4% existente em 1990.

O fomento ao processo de abertura a partir de 1994 teve pelo menos dois objetivos. Primeiro, facilitar a estabilização de preços. Tanto a elevação do déficit público a partir de 1994 quanto a redução do imposto inflacionário implicavam a necessidade de captação de poupança externa, o que é facilitado pela abertura comercial. Segundo, a abertura objetivava proporcionar acréscimos de produtividade através da concorrência e do maior influxo de tecnologia e investimentos externos, o que realmente se configurou.

De fato, dados de Bonelli e Fonseca (1998) mostram que a produtividade total dos fatores, cuja elevação média anual na década de 80 foi de 1,02%, teria passado a 2,08%, em média, entre 1990 e 1997. Ainda segundo estes autores, a elevação da produtividade total dos fatores explicaria algo em torno de 75% do crescimento do produto potencial ocorrido entre 1993 e 1997. Relatório da McKinsin (1998), utilizando dados desagregados para diferentes setores, reportam uma elevação média de produtividade no período 1990-97 em torno de 5% ao ano.

É claro que as elevações de produtividade da década de 90 não se podem associar apenas à abertura e à estabilização de preços. Também importantes neste processo forma a privatização e, em alguns setores específicos (como transporte aéreo, por exemplo), a desregulamentação.

A abertura comercial apresentou alguns sobressaltos após o início do Real, em 1994. Mas nada que fizesse regredir substancialmente o fomento às importações ao que ocorria anteriormente à 1990, quando havia restrições quantitativas às importações que competiam com a produção doméstica. O primeiro retrocesso ocorreu ao final de 1994, quando a crise de balanço de pagamentos levou a um certo nervosismo dos mercados internacionais de capitais. Instituíram-se então restrições às importações através de aumentos de tarifas de um grupo selecionado de produtos, bem como de restrições não tarifárias, expediente que não mais se utilizava, desde 1990.

O segundo retrocesso se deu no terceiro trimestre de 1997, quando da crise asiática, que reduziu novamente a liquidez internacional à disposição do Brasil.

#### 4. Abertura Econômica – Fluxo de Capitais

Uma referência bastante pormenorizada da abertura ao capital estrangeiro no Brasil é dada por Baumann (1997).

Desde 1991, o Brasil tem apresentado, de forma praticamente simultânea ao processo de abertura comercial, uma tendência no sentido de permitir também maior abertura financeira. Embora as primeiras medidas de liberalização comercial tenham se dado em 1988, seus reflexos apenas começaram a se sentir com maior intensidade a partir do início dos anos 90, o que tornou a abertura financeira praticamente concomitante à abertura comercial.

Ainda que em geral se defenda teoricamente a antecedência da abertura comercial sobre a financeira, esta concomitância não implicou em prejuízos palpáveis do ponto de vista da formulação de política econômica. Primeiro porque havia (e foi efetivamente utilizada, em alguns períodos) a possibilidade de se taxarem os capitais de curto prazo. Segundo, porque a filosofia do Real pressupunha o financiamento externo, incluindo principalmente o capital de risco. Os fluxos de capital são apresentados na tabela 5 de acordo com a taxonomia usual do balanço de pagamentos.

**Tabela 5**  
**MOVIMENTOS DE CAPITAIS**  
US\$ milhões

	1987-89	1990-92	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Financiamento de Importações</b>	4.080	5.901	2.380	1.939	2.834	4.302	18.296
<b>Empréstimos/De Sombolos</b>	319	4.261	10.790	10.417	14.425	22.553	26.626
<b>Investimentos Diretos</b>	995	846	877	2.241	3.285	9.580	17.085 (26.110 em 1998)
<b>Investimentos de Portfólio</b>	64	795	6.650	7.280	2.294	6.039	5.300
<b>Capitais de curto-prazo</b>	-696	-693	869	909	18.834	3.995	-16.699

Fonte:

Em 1987 e 1988 (para os investimentos diretos) - Boletim do Banco Central – Jul/93 - vol. 29 - nº1 - pags. 106,108 e 118.

De 1992 a 1996 – Boletim Banco Central - Out/97 - vol. 33 – nº 10 - pags. 120, 134 e 136.

De 1998 a 1996 – Boletim Banco Central - Fev/95 - vol. 31 – nº 2 - pags. 132, 146 e 148.(exceto para Investimentos Diretos no ano de 1988).

Em 1997 – Boletim do Banco Central - Abr/98 - vol. 34 - nº4 - pags. 124,126, 140 e 142.

Obs: Investimento de portfólio inclui Anexos I a IV, Fundos de Renda Fixa, Fundos de Privatização, Fundo para Firms Emergentes e Fundos para Investimentos em Propriedades. Bônus e notas são incluídos em Empréstimos.

Em 1987 e 1988 - os dados de investimentos diretos referem-se ao valor líquido.

Capitais de Curto Prazo são capitais de origens diversas, de empresas, bancos ou mesmo pessoas físicas, que são trocados por reais com a finalidade de serem utilizados no Brasil, e ficam armazenados no Banco Central na forma de reservas. Inclui também demais montantes em moeda estrangeira trocados por reais que não são registrados como Empréstimos ou Financiamentos (certificados emitidos, listados nos Anexos do Boletim do Banco Central), como por exemplo dólares trazidos por turistas.

Investimentos Diretos são capitais externos que ingressam no país com a finalidade de permanecerem por períodos longos, tipicamente investimentos para capitalizar empresas ou para o estabelecimento de empresas estrangeiras no Brasil.



Dois fatos em particular devem ser ressaltados. Primeiro a elevação, no período 1991–1994, dos investimentos de portfólio (fundos de renda fixa, fundos de privatização, fundos para investimentos em empresas emergentes etc.). Após esta data sua

Segundo, a elevação dos investimentos diretos no período após 1994, e particularmente em 1996/97/98. A participação brasileira no total dos investimentos diretos mundiais passou de 1,32% em 1991-95 para 2,72% em 1996.

Tanto no caso dos investimentos de portfólio quanto no caso dos investimentos diretos, as elevações de seus fluxos refletem modificações da legislação a respeito. No caso dos investimentos diretos, em particular, deve-se ressaltar também como fator explicativo o processo de estabilização econômica em curso desde 1994, bem como a privatização de inúmeras empresas, particularmente em 1997 e 1998. O processo não deverá se esgotar rapidamente, tendo em vista que há ainda vários setores (infra-estrutura, telecomunicações, energia elétrica) onde a participação do setor privado terá ainda muito espaço para ocupar.

A modificação inicial, do ponto de vista institucional, que levou à maior facilidade de captação de capital de portfólio se deu em 1987, com a Resolução 1289/87, e seus anexos, introduzidos posteriormente (o mais importante sendo o quarto, publicado em 1991, que regulou as bases de investimento, no Brasil, de investidores institucionais não residentes). O grande impulso se deu em 1991, quando permitiu-se a não residentes a operação em bolsas brasileiras e regularam-se internamente os mecanismos de investimentos estrangeiros através dos instrumentos de *American Depositary Receipts (ADR)* e *International Depositary Receipts (IDR)*.

Ainda no que diz respeito aos investimentos de portfólio, são várias as demais modificações institucionais desde então ocorridas. Em junho de 1992 os fundos de investimento e as sociedades de investimento não residentes foram autorizados a operar no mercado futuro e no mercado de opções, provendo-se desta forma uma ampliação dos mecanismos de *hedge* para tais investidores.

A partir de 1993/1994 os investimentos de portfólio, tipicamente de curto prazo, passaram a não contar com tantos estímulos. O espectro dos instrumentos cobertos pelo Anexo IV foi reduzido e a taxa média foi majorada. Em 1996, foram instituídos os *Brazilian Depositary Receipts*, pelos quais ações de firmas não residentes passaram a poder ser negociadas nas Bolsas brasileiras.

No que diz respeito ao investimento direto, devem-se mencionar inicialmente os incentivos oriundos das reformas constitucionais efetuadas quando do processo revisório que se deu em 1995, anteriormente citadas. Em adição, a Lei 9249/95 eliminou a taxa sobre a remessa de lucros para o exterior. Tem havido também, desde 1995, maior aceitação e participação do capital estrangeiro no setor financeiro.

### *Taxação sobre Fluxos de Capitais*

Logo após a introdução do Real, a política de juros altos e entrada de capitais levou a uma indesejável (do ponto de vista do equilíbrio do balanço de pagamentos em conta corrente) valorização cambial. Neste primeiro momento, elevou-se a taxa de incidência sobre capitais externos, visando a impedir que a flutuação do câmbio levasse a uma valorização cambial ainda maior. Em março de 1995, a trajetória de entrada líquida de capitais havia se invertido, após os problemas apresentados pelo México e as perspectivas negativas para a Argentina. Em seguida a uma necessária porém traumaticamente operacionalizada explicitação de bandas cambiais (que foi interpretada por alguns como uma maxidesvalorização) efetuada ao início de março de 1995, o Banco Central perdeu em uma semana algo em torno de US\$ 4 bilhões de reservas. Para compensar este fato, as alíquotas de IOF sobre entradas de capitais foram reduzidas (tabela 5a). A abrupta queda das Bolsas, por exemplo, só foi contida pela eliminação do compulsório de 1% sobre os investimentos externos em ações.

Em agosto de 1995, apenas 5 meses após a redução das alíquotas de IOF sobre a entrada de capitais, a situação voltou a se inverter, passando-se a um problema de excesso de reservas internacionais, que dificultava o controle monetário. Isto posto, o governo novamente aumentou o IOF, voltando atrás na política que havia sido implementada em março. Em menos de seis meses, passou-se de uma direção à direção oposta, a exemplo do que também ocorreu com o nível de atividade econômica, a facilidade de importações e com o crédito.

Até o final de 1988 o governo operou sempre desta forma, elevando as alíquotas de taxa de incidência sobre a entrada de capitais quando a acumulação de reservas tornava-se indesejável, e reduzindo-as caso contrário. Não houve utilização efetiva, como no caso chileno, da política de *dormitório*, mas apenas de taxa de incidência sobre os fluxos. No curto prazo, tal política apresentou os resultados esperados. No médio/longo prazo, entretanto, a ineficiência da regulamentação efetuada pelo Banco Central. A tabela 5a abaixo apresenta a evolução das diferentes alíquotas de IOF para controle do ingresso de capitais:

**Tabela 5 a**  
**ALTERAÇÕES NOS IMPOSTOS E NOS PRAZOS PARA O INGRESSO DE CAPITAIS**  
 Cobrança de IOF (através de portarias do MF)

Tipo	Antes	09/03/95	10/08/95	28/02/96 (Portaria 28 do M.F.)	30/10/96 (Portaria 241 do M.F.)	24/04/97 Portaria 85 do M.F.
Empréstimo Moeda	7%	0%	5%	5%	3%	0%
Renda Fixa	9%	5%	7%	7%	7%	2%
Privatizações	1%	0%	0%	5%	5%	0%

## 5. Reforma Financeira

### *Queda das Transferências Inflacionárias Após o Plano Real*

Com a queda da inflação (de cerca de 40% ao mês, no período pré-Plano Real, para uma média de 3,65% (IGP-DI) ou 2,61% (IPC-r) ao mês, de julho de 1994 a maio de 1995), as transferências inflacionárias para os bancos comerciais (juros reais negativos pagos pelo excesso de depósitos à vista sobre encaixes totais) reduziram-se subitamente. Este fato, aliado à necessidade que os bancos teriam daí para a frente, de ampliar compensatoriamente suas carteiras de crédito, sem estarem devidamente aparelhados para isto, obrigou o Banco Central a agir rapidamente de forma a impedir uma grave crise sistêmica no sistema financeiro.

Esta reação se deu através de programas de crédito para ajuste das instituições financeiras em dificuldades (PROER), da criação de um Fundo de Garantia de Crédito, de maior aporte de capital externo no setor de intermediação financeira (principalmente desde meados de 1996), de incentivos a processos de fusões e aquisições e do maior poder de regulação e supervisão legalmente provisionado ao Banco Central. Do ponto de vista das instituições financeiras, passou-se a buscar uma compensação da queda das receitas inflacionárias na expansão das operações de crédito ao setor privado e na majoração das tarifas cobradas por serviços bancários.

Entre o início de janeiro de 1990 e final de junho de 1994, quando a inflação média mensal situou-se ao redor de 26,1%, as transferências inflacionárias totais para o setor bancário comercial brasileiro situaram-se em torno de US\$ 794,784 milhões ao mês. Deste total, cerca de 38,74% foram apropriados (em termos brutos, não necessariamente líquidos) pelo sistema bancário comercial privado, cabendo ainda 32,03% ao conjunto de bancos estaduais e o restante aos bancos oficiais federais.

Considerando-se a média mensal das transferências inflacionárias de janeiro de 1990 a junho de 1994 e o período de julho de 1994 a maio de 1995 posterior ao Plano Real, a queda das transferências inflacionárias para o sistema bancário comercial foi da ordem de US\$ 8.631 milhões ao ano. Ainda em termos brutos, esta perda atingiu preponderantemente o sistema bancário privado (US\$ 3.381 milhões ao ano), seguindo-se os bancos estaduais (US\$ 2.751 milhões ao ano) e os bancos oficiais federais (US\$ 2.499 ao ano). Em termos líquidos, entretanto, o fato de os bancos privados já terem se ajustado relativamente mais, previamente ao Plano Real, para uma economia com inflação baixa, fez com que os bancos oficiais estaduais e federais fossem aqueles a ter de sofrer um processo maior de ajuste.

Observe-se ainda estes números aqui apresentados não captam o *floating* inflacionário existente sobre depósitos não classificados como depósitos à vista. Os bancos públicos federais e estaduais têm assim uma fonte adicional de perda não incluída nestas estatísticas, tendo em vista a existência de vários depósitos (não contabilizados como depósitos à vista) efetuados nestas instituições por parte do setor público ou setor estatal, em alguns casos com remuneração nula e em outros com remuneração bem abaixo da inflação.

Muitos bancos só sentiram os reflexos da queda das transferências inflacionárias (como atestam o prejuízo de R\$ 4,25 bilhões reportado pelo Banco do Brasil relativo ao ano de 1995, bem como os problemas enfrentados pelo Banco Econômico, Banco Nacional, pelo Banerj e pelo Banespa) no primeiro semestre de 1995. No segundo semestre de 1994, quando a economia estava bastante aquecida, esta queda de receita foi em muito compensada pela elevação de alíquota de serviços bancários e pelo generalizado aumento de operações de crédito. Embora não estejamos incluindo o Banco Central na amostra, a extrapolação dos resultados aqui apresentados a esta instituição ajuda a entender o seu prejuízo de cerca de R\$3,0 bilhões em 1995.

### *Reformas Financeiras*

Depois dos problemas gerados pela introdução da administração compartilhada (RAET) no Banerj e no Banespa ao final de 1994 e pela intervenção no Banco Econômico em agosto de 1995 (uma exposição detalhada das medidas descritas abaixo pode ser encontrada em Mendonça de Barros e Almeida Jr. (1997)):

**1. Instituiu-se o PROER - Programa de Estímulo à Restruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (M.P. 1179 de 03/11/95 e Resolução 2208 de 03/11/95).** Este plano estipula as condições de acesso a créditos especiais do Banco Central, inclusive possibilitando às instituições se manterem temporariamente fora das exigências de limites de capital do acordo de Basiléia. O PROER não se destinou aos bancos estaduais. Para estes existe o PROES, regido por regras semelhantes, visando a facilitar o seu saneamento e posterior privatização; o PROER exige, previamente à liberação dos créditos, a modificação do controle acionário da instituição beneficiada;

**2. Estabeleceram-se incentivos para incorporações de instituições financeiras (M.P. 1179 de 03/11/95).** Passou-se a permitir às instituições financeiras incorporadoras de outras registrar como ágio a diferença entre o valor de aquisição e o valor patrimonial de participação societária da adquirida, após o lançamento como perda dos créditos de difícil liquidação. Este ágio pode ser amortizado, sob certas condições, do imposto de renda a ser pago pela incorporadora.

**3. Criou-se o Fundo de Garantia de Créditos (FGC), para proteger depositantes no sistema financeiro nacional (Resolução 2211 de 16/11/95).** Trata-se este de uma espécie de seguro depósito que:

- i. Fixa em 0,025% do saldo das contas objeto da garantia do Fundo o valor das contribuições mensais ao FGC;
- ii. Delimita como participante do FGC as instituições financeiras que emitem depósitos à vista, depósitos a prazo, depósitos de poupança, letras de câmbio, letras imobiliárias ou letras hipotecárias;
- iii. Delimita, para fins de garantia pelo FGC, o teto de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) para crédito de cada depositante contra o mesmo conglomerado financeiro.

Observa-se que esse seguro depósito é provisório, não tendo ainda sido definido por Lei Complementar, como requer a Constituição. Sua defensabilidade técnica é reduzida, na medida em que passivos mais arriscados, como depósitos a prazo, que já embutem em sua remuneração

prêmios de risco diversos, são tratados de forma idêntica aos depósitos à vista e depósitos de poupança, cuja remuneração é fixada por lei (sendo zero no caso de depósito à vista).

**4. Criaram-se incentivos para os processos de fusão, incorporação e transferência de controle acionário de instituições financeiras (Resolução 2.212 de 16/11/95).** As exigências mínimas de capital passaram a privilegiar tais processo, em contrapartida à criação de novas instituições financeiras.

**5. Ampliaram-se os poderes do Banco Central (M.P. 1182 de 17/11/95 e, posteriormente, Lei 9447 de 15/03/97).** O Banco Central passou a ter poderes para capitalizar, fundir ou transferir compulsoriamente o controle de qualquer instituição financeira visando à proteção do sistema financeiro. Esta Medida estende a indisponibilidade de bens, em caso de intervenções, ao acionista controlador (e não apenas aos diretores) de instituições financeiras. Ainda sem prejuízo de posterior adoção de intervenção, liquidação extrajudicial ou RAET, a medida conferiu poderes ao BACEN para transferir controle acionário, bens direitos e obrigações, efetuar reorganizações societárias, desapropriar ações (e vendê-las em oferta pública) e/ou decidir pela necessidade de capitalização da instituição. Várias ações do BACEN visando a resguardar os interesses dos depositantes são também tornadas possíveis uma vez decretada a intervenção, liquidação judicial ou RAET. Dentre estas, incluem-se a transferência para outras sociedades, isoladamente ou em conjunto, de bens, direitos e obrigações da empresa, bem como a alienação de bens e direitos a terceiros. A Medida extingue também o direito de recesso dos acionistas minoritários, pelo qual suas aplicações em ações seriam garantidas pelo seu valor patrimonial.

**6. Institui-se a co-responsabilidade das empresas de auditoria contábil em casos de irregularidades (MP 1334 de 13/03/96);**

**7. Criou-se a Central de Risco de Crédito (Resolução 2390 de 22/05/97);** esta Central permite às instituições financeiras, mediante autorização dos clientes, o acesso à posição devedora dos mesmos no sistema financeiro nacional (os registros cobrem apenas posições devedoras superiores a R\$ 50.000,00;

**8. Consolidaram-se as demonstrações financeiras dos bancos no Brasil e no exterior (Resolução 2302 de 25/07/98);**

Este conjunto de medidas introduzidas pelo governo foi importante, tendo em vista a possibilidade de crise no sistema financeiro ditada pelas dificuldades enfrentadas por algumas instituições de grande porte após a estabilização da inflação.

#### *Custos das Reformas Financeiras*

Os custos iniciais do PROER foram oficialmente avaliados pelo Banco Central em R\$526 milhões por ano. Tratam-se estes recursos de 5% de juros incidentes sobre o total de R\$10,5 bilhões de recursos de PROER liberados para o Nacional, o Econômico e a Caixa Econômica. Os 5% de juros correspondem à diferença entre o custo médio de captação no mercado pelo Banco Central (TR+16% ao ano) e o custo estipulado pelo PROER (TR+11% ao ano).

Ao início de março de 1997, entretanto, os recursos liberados do PROER já chegavam a R\$ 15,1 bilhões. Com a venda do Bamerindus, tais valores passaram a superar os R\$ 20 bilhões. Em adição, os valores dos juros têm apresentado elevada variação desde então. Por estes e outros motivos (dificuldade de precificação das garantias etc.), os custos acima referidos compõem apenas um indicativo muito preliminar dos custos do PROER.

Na avaliação de Franco (1999), o saldo devedor do PROER em março de 1999 seria de R\$ 8,7 bilhões, para garantias de R\$ 19 bilhões e deficiências nas reservas bancárias de R\$ 12,4 bilhões, tornando incerto o resultado financeiro do programa.

Em adição, há ainda os elevados custos de saneamento dos bancos estaduais, tendo em vista a assunção de ativos de tais bancos, da parte do Banco Central, a um custo superior ao valor de mercado, o caso do Banespa sendo o mais vultoso.

Tratam-se todos estes, entretanto, de custos provavelmente inferiores àqueles possivelmente existentes no caso de uma crise bancária. Pode-se lembrar, por exemplo, a título, de suporte a esta tese, os vários bilhões de dólares gastos pelo governo americano na década de 80 com a crise das *Savings and Loans* (com empréstimos – não custos fiscais - montando a 5,1% do PIB, contra os 3,8% do caso brasileiro), bem como da crise que se seguiu à quebra do Banco Latino na Venezuela (quando houve empréstimos oficiais da ordem de 13% do PIB), que arrastou consigo vários outros bancos, impondo elevados custos à economia deste país. Um caso mais recente é o japonês, cujo o governo alocou cerca de US\$ 500 bilhões para sanear o sistema financeiro.

#### *Sobre a Privatização dos Bancos Públicos*

Segundo dados do IBGE, em 1995 o tamanho das instituições financeiras públicas, medido pela participação no PIB, foi de 3,20%, e o das privadas, de 3,59%, ou seja, as públicas representando 47 % e as privadas 53% do total. Poder-se-ia então esperar que com a queda da inflação ocorrida desde julho de 1994, a assistência financeira de liquidez ao setor bancário oficial e privado seguisse o mesmo padrão. Isto, entretanto, não ocorreu. Segundo dados publicados no Boletim do Banco Central de abril de 1997, entre julho de 1994 e janeiro de 1977 o estoque da assistência financeira de liquidez aos bancos oficiais passou de R\$ 4,2 bilhões para R\$ 44,1 bilhões, enquanto que a assistência financeira ao setor bancário privado passou de R\$ 0,01 bilhões para R\$ 27,0 bilhões.

Ou seja, a assistência financeira efetuada após o Real (não confundir com subsídio) foi de aproximadamente R\$ 40 bilhões para os bancos oficiais e de R\$ 27 bilhões para os bancos estaduais. Portanto, o setor bancário oficial, que representa apenas 47% do total do valor adicionado na intermediação financeira, foi responsável por aproximadamente 60% da assistência financeira efetuada pelo Banco Central.

Especificamente no que diz respeito aos bancos comerciais estaduais, a história pregressa de tentativas de saneamento deste setor deixa claro um ponto: nenhum acordo deveria ser efetuado pelo governo federal sem a garantia absoluta de que o estado perderá o controle de sua carteira de banco comercial, ou seja, de emissão de depósitos à vista, seja por liquidação ou privatização. Caso contrário, mantém-se este mecanismo pelo qual um estado taxa os demais emitindo títulos cujo

deságio acaba por pressionar a base monetária, gerando aumento de senhoriagem do Banco Central assimetricamente distribuída, e justamente em favor dos estados menos comportados.

Tanto o PAC (Programa de Apoio Creditício), instituído por voto do Conselho Monetário Nacional de 233/83, de 20.07.83, e o Programa de Recuperação Financeira (PROREF), de 1984, instituído pelo voto CMN 446/84 de 04.04.84, quanto várias outras tentativas fracassadas de programas de ajuste, deixam claros um importante ponto: o Banco Central não dispõe de poderes políticos para fazer honrar os acordos efetuados com os estados, quando estes continuam com o controle de seus bancos comerciais estaduais.

Cabe ainda observar duas estatísticas que depõem contra o setor público na gerência de negócios financeiros. Embora, como vimos, apenas 47% do valor adicionado pelo sistema financeiro seja originado no setor público, dados oficiais do IBGE, relativos ao ano de 1995, mostram que as instituições financeiras públicas respondem por aproximadamente 61,5 % do total da remuneração dos assalariados do setor financeiro. Tais dados se compatibilizam com estudos conduzidos na Fundação Getulio Vargas (Cysne e Soares, 1997) que apresenta custos com pessoal, relativamente às receitas geradas, de respectivamente, 46,0%, 69,6% e 142,5%, para uma amostra de bancos privados, estaduais e federais, no primeiro semestre de 1995. Certamente tais diferenças não se explicam apenas por práticas diferenciadas de terceirização.

Cabe, finalmente, citar o PROES, regulamentado pela Circular 2745 de 18 e março de 1998, do Banco Central, que possibilita a assunção, por parte de instituição financeira federal, de passivos detidos junto ao público pelas instituições financeiras estaduais. Nesta linha, os valores e os prazos são definidos em contrato da instituição estadual com o Banco Central (o prazo inicial é de cinco anos), podendo o aval da União constituir-se em garantia. Os encargos financeiros são dados pela Taxa Básica do Banco Central (TBC).

## **6. Reforma da Previdência**

Nesta seção e na seção 8 (Reforma Tributária) discorreremos não apenas sobre reformas em andamento no Congresso, mas também de reformas futuras ainda em elaboração. No caso da Previdência, embora tenha sido votada e aprovada uma recente reforma no Congresso, um projeto amplo que reduza efetivamente os desequilíbrios atuais ainda está por vir. Ou seja, o recente projeto foi mais um ajuste do que uma efetiva reforma. Tal ajuste (preliminarmente aprovado) compreendeu a inserção de limites mínimos de idade e anos de contribuição para a aposentadoria (homens 60 anos de idade e 35 anos de contribuição e mulheres 55 anos de idade e 30 anos de contribuição), extinguiu a aposentadoria proporcional por tempo de serviço e as aposentadorias especiais, além de outras medidas.

Estima-se uma economia anual em torno de R\$ 3,0 bilhões com a aprovação integral da reforma atualmente no congresso. Número muito aquém do déficit total previsto, também para 1998, de R\$ 27 bilhões (sendo em torno de R\$ 10 bilhões no INSS e o restante no setor público federal). Estima-se em torno de 1,7 contribuintes por aposentado a relação do atual sistema de repartição.

A tabela 6 apresenta, tanto em milhões de reais de dezembro de 1997, quanto em percentual do PIB, o saldo da Previdência (INSS e inativos e pensionistas da União):

**Tabela 6**  
**SALDO DA PREVIDÊNCIA**  
(R\$ milhões de dezembro/97)

Especificação	1996	%PIB	1997	%PIB	1998 <sup>2</sup>	%PIB
A. INSS (A = A1-A2)	(2.529)	(0,3)	(5.445)	(0,6)	(9.598)	(1,0)
A1. Arrecadação Líquida	44.896	5,2	45.421	5,1	47.278	5,2
-Arrecad. Bancária + outros + Simples	48.562	5,6	49.336	5,5	51.353	5,6
-Transferências a terceiros <sup>1</sup>	(3.667)	(0,4)	(3.915)	(0,4)	(4.075)	(0,4)
A2. Despesas	47.425	5,5	50.866	5,7	56.876	6,2
-Benefícios exceto EPU	45.527	5,3	49.222	5,5	55.377	6,1
-Despesa Operacional	1.898	0,2	1.644	0,2	1.499	0,2
B. Serv. Púb. Fed. (Cívís e Militares)	(15.833)	(1,8)	(16.166)	(1,8)	(17.361)	(1,9)
B1. Contribuição Plano Seg. Social	2.862	0,3	2.671	0,3	2.593	0,3
B2. Desp. Aposent., Reform. ou Pensões	18.695	2,2	18.837	2,1	19.954	2,2
C. Resultado Previdência. (A+B)	(18.362)	(2,1)	(21.611)	(2,4)	(26.959)	(2,9)

Fonte Primária: Boletim de Finanças Públicas do IPEA, Março de 1998 número 02, Ano 2

Fontes: INSS, MPAS, SRF e STN. Elaboração: CGFP / IPEA

Nota: <sup>1</sup>Recursos recolhidos pelo INSS e repassados aos seguintes órgãos: SENAR, SENAI, SESI, SENAC, SESC, INCRA, SDR, NDE, Salário Educação, SEST, SENAT, Fundo Aeroviário, E. Prof. Marítimo (DPC) e SEBRAE.

<sup>2</sup>Estimativa para 1998 incorporando o aumento de 18% concedido aos militares, o acréscimo de 4% no total de beneficiários do INSS, assim como o aumento do salário mínimo para R\$ 128,00.

Os dados desta tabela não incluem os inativos e pensionistas dos estados e municípios, de número em torno de 2 milhões, e que custam aos cofres públicos algo em torno de R\$ 29 bilhões ao ano.

O número de beneficiários gira em torno de 16,6 milhões no INSS e 875 mil para inativos e pensionistas da União.

Observa-se claramente:

1. que o déficit se situa preponderantemente (cerca de 75%) no funcionalismo público, e não no INSS; isto se deve ao fato de a contribuição dos funcionários públicos federais se concentrar apenas nos servidores ativos (em revisão), e também no alto valor dos benefícios recebidos pelos servidores inativos;
2. que nos últimos três anos, a exemplo do que ocorre com a arrecadação de tributos e o déficit público, a arrecadação fiscal do INSS tem se elevado conjuntamente ao seu déficit, ou seja, a elevação de despesas tem sido maior do que o aumento de receitas;
3. um déficit total, previsto par 1998, coberto com recursos fiscais (impostos), calculado de acordo com as hipóteses assinaladas, da ordem de 2,9% do PIB, ou R\$ 27 bilhões.

Os pontos negativos do atual sistema, que permanecem após o citado ajuste, são:

1. com exceção de poucos fundos de empresas privadas e alguns de empresas estatais, o sistema opera sob a forma de repartição, quando o ideal seria um sistema misto, envolvendo repartição e capitalização (um regime de 100% de capitalização implicaria uma transição traumática, na medida em que deixaria a descoberto o sistema atual);
2. o fato de os benefícios se calcularem apenas com base nos salários relativos aos últimos anos de serviço, o que pode gerar distorções atuariais;



3. Os elevados benefícios concedidos aos inativos e pensionistas da União, em contraposição aos assalariados do setor privado aposentados pelo INSS; em 1996/97, os trabalhadores do setor privado que se aposentaram receberam em média 1,7 salários mínimos. Para a União, a média foi de 13,3 salários para os servidores do Executivo, 22,7 salários para os servidores do Judiciário e 30,4 salários mínimos para os servidores do Legislativo.

## **7. Reforma Administrativa**

A proposta de reforma administrativa foi aprovada em dois turnos na Câmara dos Deputados e no Senado Federal. Do ponto de vista fiscal, suas medidas mais importantes são transcritas abaixo:

### Revisão das Regras da Estabilidade do Servidor

1. Exigência de 3 anos para aquisição da estabilidade.
2. Avaliação de desempenho para aquisição da estabilidade.
3. Avaliação de desempenho periódica do servidor, que poderá perder o cargo por motivo de insuficiência de desempenho.
4. Disponibilidade com remuneração proporcional.

### Controle dos Gastos e Equilíbrio das Contas Públicas

1. Redução de despesas com cargos em confiança: A União, Estados, Distrito Federal e Municípios, no caso de descumprimento dos limites de despesas com pessoal, fixados em lei complementar, deverão reduzir em pelo menos 20% as despesas com cargos em comissão e funções de confiança.
2. Demissão de servidores não-estáveis: Além do referido no item anterior, deverão ser demitidos os servidores admitidos sem concurso público, que não tenham adquirido a estabilidade por força da Constituição de 1988.
3. Permissão para demissão de servidores estáveis: Poderá ocorrer a demissão de servidores estáveis se esgotadas as medidas de ajustamento previstas nos itens 1 e 2 precedentes.
4. Proibição de recriação de cargos extintos.
5. Suspensão de repasses de verbas para Estados e Municípios: Serão suspensos os repasses de verbas federais e estaduais aos Estados, Distrito Federal e Municípios que não promoverem o ajuste de suas contas aos limites de despesas com pessoal, previstos em lei complementar, esgotado o prazo previsto na referida lei.
7. Proibição de auxílio financeiro para pagamento de pessoal: Fica proibida a transferência voluntária de recursos ou a concessão de empréstimos entre entes federados, para pagamento de despesas de pessoal dos Estados, Distrito Federal e Municípios.

## **8. Reforma Tributária**

Logo após a Constituição de 1988 diagnosticou-se uma transferência de receitas fiscais para estados e municípios não acompanhada por respectiva transferência de encargos e responsabilidades. Em adição, a legislação tributária mostrou-se demasiado complicada, baseada em impostos distorcivos e com arrecadação sujeita a elevada sonegação.

Até o momento, a nova reforma tributária ainda não saiu do papel. Há um projeto que tem circulado pelo Congresso, mas este foi atropelado por um novo projeto, mais abrangente e defensável, proposto pelo Ministério da Fazenda. Até o momento foram tomadas as seguintes medidas reformistas (adequadas mas ainda extremamente tímidas em relação ao que se precisa fazer):

1. Isenção da cobrança de ICM-S para exportações de produtos primários e semi-elaborados;
2. Unificação das alíquotas de todos os impostos e contribuições incidentes sobre pequenas e micro-empresas, através de acordos entre a União e estados e municípios; com este sistema, denominado SIMPLES, as alíquotas situaram-se entre 5% e 10%;
3. Estabelecimento de medidas visando à impedir a sonegação de impostos de renda da pessoa jurídica através de mecanismos contábeis.

A reforma tributária encontra-se ainda em gestação no governo. A idéia básica é manter a arrecadação tributária atual e redefinirem-se as atribuições das três esferas do governo, conjuntamente ao trato da questão tributária. O projeto anterior de reforma, há alguns anos tramitando pelo Congresso Nacional, já havia há muito sido abandonado pelo governo. Os principais pontos da reforma em gestação, que não pretende modificar substancialmente o imposto de renda, o imposto territorial rural e o imposto de comércio exterior, parecem ser:

1. Criação do Imposto sobre valor Adicionado (IVA) em substituição ao ICMS e ao IPI, aproveitando-se para redefinir as atribuições fiscais das três esferas, benefícios e incentivos fiscais; esta proposta teria como atrativos o fim das discussões sobre origem e destino na tributação entre estados, maior sincronização tributária internacional e o fim da guerra fiscal entre estados através de reduções de alíquotas;
2. Extinção das contribuições sobre o lucro líquido, do COFINS e do PIS-PASEP, que são impostos considerados tecnicamente pouco defensáveis; a perda de receita seria compensada através de ajuste com base nos demais impostos;
3. Concentração do IOF nas funções regulatórias, e não da de geração de receita;
4. Criação do IVV – Imposto sobre Vendas a Varejo, que se constituiria na principal fonte de receita para os estados, ao lado de impostos seletivos, de competência regulatória da União, e do Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA);
5. Criação de um *Excise Tax* de competência estadual, incidente sobre o consumo final de alguns bens específicos tais como combustíveis, fumo, bebida etc.
6. Extinção do ISS, com os municípios tendo sua arrecadação compensada com base nos demais impostos – não está definido como isto será efetuado- bem como através do IVV, quando incidente sobre *serviços*;
7. Criação de um Imposto Sobre Movimentação Financeira, à semelhança do atual CPMF, mas classificado como antecipação do imposto de renda a pagar de pessoas físicas e jurídicas (em estudos preliminares);
8. Manutenção do Imposto de Renda, com ajuste de alíquotas compensatório à extinção do COFINS, PIS-PASEP e CSLL;
9. Redução e/ou eliminação dos atuais mecanismos de vinculações orçamentárias e das isenções fiscais.

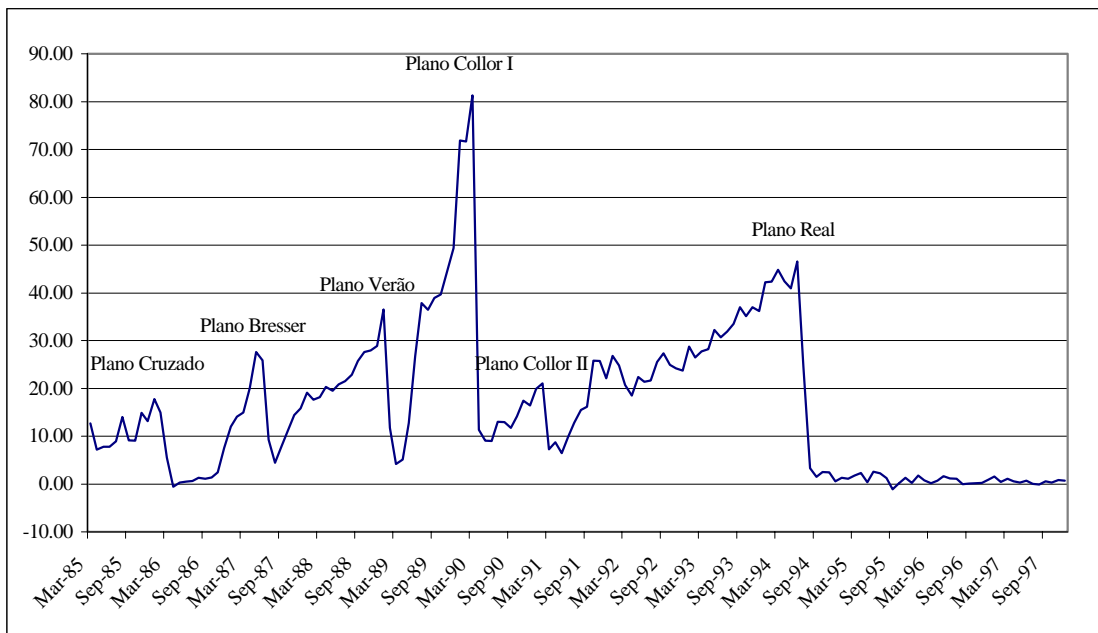
### III. DESCRIÇÃO DA EVOLUÇÃO MACROECONÔMICA NO PERÍODO DE REFORMAS

#### 1. Tentativas de Estabilização

##### *Do Plano Cruzado ao Plano Collor II*

A década de 80 iniciou-se com elevações dos patamares da inflação. Após se situar na casa dos 40% ao ano entre 1974 e 1979, a inflação anual apresentou um período de transição em 1979 (fechando o ano com uma variação relativa dos índices de preços em torno de 77%), tendo passado ao patamar de 100% entre 1980 e 1982 e ao novo patamar em torno de 220% ao ano entre 1983 e 1985.

**Gráfico 1**  
**TAXA MENSAL DE INFLAÇÃO IGP-DI**



Entre fevereiro de 1986 e janeiro de 1991 houve várias tentativas de planos de estabilização (Plano Cruzado, em fevereiro de 1986, Plano Bresser, em junho de 1987, Plano Verão, em janeiro de 1989, Plano Collor I, em março de 1990 e Plano Collor II, em janeiro de 1991). Através do gráfico 1, que inclui também o Plano Real, abaixo pode-se ter uma idéia comparativa da evolução útil de cada uma das tentativas de estabilização.

Todas estas tentativas de combate à inflação foram frustradas. De um modo geral, pode-se dizer que elas se caracterizaram pela tentativa de sincronização e posterior desindexação do poder aquisitivo dos salários e demais rendimentos, pela legislação através de Decreto – Leis (antes da Constituição de 1988) ou Medidas Provisórias, pela desatenção com as variáveis de demanda, pela utilização de tablitas que tentassem manter os valores de juros reais supostamente previstos antes dos Planos (a exceção ficou por conta do Plano Collor I), de congelamentos temporários de preços, de valorizações cambiais, de agressões a atos jurídicos perfeitos e de tentativas de proibir a indexação de curto prazo.

O congelamento tinha por base a idéia de coordenação de expectativas. O que não se levou muito em consideração era a contraposição desta possível vantagem com as desvantagens associadas aos desequilíbrios de mercado daí decorrentes.

A despeito dos elevados custos destes programas para a economia brasileira, a inflação aumentou, tendo apresentado os valores anuais de 416% em 1987, 1.038% em 1988, 1.782% em 1989, 1.477% em 1990, 480% em 1991, 1.158% em 1992 e 2.708% em 1993, ou seja, o recorde de 1989 (de janeiro a janeiro) veio ainda a ser batido em 1993.<sup>1</sup> Ao mesmo tempo, a renda per-capta permaneceu estagnada na década de 80, associando-se-lhe a denominação de “década perdida”.

O período 1990 – 1998 caracterizou-se, macroeconomicamente, em duas fases bem distintas. A primeira, que abrange o período pós-Plano Collor e pré-Real, e se estende até final de junho de 1994. E a segunda, desta data em diante.

### *Plano Collor I e Plano Collor II*

O Brasil iniciou a década de 90 com o Plano Collor (ou Plano Brasil Novo), uma tentativa frustrada de combater a inflação (que em 1989 havia sido de 1.782 %), com severas repercussões negativas de longo prazo sobre a economia brasileira. O Plano foi regulado pela Medida Provisória 168, posteriormente transformada na Lei 8.024. Esta Medida Provisória modificava pela terceira vez, desde 1986, o nome da moeda nacional. Em 1986 passou-se do cruzeiro ao cruzado pela eliminação de três zeros. Em 1989, com o Plano Verão, passou-se, através da mesma eliminação de três zeros, do cruzado ao cruzado novo. No Plano Collor, definiu-se novamente o cruzeiro como moeda nacional, com paridade de um para um com o cruzado novo.<sup>2</sup>

A M.P. 168 delimitava uma redução de liquidez caracterizada pelo congelamento (não disponibilidade) de algo em torno de dois terços do total dos ativos financeiros. A grosso modo, os ativos financeiros amplos (M4), que correspondiam a algo em torno de 30% do PIB, passaram a algo em torno de 9% do PIB. Vários provisos, entretanto, permitiram uma rápida remonetização da economia. Entre estes, destacam-se a arrecadação tributária em cruzados novos (congelados), o crédito seletivo (torneiras) e a acumulação de reservas pelo Banco Central, que gerava montante equivalente em cruzeiros. Deste modo, M4 fechou o ano com um valor em torno de 14,4% do PIB.

É interessante observar, ex-post, que as hipóteses de alguns analistas (veja por exemplo Martone, 1990, p.67) de que os agentes econômicos permanecessem longo tempo com uma menor relação M4/PIB (em torno de 15%) não se concretizou. Já em 1991 tal relação passara a 22,0 % do PIB, situando-se em 1997 em algo da ordem de 43% do PIB. Portanto, passados sete anos após o confisco, a relação M4/PIB se situa em níveis bem mais elevados que os 30% relativos ao final de 1989. Há de se observar, entretanto, o possível fator de risco incorporado ao custo de financiamento da dívida em decorrência das medidas tomadas em março de 1990.

O ano de 1990 se caracterizou também como o ano de início do processo de abertura efetiva da economia brasileira, e da tentativa de uma reforma administrativa e patrimonial (Lei 8.028, de 12.4.90, que reorganizou a Administração Federal, reduzindo a 12 o número de ministérios, Lei 8.031, de 12.4.90, que regulou a desestatização, Lei 8.029, de 12.4.90, que extinguiu algumas empresas estatais, autarquias e fundações, e Leis 8.011 de 4.4.90 e 8.025, de 12.4.90, que autorizaram a alienação de imóveis residenciais oficiais).

A introdução do Plano Collor se apoiou basicamente, em seu primeiro momento, no instituto jurídico da Medida Provisória, que permite ao Poder Público dispor sobre matérias que satisfaçam aos quesitos de urgência e relevância. O maior questionamento jurídico se deu quanto à pertinência legal do seqüestro de liquidez. A este respeito manifestou-se Heráclito de Queiros (1990, p.8), então Procurador Geral da Fazenda, com respeito às regras de conversão de cruzados novos para cruzeiros após o prazo de dezoito meses: “ não tem sentido as críticas e restrições opostas por alguns juristas e articulistas”. Sua tese se baseia na idéia de que, tendo sido mantida a titularidade dos depositantes, não se configuraria empréstimo compulsório. Da mesma forma, mantido o prazo de devolução, não se configuraria confisco.

De opinião oposta se colocava o ministro Brossard (1990, p. 12): “privar a pessoa de usar ou gozar, ou dispor do dinheiro depositado ou poupado, ou de usar, gozar e dispor dele ao mesmo tempo, alega-se, consiste confiscar esse bem, ainda que a palavra não seja empregada; dir-se-á que o confisco é provisório, mas replica-se, a partir de agora, ninguém, poderá ter segurança que, passados 18 meses esse prazo não seja prorrogado ou renovado mais uma ou mais vezes. Quem não teve óbice em praticar o ato uma vez, não terá em repeti-lo outras vezes. E desse modo, um direito constitucionalmente consagrado pode ser reduzido a fútil e mera ficção”.

Ainda sobre o Plano Collor, Gandra da Silva Martins (1990, p.23) escrevia que “depois do Plano Collor o Brasil já não era mais um Estado de Direito Pleno”, e que a Lei Suprema havia sido “esfrangalhada, dilacerada e violentada com o Plano”.

Embora o prazo não tenha sido prorrogado e os cruzados novos tenham sido devolvidos (ainda que não necessariamente com o mesmo poder aquisitivo), são inequívocos os efeitos altamente maléficos para o investimento e poupança de longo prazo trazidos pelo enxugamento compulsório de liquidez introduzido pelo Plano Collor. O balanço custo benefício mostrou-se totalmente desfavorável, tendo em vista que o Plano não conseguiu êxito em seu intento de reduzir a inflação. O Plano Collor teve ainda uma segunda versão (Plano Collor II), também mal sucedida, em 31 de janeiro de 1991. Novamente, utilizou-se uma política de rendas mas em um a

conjuntura em que o desgaste político com o Plano anterior já dava mostras de inviabilizar qualquer ajuste fiscal mais elaborado. Em adição, aproximava-se a data de início da devolução dos cruzados retidos junto ao Banco Central. Em 1992, devido a problemas legais, o Presidente Collor foi deposto (impeachment).

### *Comparações com o Plano Real*

A tabela 7 apresenta as taxas de inflação nos 12 meses posteriores à introdução de cada um dos planos de estabilização acima referidos, bem como do Plano Real.

**Tabela 7**  
**TAXAS MENSIS DE INFLAÇÃO APÓS TENTATIVAS DE ESTABILIZAÇÃO**  
(Variação percentual do IGP-DI apurado pela FGV)

Mês	Cruzado	Bresser	Verão	Collor I	Collor II	Plano Real
0	Mar. 86	Jun. 87	Jan. 89	Mar. 90	Jan. 91	Jun. 94
1	-0,5	9,3	11,8	11,3	19,9	24,70
2	0,3	4,5	4,2	9,1	21,1	3,34
3	0,5	8,1	5,2	9,1	7,2	1,55
4	0,6	11,2	12,8	13,1	8,7	2,55
5	1,3	14,5	26,8	12,9	6,5	2,47
6	1,1	15,9	37,9	11,7	9,9	0,57
7	1,4	19,1	36,5	14,2	12,8	1,36
8	2,5	17,6	38,9	17,4	15,5	1,15
9	7,6	18,2	39,7	16,5	16,2	1,81
10	12,1	20,3	44,3	19,9	25,8	2,30
11	13,9	19,5	49,4*		22,1	0,40
12	15,2	20,8	71,9		26,8	2,62

Fonte: Fundação Getúlio Vargas.

Observa-se claramente que, nos doze meses iniciais, o Plano Real foi mais bem sucedido que os demais planos que o antecederam. Na verdade, este resultado de melhor performance relativa se estende por um período muito maior. Passados mais de quatro anos desde sua implantação, ao final de junho de 1994, as taxas de inflação continuavam baixas e em declínio, tendo se situado em 14,38% em 1995, 9,34% em 1996 e 7,48% em 1997. Em abril de 1998, a inflação dos últimos 12 meses, também medida pelo IGP-DI da FGV, foi de 4,58%.

Até janeiro de 1999, quando o Banco Central mantinha a sua política de câmbio fixo-ajustável (com uma desvalorização média da taxa anual entre 6% e 9% ao ano), o nível anual de inflação se situava abaixo de 6% ao ano. Após a mudança de regime, entretanto, o Real acumulou em dois meses uma acentuada desvalorização (passando o preço do dólar de R\$ 1,29 a R\$ 2,10, retroagindo depois para R\$ 1,85), impactando os índices mensais de inflação. Em fevereiro, por exemplo, chegou-se a uma inflação superior a 3%, prevendo-se para 1999 uma inflação acumulada entre 15% e 20%.

Em parte, o sucesso relativo do Plano Real se deve a uma maior engenhosidade em sua implantação. Excetuando-se o artigo 38 da Medida Provisória que o criou (posteriormente transformada na Lei n.º 8.880), que redefine as regras pelas quais se corrigem os títulos federais

indexados ao IGP-M, não houve vetores, tablitas ou quaisquer outros artifícios que modificassem subitamente as regras do jogo econômico.

De outro lado, o sucesso inicial do Plano Real se explica pela conjuntura favorável no que diz respeito à obtenção de crédito externo, bem como à percepção, da parte da equipe econômica, da possibilidade de utilização desta oportunidade para fins de manutenção dos princípios básicos do Plano (desindexação) enquanto as reformas de base necessárias a sua sustentação não eram implementadas. Desnecessário mencionar que a contrapartida deste fato se deu no aumento contínuo da vulnerabilidade do país a choques externos. Para 1999, espera-se uma queda do PIB entre 4% e 6%, além de taxas de desemprego superiores a 10%.

## 2. Políticas de Renda

Um conhecido problema associado à estabilização de inflações moderadas diz respeito à política de rendas, em particular, à política salarial. Com reajustes salariais nominais não sincronizados entre as diferentes categorias e sujeitos a um certo espaçamento no tempo, os salários reais oscilam entre um valor de pico, logo após o reajuste, e um valor de vale, imediatamente antes do reajuste seguinte. Decorre daí que qualquer plano que estabilize os preços implicará em uma elevação dos valores médios dos salários reais em relação à situação anteriormente vigente.

O problema foi contornado a primeira vez no Brasil em 1965, com a fórmula salarial do PAEG, Plano de Ação Econômica do Governo Castelo Branco. Este Plano logrou reduzir a inflação brasileira de algo em torno de 90% ao ano em 1963/64, para algo em torno de 35% em 1966, ou ainda 15% antes da primeira crise do petróleo, em 1973.

Entre 1986 e 1991, nas cinco tentativas de estabilização de preços anteriormente citadas, a política de rendas recebeu a devida atenção, para que os salários não se mantivessem no pico após a estabilização. No Plano Cruzado, houve passagem à média, com a troca de moeda utilizada também para descaracterizar os problemas jurídicos possivelmente decorrentes das reduções de salários nominais, quando necessárias.

O Plano Bresser foi dividido em três fases: a fase de congelamento de preços, que duraria 90 dias, a fase de flexibilização, quando poderia haver reajuste de preços e salários com base na URP (Unidade de Referência de Preços) e a fase de estabilização, nunca alcançada na prática. A URP teria valor constante e igual a 100 durante toda a fase inicial de 90 dias, em que haveria congelamento de preços. A partir deste ponto, a variação da URP passaria a se basear na variação média do IPC do trimestre imediatamente anterior.

O Decreto –Lei n.º 2.335, de junho de 1987, assegurou aos salários todos os gatilhos devidos resultantes da legislação criada no Plano Cruzado, levando-os teoricamente ao valor médio para o qual eles haviam sido conduzidos no Plano Cruzado. Daí para a frente, estabeleceu-se um reajuste mensal pela URP, a título de antecipação da data base. Nesta, se permitiria a livre negociação. Com este procedimento, a URP apenas quebrava a inércia inflacionária durante o período de congelamento, tendo em vista que daí para a frente passava a haver um mecanismo de

indexação defasada com base no trimestre anterior. Em pouco tempo, a inflação voltou a elevar-se, tendo o ministro Bresser sido substituído pelo Ministro Maílson da Nóbrega ao início de 1988.

O ano de 1988 ficou conhecido como o ano da política do feijão com arroz, expressão que visava a assegurar que nada de heterodoxo viria novamente a surpreender os agentes econômicos. Com a elevação da inflação, não houve como prosseguir com a política de administração do dia a dia, passando-se ao Plano Verão em janeiro de 1989 (Medida Provisória nº 32 de 15 de janeiro de 1989). O receituário era bastante parecido com o Plano Cruzado, com congelamento de preços e passagem dos salários à média. Pela segunda vez em três anos introduziu-se um novo numerário, o cruzado novo, equivalente a mil cruzados. O Plano naufragou logo depois.

O Plano Collor foi introduzido no dia 15 do mês de março de 1990. Supôs-se, dado que os reajustes se concentravam ao início de cada mês, que decretado um congelamento de preços a partir desta data, os valores reais dos rendimentos se concentrariam em seus valores médios. A partir daí, no primeiro dia útil após o dia 15 de cada mês, com início em 15 de abril de 1990, seria fixado pelo governo o percentual de reajuste mínimo de salários. Aumentos salariais além do reajuste mínimo poderiam ser negociados entre as partes, desde que não considerados para fins de reajuste de preços (artigo 3<sup>a</sup> da Medida Provisória n.º 154, de 15 de março de 1990).

Com o fracasso do Plano Collor I passou-se ao Plano Collor II, lançado pela Ministra Zélia Cardoso através das Medidas Provisórias n.º 294 e n.º 295 de 31 de janeiro de 1991. Novamente, os salários foram convertidos à média, através de procedimento semelhante ao ocorrido nos Planos Cruzado e Verão. A diferença dos Planos Verão e Collor II em relação ao Cruzado é que não se tentou, quando necessária (apenas para as categorias sujeitas a reajustes recentes) a redução nominal de salários que permitiria tal passagem exata à média. O ônus jurídico havia se mostrado demasiado elevado no Plano Cruzado, dado o proviso constitucional que impedia tal prática.

Contrariamente ao PAEG, que reduziu o déficit público de 3,1% do PIB em 1964 para 1,1% do PIB em 1966, tais planos não lograram reduzir o desequilíbrio das contas públicas. Surge daí a denominação de plano heterodoxo, traduzindo um foco relativamente exagerado nas políticas de renda ou, em alguns casos, de controle de preços, em contraposição à questão fiscal subjacente.

### **3. O Plano Real**

No dia primeiro de julho de 1994 o Brasil modificou pela quinta vez, desde a introdução do Plano Cruzado, em 1986, a denominação de sua moeda. Passava-se agora do cruzeiro real para o Real. A introdução do Real foi precedida pela criação da URV, meio de conta indexado. A URV fora criada em primeiro de março de 1994, tendo como objetivo permitir uma superindexação da economia que facilitasse uma posterior desindexação.



A sincronização de salários, preços e demais rendimentos se deu, a grosso modo, através das seguintes etapas:

1. cálculo dos valores em URV dos salários e demais rendimentos, com base nos valores recebidos nos últimos quatro meses; para isto dividia-se o salário em cruzeiros pelo valor da URV na data do efetivo recebimento do salário;
2. conversão dos salários à URV pela média aritmética (também em URV) dos quatro valores calculados em (1);
3. passagem de todos os preços para URV aos valores (em cruzeiros reais) existentes quando da data de sua criação;
4. fixação diária do valor da URV em cruzeiros reais até a data de substituição dos cruzeiros reais pelo novo numerário, o Real, o que se deu em 1º de julho de 1994 (o que implicava em indexação diária dos preços).

Todo este processo visava a mimetizar a sincronização de preços e salários gerada por uma hiperinflação, sem contudo compartilhar de seus prejuízos à organização da economia. A diferença fundamental é que, ao invés de uma divisa estrangeira que passasse simultaneamente a servir como meio de conta e meio de troca, como ocorre em uma hiperinflação, a URV apenas se prestava à função de meio de conta (e não de meio de troca), sem implicar em queda da demanda pela moeda não indexada.

Assim como se daria em um processo de final de hiperinflação pela fixação do valor da divisa estrangeira em moeda doméstica, o valor da URV em cruzeiros reais foi congelado em 1 de julho de 1994, tendo uma nova moeda (o Real) substituído a antiga (o cruzeiro real) como meio de troca a uma cotação fixa (um real com o valor de uma URV, que por sua vez teve seu valor na moeda antiga fixado no valor existente em 30 de junho de 1994).

Passados quatro anos e meio desde esta engenhosa forma de se resolver o dilema da sincronização de rendimentos, que impediu que a estabilização de preços em um ambiente de indexação defasada implicasse em uma elevação dos mesmos incompatível com a estabilização, os preços continuavam apresentando estabilidade, ainda que às custas de defasagem cambial e elevado endividamento público e externo. Diga-se de passagem, a indexação (diária) à URV resolveu também o problema da possível expansão de  $M_4$ , a partir de 1º de julho, pela inflação de junho. Isto porque, com a indexação diária, inclusive de ativos financeiros, a memória inflacionária havia se reduzido de um mês a um dia.

A partir da flexibilização do câmbio pelo Banco Central ao início de 1999, devido fundamentalmente ao fato de que o baixo nível de reservas não lhe teria permitido manter o valor do dólar então vigente, os níveis mensais de inflação recrudesceram, bem como o desemprego. Ficou patente que, à despeito da engenhosidade nas políticas de renda e na desindexação levadas a cabo em 1994, o país não lograra realizar a tempo a necessária modificação de seu regime fiscal. O Plano se sustentou até o início de 1999 através do binômio poupança externa elevada e elevadas taxas de juros reais. Como não poderia deixar de ser, a valorização do câmbio real em valor superior à elevação de produtividade implicou em baixas taxas de crescimento.

Cabe agora avaliar se haverá sustentação política para que a política de *inflation target* tratada com o FMI possa se mostrar efetiva durante 1999, a despeito das elevadas taxas de desemprego que advirão da contenção monetária aliada à falta de disciplina fiscal. Cabe ainda lembrar que o ajuste fiscal ficou para ser obtido numa conjuntura de baixo crescimento, o que explicita a nefasta pró-ciclicidade das medidas de contenção de gastos e aumento das alíquotas de imposto, bem como a dificuldade na consecução das metas absolutas de arrecadação fiscal.

Prevê-se para o ano de 1999, no acordo efetuado com o FMI, um crescimento negativo do PIB de 4%, uma inflação de 17%. Para o ano 2000, a previsão é de um crescimento de 4% e de uma inflação de 6,5%. Espera-se uma grande modificação do saldo comercial do balanço de pagamentos, passando-se de um déficit de US\$ 6,4 bilhões em 1998 para um superávit de US\$ 11 bilhões em 1999. O superávit primário do setor público deverá, segundo o acordo com o FMI, alcançar o valor de 3,1% do PIB. Atualmente, a dívida líquida pública, que se elevou substancialmente após a desvalorização do Real, encontra-se em 53% do PIB.

#### 4. Política Fiscal e Dívida Pública

Tomando-se como base a necessidade de financiamento operacional do setor público, como percentual do PIB, observam-se três diferentes períodos no espaço de tempo que vai de 1988 a 1997. Os dados são apresentados na tabela 8 abaixo.

**Tabela 8**  
**NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO NOS CONCEITOS NOMINAL,**  
**OPERACIONAL E PRIMÁRIO 1988-97**  
(% PIB)

<b>Categoria e Nível de Governo</b>	<b>1988</b>	<b>1989</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
<b>Necessidade Nominal</b>	<b>48,50</b>	<b>73,00</b>	<b>26,90</b>	<b>23,18</b>	<b>42,71</b>	<b>58,17</b>	<b>45,22</b>	<b>7,18</b>	<b>6,07</b>	<b>5,89</b>
Governo Federal	8,70	22,10	10,40	6,11	14,38	20,39	17,69	2,31	2,64	2,39
Estados e Municípios	13,00	18,90	7,80	8,31	15,84	24,51	19,25	3,56	2,81	3,05
Empresas Estatais	26,80	32,00	8,70	8,76	12,49	13,27	8,28	1,31	0,62	0,45
<b>Correção Monetária</b>	<b>44,19</b>	<b>66,10</b>	<b>28,10</b>	<b>24,53</b>	<b>40,58</b>	<b>58,42</b>	<b>46,58</b>	<b>2,31</b>	<b>2,20</b>	<b>1,82</b>
Governo Federal	5,31	18,40	12,80	6,40	13,61	20,39	19,31	0,65	0,97	0,87
Estados e Municípios	12,85	18,30	7,40	9,44	15,07	24,74	18,67	1,21	0,93	0,78
Empresas Estatais	26,03	29,40	7,90	8,69	11,90	13,29	8,60	0,45	0,30	0,17
<b>Necessidade Operacional</b>	<b>4,31</b>	<b>6,90</b>	<b>-1,20</b>	<b>-1,35</b>	<b>2,13</b>	<b>-0,25</b>	<b>-1,36</b>	<b>4,87</b>	<b>3,87</b>	<b>4,07</b>
Governo Federal	3,39	3,70	-2,40	-0,29	0,77	0,00	-1,62	1,66	1,67	1,52
Estados e Municípios	0,15	0,60	0,40	-1,13	0,77	-0,23	0,58	2,35	1,88	2,27
Empresas Estatais	0,77	2,60	0,80	0,07	0,59	-0,02	-0,32	0,86	0,32	0,28
<b>Juros Reais</b>	<b>5,61</b>	<b>6,82</b>	<b>3,50</b>	<b>1,48</b>	<b>4,37</b>	<b>2,38</b>	<b>3,90</b>	<b>5,23</b>	<b>3,78</b>	<b>3,39</b>
Governo Federal	2,36	3,36	0,60	0,54	2,04	1,42	1,53	2,24	2,07	1,52
Estados e Municípios	0,86	0,86	0,60	0,19	1,11	0,32	1,46	2,18	1,31	1,52
Empresas Estatais	2,39	2,60	2,30	0,75	1,22	0,64	0,91	0,81	0,40	0,35
<b>Necessidade Primária</b>	<b>-1,30</b>	<b>0,08</b>	<b>-4,70</b>	<b>-2,83</b>	<b>-2,24</b>	<b>-2,63</b>	<b>-5,26</b>	<b>-0,36</b>	<b>0,09</b>	<b>0,68</b>
Governo Federal	1,03	0,34	-3,00	-0,83	-1,27	-1,42	-3,15	-0,58	-0,40	0,00
Estados e Municípios	-0,71	-0,26	-0,20	-1,32	-0,34	-0,55	-0,88	0,17	0,57	0,75
Empresas Estatais	-1,62	0,00	-1,50	-0,68	-0,63	-0,66	-1,23	0,05	-0,08	-0,07

**Fontes:**

1988/1989 – Relatório do BC (1989), pag. 68.

1990 – Relatório do BC (1990), pg.64.

1991/1997 – Boletim do BC (jan/98) – Internet.

OBS: Até 1990 o item empresas estatais engloba as agências descentralizadas e a previdência social.

No primeiro período, entre 1988 e 1989, a necessidade de financiamento do setor público, no conceito operacional, apresentou valores de 4,31% do PIB e 6,90% do PIB, o que caracteriza um política fiscal expansionista. O segundo período, entre 1990 e 1994, denota um certo sucesso no esforço de redução do desequilíbrio fiscal. A necessidade de financiamento do setor público operacional, tomada em relação ao PIB, passou a apresentar os valores de -1,20% em 1990, -1,35% em 1991, 2,13% em 1992, -0,25% em 1993, e -1,36% em 1994. O terceiro período, que se dá após a estabilização dos preços no segundo semestre de 1994, se caracteriza novamente por uma deterioração da situação fiscal. A necessidade de financiamento do setor público apresentou o valor de 4,87% do PIB em 1995, 3,87% do PIB em 1996, e 4,07% do PIB em 1997.

Os números apresentados permitem dois tipos de análise. A primeira diz respeito às diferentes contribuições, do Governo Federal e Banco Central, dos governos estaduais e municipais, e das empresas estatais, na formação do desequilíbrio das contas públicas. Observa-se, em particular, a grande elevação das necessidades de financiamento dos governos estaduais e municípios de 1994 em diante, o que em parte se explica pela majoração dos gastos com pessoal, decorrentes principalmente de aumentos posteriores ao Plano, já não corrigidos pela inflação.<sup>3</sup>

A segunda análise parte do conceito operacional para o conceito primário de déficit, com o objetivo de isolar a conta de juros reais. Observa-se, novamente a repetição do padrão anterior, com uma melhora das contas no período 90-94, seguido de uma deterioração em 95, 96 e 97.

Para se ter uma idéia do impacto das diferentes rubricas sobre as contas públicas, apresentamos abaixo novos dados extraídos das Contas Nacionais do IBGE. Antes de proceder tal análise, entretanto, cabe observar que, na definição das contas nacionais, o setor governo se exprime apenas através das três esferas (municipal, estadual e federal) e autarquias. Consequentemente, não se pode fazer uma comparação direta com os dados reportados acima, tendo em vista que o cálculo das necessidades de financiamento trabalha com uma definição mais ampla do setor público, que incorpora também as empresas estatais.

**Tabela 9**  
**DADOS DA CONTA CORRENTE DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (IBGE-DECNA)**

Ano	Pessoal Encargos	Previdência	Juros Reais	Subsídios	Bens e Serviços	Despesas	Arrecadação	Poupança do Governo
1990	11,26%	9,19%	1,20%	1,90%	5,55%	29,10%	33,00%	3,9%
1991	8,81%	9,64%	0,73%	2,10%	5,75%	27,03%	28,24%	1,21%
1992	8,80%	9,33%	3,15%	2,29%	5,65%	29,22%	28,87%	-0,35%
1993	9,02%	10,95%	1,74%	1,11%	7,24%	30,06%	32,84%	2,78%
1994	9,27%	10,65%	3,00%	1,09%	6,70%	30,71%	30,47%	-0,24%
1995	10,66%	11,87%	4,42%	0,97%	6,13%	34,05%	31,07%	-2,98%
1996	9,59%	9,64%	3,38%	0,44%	5,13%	ND	30,80%	-1,26
1997	9,14%	9,35%	3,39%	0,45%	5,23%			

Fontes:

Com exceção dos juros, todos os dados foram retirados dos anuários estatísticos do IBGE de 1994 e 1995

Os dados para 1996 foram divulgados pelo DECNA/IBGE atendendo a nova metodologia, e coletadas para este estudo através da Internet.

Juros da Dívida

1990 – Relatório do BC (1990)pg.64 ji=NFSPo – NFSPp

1991 a 1997 - Boletim do BC jan/98 - item contas públicas – internet

- 1) Todos os valores relativos ao juros da dívida referem-se aos mais atualizados contidos nas publicações do BC ou na Internet. A arrecadação inclui não apenas os tributos, mas também outras receitas correntes líquidas do governo. Assim os dados são diferentes de tabela também apresentada neste trabalho, referente à arrecadação tributária.
- 2) Poupança do Governo calculada com juros reais, segundo metodologia explicitada na nota de rodapé abaixo. Para o ano de 1996, a poupança do governo foi obtida de Cândido Jr (1998).

Feita esta ressalva, observa-se na tabela 9 acima, a título de explicação da deterioração das contas públicas, no terceiro período analisado, de 1994 em diante, que contribuíram neste sentido a conta de pessoal e encargos, que apresentava o valor de 9,02% do PIB em 1993 e passou a 10,51% do PIB em 1996, bem como a conta de despesas previdenciárias, que passou de 10,95% do PIB em 1993 a 11,87% do PIB em 1995. Também a conta de juros apresenta elevação, tendo passado de 1,78% do PIB em 1993 a 3,00% do PIB em 1994, 4,42% do PIB em 1995 e 3,38% do PIB em 1996.

A última coluna da tabela 9 acima apresenta também a conta de poupança do governo calculada com juros reais.<sup>4</sup> Observa-se um número usualmente negativo nos últimos dois anos, o que se contrapõe aos números positivos da década de 70 e do início da década de 80, quando o setor público contribuía para a formação de poupança.

Na tabela 10, apresentamos as estatísticas relativas à dívida líquida do setor público como percentual do PIB. Também neste caso podem-se vislumbrar diferentes períodos: o período 1988-1989, o período 1990-1993 e o período 1994-1997. Como o primeiro se caracteriza por diferenças metodológicas em relação as demais, entretanto, só podemos comparar a evolução desta variável a partir de 1990.

**Tabela 10**  
**DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO COMO % DO PIB**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dívida Interna (total)</b>	<b>22,4</b>	<b>24,1</b>	<b>16,5</b>	<b>15,9</b>	<b>18,9</b>	<b>18,5</b>	<b>20,3</b>	<b>24,5</b>	<b>30,3</b>	<b>29,6</b>
BACEN e Gov. Federal	4,0	7,9	1,6	-2,5	0,8	1,8	6,2	9,6	14,8	15,1
Estados e Municípios	5,7	5,8	6,4	7,0	8,4	8,3	9,2	10,1	11,5	12,3
Empresas Estatais	12,7	10,4	8,5	11,4	9,7	8,4	4,9	4,8	4,0	2,2
<b>Dívida Externa (total)</b>	<b>32,8</b>	<b>27,8</b>	<b>20,1</b>	<b>27,6</b>	<b>19,2</b>	<b>14,4</b>	<b>8,2</b>	<b>5,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>
BACEN e Gov. Federal	18,6	16,9	12,4	17,0	11,6	7,8	6,0	3,4	1,6	2,4
Estados e Municípios	1,8	1,5	1,0	1,3	1,1	1,0	0,3	0,3	0,4	0,5
Empresas Estatais	12,4	9,4	6,7	9,3	6,5	5,6	1,9	1,7	2,0	1,9
<b>DÍVIDA TOTAL</b>	<b>55,1</b>	<b>51,9</b>	<b>36,6</b>	<b>43,5</b>	<b>38,1</b>	<b>32,9</b>	<b>28,5</b>	<b>29,9</b>	<b>34,4</b>	<b>34,4</b>

Fontes:

1988/1989 - Relatório Anual do BACEN 1990 pg.66

1990 - Relatório Anual do BACEN 1991 pg.71

1991 - Relatório Anual do BACEN 1994 pg.76

1992/1993/1994 - Relatório Anual do BACEN 1995 pg.68,69

1995/1996/1997 - Boletim do BACEN Jan/98 - pela internet

(\*) Dados disponíveis até outubro de 1997

OBS - Para os anos de 1988/1989 item empresas estatais é agregado com o item agências descentralizadas, para os anos seguintes este último item não se encontra nas estatísticas.

A dívida interna total apresenta valores variando de 15,9% a 18,9% do PIB, entre 1990 e 1993, passando depois a se elevar substancialmente, a 20,3% do PIB em 1994 e a 24,5% em 1995, seguida pelos números de 30,3% do PIB em 1996 e 29,6% do PIB em 1997.

A dívida externa total do governo reduziu-se monotonamente desde 1991, quando assumiu o valor de 27,6% do PIB, até mais recentemente, em 1996, com o valor de 4,0% do PIB. Em 1997 houve ligeira elevação, para 4,8% do PIB.

A dívida líquida total do setor público, interna e externa, reportada pelo Banco Central, apresenta uma elevação da ordem de seis pontos percentuais do PIB desde o início do Plano

Real, em 1994. Deve-se entretanto ter em mente que, nos anos mais recentes, particularmente no que diz respeito a 1996-97, os valores reportados desta variável podem estar subestimados, por não exprimir perfeitamente a elevação da dívida em termos de valor de mercado. Um exemplo nesse sentido são os recursos providos pelo Banco Central para diferentes estados, para fazer frente à recuperação dos bancos estaduais. Tais recursos se expressam por troca de dívida estadual por dívida federal utilizando-se valores de face, o que não afeta a dívida líquida do setor público consolidado. Entretanto, em valores de mercado, é natural admitir-se que a dívida federal emitida valha mais que a dívida estadual repassada ao Tesouro Federal pelos bancos estaduais, o que implica em uma elevação da dívida líquida a valor de mercado não captada pela estatística aqui apresentada.

Em adição, tem contribuído para a não elevação da dívida as receitas geradas pela privatização e pelas concessões.

### *Arrecadação Tributária*

Entre 1986 e 1989 a carga tributária brasileira, como percentual do PIB, se situou em torno de 24,1 %. A tabela 11 abaixo mostra que, de 1990 a 1993 este valor se elevou para 26,2%. Por último, o triênio 1994-1996 registra uma média em torno de 29,3%. Ou seja, desde 1986, ano da primeira tentativa heterodoxa de combate à inflação, a carga tributária brasileira tem se elevado.

A análise a seguir, abordando a composição das receitas, será feita com dados que não consideram as outras receitas correntes (ORC) do governo, que não estão disponíveis de forma desagregada, mas que foram consideradas para efeito de cálculo da poupança do governo na tabela 9, apresentada neste trabalho. Apesar de todas as deficiências do sistema tributário brasileiro, em parte um reflexo da grande quantidade de tributos existentes (mesmo quando descontadas taxas de cobranças específicas), o que dá margem à engenharia fiscal e sonegação, a carga efetiva tem se mantido bastante elevada, próxima de 30% do PIB.

A arrecadação está concentrada nos tributos cobrados sobre bens e serviços, responsáveis por praticamente 50% do total, nos tributos sobre a mão-de-obra e, em terceiro, nos tributos incidentes os sobre a renda. Em compensação, verifica-se uma pequena participação dos tributos cobrados sobre o patrimônio, que respondem por menos de 3% da arrecadação total.

**Tabela 11**  
**RECEITA TRIBUTÁRIA POR PRINCIPAIS BASES DE INCIDÊNCIA**  
(Em % da Receita Total)

Natureza da Receita	1988-1989	1990-1993	1994-1996
Receita Tributária Total	100,00	100,00	100,00
Tributos sobre Comércio Exterior	1,85	1,58	2,07
Tributos sobre Bens e Serviços	44,77	48,59	48,19
Tributos sobre Patrimônio	0,72	1,39	2,36
Tributos sobre a Renda	21,11	18,48	17,75
Tributos sobre a Mão-de-Obra	26,40	25,38	25,19
Outros	5,18	4,59	4,44
Carga Tributária Global* (% PIB) – Valor Efetivo	23,28	26,20	29,36

Fonte: Varsano, R. e outros (1998).

## 5. Política Monetária e Inflação

As tabelas 12 e 13 abaixo apresentam dados a respeito dos principais agregados monetários. Na tabela 12, apresentam-se as razões entre os agregados e o PIB. Na tabela 13, as variações percentuais dos estoques nominais, tomados de dezembro a dezembro, da base monetária, M1, M2, M3 e M4. Aproveita-se também para apresentar a taxa de inflação e a taxa de juros Selic de cada período considerado.

O ponto de inflexão dos dados monetários ocorreu no Plano Real, em junho de 1994. Observa-se claramente na tabela de variações que as taxas de expansão de M1 se situavam em uma média bastante elevada até 1993, tendo atingido 2.029% neste ano e, devido fundamentalmente à expansão ocorrida no primeiro semestre, 2.537% em 1994. As taxas de crescimento monetário reduziram-se substancialmente nos anos posteriores, de 1995, 1996 e 1997.

**Tabela 12**  
**RELAÇÃO ENTRE AGREGADOS MONETÁRIOS E PIB**

Razões	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Base/Pib	1,30	1,37	1,79	1,47	0,91	0,67	1,34	2,51	2,43	3,04
M1/Pib	2,50	2,46	2,80	2,48	1,54	1,14	1,84	3,03	3,27	4,49
M2/Pib	13,8	15,84	8,18	7,19	11,43	10,56	11,37	12,77	18,38	22,75
M3/Pib	23,20	26,28	11,73	10,47	15,43	14,98	17,56	21,26	27,18	32,77
M4/Pib	26,80	29,34	14,44	14,36	21,97	22,65	25,77	32,93	38,45	42,67

**Fontes:**

Antes de jan/89 - Relatório do Banco Central do Brasil de 1991; pág. 40.

De Jan-dez/89, valores obtidos no relatório de 1989 do Banco Central do Brasil, Vol. 26, p. 37.

De jan/90 até dez/91, valores obtidos no Relatório de 1991 do Banco Central do Brasil, nº28, p.40.

De jan-dez/92, valores obtidos no Boletim do Banco Central do Brasil de jun/94, vol.30, nº6,p.70,71.

De jan/93 até ago/94, valores obtidos no Boletim do Banco Central do Brasil de out/94, vol.30, nº10, p.68,69.

De set/94 até out/97, valores obtidos no Boletim do Banco Central do Brasil de dez/97, vol.33, nº12,p.52,53.

De novt/97, valores pela internet. Valores de dez/97 da " Notas para a imprensa" do BC (28/02/98).

Nota: Para as proporções envolvendo Base e M1 os valores anuais foram obtidos através da média dos saldos médios mensais dos valores diários. Para M2, M3 e M4 o procedimento de cálculo foi o mesmo, porém os dados mensais referem-se ao final do período. Para os casos em que o percentual foi calculado, e não apenas transcrito dos boletins do BC, foram utilizados os valores para o PIB contidos nesta mesma publicação.

Obs: Os dados de M2, M3 e M4 relativos a 1990 e 1991 apresentam uma certa descontinuidade devido ao congelamento de ativos imposto pelo Plano Collor em março de 1990.

**Tabela 13**  
**TAXAS DE VARIAÇÃO ANUAL (DEZ A DEZ) DE AGREGADOS MONETÁRIOS**

Variações(%)	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Base	567,5	421,8	2539	297,7	996,2	2109,0	3467,0	20,2	-3,1	60,6
M1	536,2	1286,0	261,2	331,8	917,7	2029,0	2537,0	27,6	9,1	57,2
M2	920,8	2103,0	540,3	616,0	1721,0	2773,0	965,3	48,5	55,5	21,1
M3	979,7	1711,0	566,6	608,6	1638,0	2909,0	1087,0	45,9	39,8	25,2
M4	963,7	1669,0	686,8	601,0	1826,0	2914,0	1081,0	43,4	28,6	21,6
Inflação	1038,0	1783,0	1477,0	480,2	1158,0	2708,0	1094,0	14,8	9,3	7,5
Juros Selic	1058,0	2407,0	1153,0	536,9	1549,0	3060,0	1154,0	53,1	27,6	24,8

**Fonte:**

Notas: Para Base e M1 cálculo através das médias diárias e para M2, M3, M4 com valores do final de período.

Boletim do Banco Central do Brasil: junho de 1994 (págs. 62, 66 e 69); Vol. 30 - Nº 6, julho de 95 (págs70 e 74); Vol. 31 - Nº 7, Maio de 1994; Vol. 30 - Nº5 (m2,m3 e m4 de 1987 até 1991),Maio de 1994; Vol. 30 - Nº5 (Juros pág. 116), Maio de 1994; Vol. 33 - Nº2 (Juros pág. 120), Out., Nov. e Dez de 1991(pág12), Vol. 27 nums. 10, 11 e 12. Notas para a imprensa; políticas monetária e fiscal de 26/02/98.

Para a inflação utilizou-se o IGP-DI da FGV

O regime que resultou da política monetária praticada no Brasil no período anterior à reforma monetária de junho de 1994 caracterizou-se pela passividade monetária e pelo sancionamento da senhoriação como mecanismo de financiamento inflacionário dos déficits fiscais.

A queda da inflação, em 1994, provocou uma forte remonetização, isto é, uma elevação da demanda por encaixes monetários reais. Ainda que o Banco Central pudesse conhecer com razoável precisão qual seria o estoque real de moeda desejável após a queda da inflação, desconhecia-se qual seria a velocidade do ajustamento em direção ao novo equilíbrio, o que o impedia de seguir metas quantitativas para a base monetária. Isto significava que, pelo menos naquela fase, o Banco Central teve que optar pela taxa de juros como instrumento monetário de primeira instância.

A tabela 14 e o gráfico 2 a seguir apresentam a evolução anualizada das taxas de crescimento de M1 e do nível de preços no período que vai de Janeiro de 1996 a Janeiro de 1998. Observa-se claramente uma contínua remonetização da economia. Determinar os limites precisos desta possibilidade de captação de senhoriação não inflacionária é certamente um importante exercício atual para o Banco Central.

**Tabela 14**  
**EVOLUÇÃO ANUALIZADA DE MOEDA E PREÇOS**

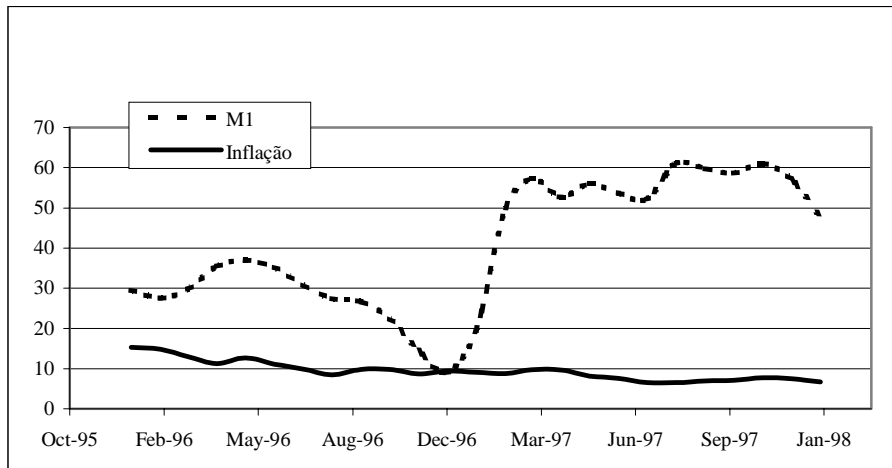
Período	M1		Inflação	
	1996	1997	1996	1997
Janeiro	29,47	19,53	15,27	9,10
Fevereiro	27,51	49,95	14,83	8,74
Março	29,78	57,36	13,03	9,76
Abril	35,45	52,69	11,25	9,64
Maiο	37,00	56,03	12,67	8,16
Junho	35,24	53,65	11,14	7,59
Julho	30,83	52,14	9,89	6,52
Agosto	27,45	61,06	8,50	6,47
Setembro	26,67	59,76	9,82	6,96
Outubro	22,45	58,63	9,82	7,09
Novembro	14,55	60,99	8,68	7,68
Dezembro	9,08	57,16	9,34	7,48
Jan/98		47,65		6,74

Fonte:

Boletim do Banco Central do Brasil de junho de 1994 (págs 62, 66 e 69); Vol. 30 - Nº 6, julho de 95 (págs70 e 74); Vol. 31 - Nº 7, Maio de 1994; Vol. 30 - Nº5 (m2,m3 e m4 de 1987 até 1991), Maio de 1994; Vol. 30 - Nº5 (Juros pág 116), Maio de 1994; Vol. 33 - Nº2 (Juros pág 120), Out, Nov e Dez de 1991(pág12), Vol. 27 nºS 10, 11 e 12.

Notas para a imprensa; políticas monetária e fiscal de 26/02/98.

**Gráfico 2**  
**M1 VERSUS INFLAÇÃO**



## 6. Política Cambial

Até o Plano real política cambial se administrava objetivando-se manter constante o câmbio real (1990-94).

Em junho de 1994, imaginava-se inicialmente, manter-se um sistema de câmbio próximo ao flexível, onde o mercado determinaria o preço do dólar a cada momento. Dado o elevado déficit fiscal e as conseqüentes elevadas taxas de juros vigentes, entretanto, tal iniciativa não se mostrou factível, tendo em vista a elevada apreciação cambial ocorrida e os elevados déficits na balança comercial daí decorrentes. Para sanar o problema passou-se a trabalhar com o sistema de câmbio oficialmente determinado por mini-bandas, que se ajustam periodicamente em função da trajetória desejada para o câmbio real.

A evolução do saldo de transações correntes no Brasil desde o início do Plano Real deixa claro que tem havido uma valorização cambial e perda de competitividade nas exportações. Entre julho de 93 e final de junho de 1994, o saldo em conta corrente do Brasil foi positivo no valor de 824 milhões de dólares. Nos 36 meses posteriores ao início do Plano, entretanto, tal saldo se deteriorou substancialmente, tendo alcançado -15,1 bilhões de dólares entre início de julho de 1994 e final de junho de 1995, -13,6 bilhões de dólares entre início de julho de 1995 e final de junho de 95 e -32,3 bilhões no terceiro ano após a implantação do Real.

A tabela 15 apresenta a relação *câmbio efetivo x salários*, bem como a relação *câmbio x salários*, para o período que vai de 1988 até 1997. Em ambos os casos, o índice 100 é atribuído à média de 1988. Em adição, os números apresentados são centrados no mês de junho de cada ano. Observa-se claramente, no caso de qualquer uma das relações, a valorização, antes mesmo do início do Plano Real na relação *câmbio x salários (RCS)*. Nos seis primeiros meses após o Real, tal valorização incluiu a valorização do câmbio nominal, fruto da tentativa de se deixar o câmbio flutuar em um ambiente de elevados juros internos e mobilidade de capital. Esta política foi revertida ao início de 1995, quando dos reflexos da crise do México.



É claro que o aumento da produtividade pode contrabalançar, em termos de competitividade externa, a redução das relações *câmbio x salários*, tornando a defasagem cambial existente atualmente significativamente inferior a estes valores. Entretanto, como mostram os números da balança comercial e do saldo em conta corrente, na tabela 16, fica patente que tais aumentos de produtividade têm se situado bem aquém daqueles necessários para o total contra-balanceamento da valorização da relação *câmbio x salários*.

A elevação do passivo externo líquido do país, a cada ano determinada pelo seu déficit em conta corrente, deixa claro que a política cambial seguida até início de 1999 teria que ser modificada em algum ponto do tempo. A vulnerabilidade do país a choques externos elevou-se ao longo do tempo.

**Tabela 15**  
**RELAÇÃO CÂMBIO X SALÁRIO**

Ano	RCS	RCES
1988	100	100
1989	81,05	78,53
1990	69,9	71,5
1991	84,7	84,7
1992	78,3	78,3
1993	67,5	66,9
1994	51,9	51,5
1995	35,7	36,4
1996	31,6	32,0
1997	30,2	29,4

Obs1 Original RCES

Obs2 Fontes Derivada, IPEA, Boletim conjuntural, Outubro/98 e Janeiro /99.

RCS = Relação câmbio x salários

RCES = Relação câmbio efetivo x salários

**Tabela 16**  
**BALANÇA COMERCIAL E TRANSAÇÕES CORRENTES**  
(US\$ Milhões), Jan/Jan

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Saldo em Transações Correntes	4175	1033	-3782	-1407	6143	-592	-1689	-17972	-24347	-33439
Saldo da Balança Comercial	19184	16120	10753	10579	15239	13307	10466	-3352	-5539	-8372

Fonte: Boletim do Banco Central – Fevereiro de 95 - Volume 31 Número 2, Março de 98 – Internet.

Em janeiro de 1999 o Banco Central abandonou a política de bandas cambiais (mais próxima, na verdade, de uma política de câmbio nominal controlado). Isto se deu devido ao volume de reservas então existente (entre 30 e 40 bilhões de dólares) não ser suficiente para fazer frente àqueles que apostavam em uma desvalorização do Real. Após a primeira troca de comando no banco Central (Gustavo Franco por Francisco Lopes), o dólar passou de R\$ 1,29 a R\$ 2,10. Em março de 1999, a posse de Armínio Fraga, acompanhada de uma nova elevação das taxas de juros, de 35% para 45%, bem como de uma elevação dos compulsórios sobre depósitos a prazo de 25% para 30%, levou a cotação da moeda americana a retroceder para R\$ 1,85. Houve também uma modificação na estratégia de política monetária, extinguindo-se a TBC (piso para

os juros) e a TBAN (teto para os juros, nos financiamentos do Banco Central) e passando-se a decidir-se no Copom (Comitê de Política Monetária do Banco Central, que se reúne mensalmente, criado pela Circular BC de 10/6/96 – uma espécie de Fomc) uma única taxa de juros dos financiamentos, bem como o viés da mesma (se pode subir ou descer, à discrição do Presidente do Banco Central, sem necessidade de nova reunião do Copom).

## 7. Política de Poupança e Investimento

A tabela 17 apresenta os valores das taxas de investimento a preços correntes e a preços constantes, oriundos do novo Sistema de Contas Nacionais, divulgado em dezembro de 1997, pelo IBGE.

**Tabela 17**  
**NOVO SISTEMA DE CONTAS NACIONAIS: TAXA DE INVESTIMENTO (FBCF/PIB)**  
A Preços Correntes e Constantes – 1990/97, em % do PIB

	Preços Constantes			Preços correntes	Preços do Ano Anterior
	1990	1995	1996		
1990	20,7	20,6	19,3	20,7	n.d.
1991	19,5	19,4	18,2	18,1	19,5
1992	18,3	18,2	17,1	18,4	17,0
1993	18,5	18,5	17,3	19,3	18,7
1994	20,0	20,0	18,7	20,8	20,8
1995	20,6	20,5	19,2	20,5	21,4
1996	20,5	20,4	19,1	19,1	20,4
1997	21,9	21,1	19,8	n.d.	19,8

Fonte: Boletim Conjuntural do IPEA, Janeiro de 1998 (Dados Básicos do IBGE. Estimativas IPEA/DIPES/GAC, n.d. = não-disponível).

Sobre tais séries, cabem algumas observações. Em primeiro lugar, a conhecida crítica, que remonta ao século passado, a respeito do restrito conceito de capital utilizado pelas contas nacionais.

Segundo, como se sabe, a série de investimentos a preços correntes, como percentual do PIB, apresenta o inconveniente de não levar em consideração a evolução dos preços relativos dos bens de capital. Assim, para um dado país, se a relação entre investimentos e PIB se mantém constante mas o preço dos bens de capital é decrescente, a avaliação do impacto dos investimentos sobre o crescimento pode estar sendo subestimada, e vice-versa. Para evitar prejuízos à análise decorrentes de variações temporais dos preços dos bens de capital, apresentamos acima séries a preços correntes e constantes.

Terceiro, há ainda a questão, na série a preços constantes, de qual ano base considerar. Para isto, consideramos na tabela 17 acima diferentes anos-base.

Ainda com referência à tabela 17, pode-se observar, em qualquer das três colunas iniciais à esquerda, a preços constantes, que os investimentos apresentam um padrão de queda entre 1990

e 1992, seguido por uma recuperação entre 1993 e 1997. Em adição, pode-se depreender de tais dados que o nível de investimento no Brasil gira hoje em dia em torno de 20% do PIB.

### *Poupança Externa e Investimento*

Entre janeiro de 1994 e março de 1998, segundo dados da SOBEET (1998), o Brasil acumulou um déficit em conta corrente de US\$ 84,1 bilhões. Deste total, US\$ 32,7 bilhões corresponderam a investimentos diretos, US\$ 22,5 bilhões a investimentos líquidos de portfólio. Por definição, o restante corresponde à elevação da dívida líquida do país, excluindo-se desta os ativos incluídos sob a definição de investimentos de portfólio.

Teoricamente, pode-se distinguir na elevação do passivo externo líquido de qualquer agente econômico que parcela se financia por elevação de dívida e que parcela se financia pela formação de sociedades. Admite-se que os capitais societários seja mais previsíveis do que os capitais credores, o que tornaria analiticamente útil a sua discriminação. A rigor, o investimento direto deveria traduzir esta noção. Admitindo-se que a contabilidade do Banco Central baseie-se nesta premissa, pode-se dizer que aproximadamente 39% da elevação do passivo líquido brasileiro ocorrida entre 1994 e 1998 correspondem a uma entrada de capitais mais saudável.

Mudando-se o enfoque para um questionamento de maior relevância macroeconômica, cabe indagar que parte do déficit em conta corrente se destinou ao consumo e que parte se destinou ao investimento. Os dados da tabela 18 abaixo permitem responder que a elevação da poupança externa desde 1994 foi fundamentalmente destinada ao financiamento do consumo, seja privado ou do governo. De fato, quando se compara o ano de 1994 aos valores médios do período 1995/96, observa-se uma queda da poupança interna (de 2,85% do PIB) superior à elevação da poupança externa (de 2,18% do PIB).

**Tabela 18**  
**POUPANÇA BRUTA E TRANSAÇÕES EXTERNAS**  
Dados em Reais e em % do PIB

Especificação	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Transações Correntes(R\$)	-124	-706	5.921	-106.832	-3.207.077	-18.226.492	-26.314.197	-36.478.290
Poupança Interna (R\$)	2.205	11.212	127.284	2.831.902	74.126.265	125.800.683	134.698.515	148.209.585
PIB a preços de mercado(R\$)	11.549	60.286	640.959	14.097.114	349.204.679	646.191.517	778.820.353	866.722.721
Poupança Externa/ PIB	1,07%	1,17%	-0,92%	0,76%	0,92%	2,82%	3,38%	4,21
Poupança Interna/ PIB	19,09%	18,60%	19,86%	20,09%	21,23%	19,47%	17,30%	17,10

Fonte: IBGE.

Estes números refletem basicamente dois fatos. Do lado privado, a elevação do consumo privado que costuma caracterizar os Plano de estabilização, principalmente aqueles que se baseiam em uma âncora cambial. Os motivos são bem conhecidos: elevação da renda líquida do setor privado, pela redução do imposto inflacionário e também devido à valorização cambial, bem como aumento da facilidade de compras à crédito com a estabilização de preços. Problemas semelhantes ocorreram no México, na Argentina e na Colômbia nos anos 80/90.

Do lado público, a estabilização conjugada a elevações nominais de rendimentos, como é exemplo a evolução do salário mínimo, implica em uma elevação do poder aquisitivo das remunerações do funcionalismo, bem como das transferências a título de pensões e aposentadorias.

É evidente que este fato preocupa, pois pode não permitir elevações da capacidade produtiva suficientes para fazer frente ao principal e ao juro associados à elevação do passivo externo líquido do país (dívida líquida mais capital de risco líquido).

## 8. Da Substituição de Imposto Inflacionário por Poupança Externa

Cabe avaliar os números que traduzem a troca de imposto inflacionário por poupança externa no financiamento do déficit operacional do setor público a partir de junho de 1994. A tabela 19 abaixo é ilustrativa neste sentido.

**Tabela 19**  
**IMPOSTO INFLACIONÁRIO (II\*) E POUPANÇA EXTERNA**  
(US\$ bilhões)

Período	Inflação (%)	II*	Déficit em Conta Corrente do B.P.
Julho93/jun94	5153,3	16,5	-0,8
Julho94/jun97 (Média)	22,1	2,4	20,3

\*O imposto inflacionário II\* é calculado aqui consolidando-se o Banco Central aos bancos comerciais estaduais e federais.

Na tabela 19, definimos acima como imposto inflacionário (II\*) não apenas os ganhos do Banco Central com a inflação, mas também as transferências inflacionárias para os bancos públicos. Neste caso, o ganho para o governo (apenas com os juros reais negativos pagos pela base monetária e pelo excesso dos depósitos à vista sobre as reservas fracionárias dos bancos públicos), girava em torno de US\$ 16,5 bilhões ao ano, nos 12 meses antes do Real. Nos 36 meses após o Real, esta estatística situou-se em torno de US\$ 2,4 bilhões ao ano.

Suponhamos que o déficit público operacional tivesse se mantido constante após o Real. Neste caso, uma queda do imposto inflacionário de US\$ 14,1 bilhões ao ano deveria implicar um aumento adicional do passivo líquido do setor público, em relação à situação pré-Real, também da ordem de US\$ 14,1 bilhões. Ou seja, se antes o passivo líquido do setor público crescia um certo montante de reais ao ano, agora passaria a crescer este mesmo montante acrescido de US\$ 14,1 bilhões. Este fato se depreende diretamente da tautologia que iguala o déficit real (calculado com juros reais) ao aumento do valor real do passivo público, e da definição de déficit operacional como déficit real mais imposto inflacionário arrecadado pelo Banco Central e pelos bancos oficiais (estas e outras tautologias aqui utilizadas são definidas e deduzidas em Simonsen e Cysne (1992 e 1995)):

$$D_{go} = \Delta Z + II^*,$$

onde  $D_{go}$  denota o déficit público operacional,  $\Delta Z$  a variação do valor real do passivo líquido do setor público e  $II^*$  o imposto inflacionário.

Na verdade, entretanto, sabemos que o déficit operacional se elevou após o Real, o que significa que a variação do passivo do governo, em relação à situação pré-Real, deve superar a queda do imposto inflacionário, fato corroborado pelos dados. Uma pergunta interessante a ser efetuada, entretanto, é a seguinte: quanto do aumento da dívida líquida do setor público após o Real se deve à queda do imposto inflacionário?

A estatística fiscal que mais se aproxima da variável Z acima é dada pela dívida fiscal líquida do setor público, publicada pelo Banco Central. Esta variável é construída de forma que sua variação reflita as necessidades de financiamento do setor público, diferindo da dívida líquida do setor público por não incluir ajustes patrimoniais e, em particular, os resultados das privatizações. Observe-se ainda que a sua utilização nos obriga a adotar como definição de governo, na análise aqui efetuada ao longo de toda esta seção, aquela utilizada pelo FMI e pelo Banco Central, incluindo não apenas as esferas da administração direta federal, estadual e municipal, como no conceito das Contas Nacionais, mas também as empresas estatais.

Esta dívida fiscal líquida do setor público passou de R\$ 145,7 bilhões em junho de 1994 para R\$ 271,0 bilhões em junho de 1997, apresentando pois uma variação de R\$ 125,3 bilhões no período de 36 meses após o Real.

Comparando-se os números da dívida fiscal líquida com os números do imposto inflacionário antes e nos 36 meses após o Real, supondo-se uma taxa média cambial real/dólar próxima à unidade, pode-se dizer que aproximadamente um terço (423/1253) do aumento da dívida líquida fiscal do setor público ocorrida após o Real pode ser explicada pela redução do imposto inflacionário. Esta parte do endividamento público representa a satisfação, atendida pelo governo, de um desejo que a sociedade queria ver atendido. É claro que o ideal teria sido trocar o imposto inflacionário por redução de despesas, e não por dívidas a serem pagas no futuro. Mas este primeiro melhor ainda não foi alcançado.

No arrazoado acima, comparamos a variação de um passivo líquido com um fluxo acumulado, ambos durante um prazo de 36 meses, efetuando as extrapolações necessárias. Uma outra possível comparação, esta entre fluxos, baseada no prazo de 36 meses após e doze meses antes do Real, pode ser efetuada, também com base em extrapolações, dividindo-se a economia nos setores governamental, privado e externo.

Sob esta ótica, o déficit operacional se financia, como se sabe, pelo excesso da poupança privada operacional sobre o investimento privado, pela poupança externa operacional e pelo imposto inflacionário, de acordo com a equação

$$D_{go} = S_{pr} - I_p + S_{er} + II^*,$$

onde  $S_{pr}$  e  $I_p$ , denotam, respectivamente a poupança privada real (calculada com juros reais) e o investimento privado, e  $S_{er}$  a poupança externa real (aqui suposta igual à poupança externa nominal, tendo em vista a baixa inflação em dólar).

Da mesma forma que no exercício anterior, pode-se dizer que, se mantido constante após o Real o total dado pelo déficit público operacional mais o investimento privado menos a poupança bruta (real) do setor privado, ( $D_{go} + I_p - S_{pr} = II^* + S_e$ ), o déficit em conta corrente do

balanço de pagamentos (poupança externa) deveria aumentar anualmente, relativamente à situação anterior, em algo da ordem de US\$ 14,1 bilhões.

Os dados disponíveis mostram que a poupança externa aumentou, em termos anualizados, e extrapolando-se os valores ocorridos nos 12 meses anteriores ao Real para os 36 meses posteriores ao Real, algo em torno de US\$ 21,2 bilhões. A dissensão se dá devido ao aumento, no período, do total dado pelo déficit operacional mais a soma do excesso do investimento privado sobre a poupança privada. Se se desconsidera a desigualdade entre a poupança privada real e o investimento privado ao longo de todo este período de 48 meses, pode-se ir além, dizendo-se que após o Real, a parcela do déficit público operacional, antes financiada por imposto inflacionário passou a se financiar por poupança externa, ou equivalentemente, por endividamento externo. A elevação da poupança externa mais do que compensou a queda do imposto inflacionário, em parte devido à elevação do déficit público.

A grosso modo, pode-se dizer que o Plano Real levou a economia brasileira a um outro equilíbrio, onde um imposto não aprovado pelo Congresso se soma a novas despesas não cobertas pelo orçamento, para ser trocado por taxa futura (a alternativas de redução de gastos é remota), sendo tal troca financiada por não residentes.

Uma outra forma de visualizar esta questão, passando-se do prisma macroeconômico de curto prazo para o prisma de longo prazo, pode ser efetuada utilizando-se o arcabouço dos modelos de crescimento que endogeneizam a taxa de poupança, tais como Ramsey (1928), Cass (1965) e Kopmans (1965). Embora tais modelos (para uma exposição sucinta veja por exemplo Romer (1996) ou Simonsen e Cysne (1995, seção 9.10) se prestem mais à análise de longo prazo, uma perspectiva interessante da evolução macroeconômica brasileira a partir de 1994 pode ser obtida a partir das conclusões desta classe de modelos, quando o governo eleva temporariamente seus gastos, de forma não antecipada. Nestes casos, o consumo privado cai, inicialmente, e volta ao patamar original uma vez que a elevação do gasto do governo tenha sido revertida. Temporariamente, ao contrário do caso em que a elevação do gasto público é permanente (e também a queda do consumo privado), a taxa de juros se eleva de forma a corroborar uma estrutura crescente do consumo privado.

Este, entretanto, é o resultado de um modelo de economia fechada. Quando a economia é aberta ao exterior não se estabelece esta simetria entre a elevação do consumo público e a queda do consumo privado, tendo em vista que os não residentes podem vir a financiar tal excesso de absorção sobre o produto nacional bruto.

Esta foi a válvula utilizada no Plano Real. Se o objetivo fosse estabilizar a inflação sem apelo à poupança externa, como se fez no Brasil entre 1964 e 1966, com o PAEG, os gastos públicos deveriam cair após o final de junho de 1994. Esta queda deveria ser suficiente para fazer frente à queda do imposto inflacionário (que fomenta o consumo privado através da elevação da renda disponível do setor privado), bem como à posterior elevação do consumo privado decorrente da valorização cambial e do maior acesso ao crédito. O que se viu, entretanto, foi uma elevação adicional do gasto público, com um déficit que se elevou, a despeito do aumento da taxa sobre o setor privado. O resultado passou a ser uma necessidade anual de

captação de poupança externa perigosamente elevada, tornando a economia brasileira demasiadamente vulnerável às oscilações dos fluxos de financiamento externo.

Voltando especificamente à troca de imposto inflacionário por poupança externa, pode-se dizer que a operação apresenta vantagens e desvantagens, sendo seu saldo final função do que se conseguir fazer neste período pós-Real.

A primeira vantagem, como já salientamos, é que a troca de imposto inflacionário por taxaço futura traduz um certo respeito à cidadania, pelo fato de que impostos, ao contrário de confiscos, são ao menos votados no Congresso Nacional.

Outra vantagem é que impostos futuros poderão melhor identificar quem paga, abrindo-se, desta forma, uma redução dos mecanismos de concentração de renda na economia brasileira.

Uma terceira vantagem, talvez a mais importante delas, é o aumento de eficiência e produtividade produzida pela estabilidade de preços. A arrecadação de imposto inflacionário gerava, historicamente, custos de bem estar da inflação da ordem de 3,1 % do PIB, para arrecadar algo em torno de 2,2 % do PIB (Simonsen, M.H. e Cysne, R.P., 1994 e 1995). O primeiro número, 3,1% do PIB, representa a má alocação de recursos de uma sociedade que destinava mais de 12 por cento de seu PIB ao sistema financeiro, fundamentalmente para apressar as liquidações monetárias. O segundo número, de 2,2% do PIB, equiivale ao valor médio histórico das perdas do setor não bancário da economia, diretamente decorrentes da inflação, com o qual o Banco Central fechava as contas públicas.

Uma quarta vantagem reside no fato de este novo equilíbrio acarretar, pelo menos durante um certo tempo, uma clareza maior do investidor externo, permitindo financiar parte relevante do déficit em conta corrente com investimentos diretos. Particularmente para o governo, isto abre maiores possibilidades, embora mantendo constante seu passivo líquido, de reduzir sua dívida líquida, através de privatizações.

Passemos agora às desvantagens. A primeira não representa exatamente uma desvantagem, mas sim um sinal de alerta. Trata-se da possibilidade de que da troca de imposto presente por taxaço futura decorra, devido ao fato de esta taxaço futura não ser plenamente percebida hoje, leve a uma queda na base política para a redução de despesas públicas. Representa este um conhecido problema, já ocorrido várias vezes no Brasil, desde 1986, do doente febril que aproveita o efeito do analgésico para ir à praia. Sendo que agora, além dos investimentos diretos estrangeiros e das baixas taxas de juros internacionais, há ainda os analgésicos, de oferta limitada, das receitas decorrentes das privatização e das concessões (sobre este ponto voltaremos a falar na próxima seção).

A segunda desvantagem, esta do ponto de vista fiscal, é que endividamento, ao contrário de confisco, tem que ser pago no futuro. Há que se pagar o principal, a desconfiança do credor (que não é pequena no caso do governo brasileiro) e o seu custo do tempo (os juros).

#### **IV. INTER-RELAÇÕES ENTRE AS REFORMAS E PONTOS ESPECÍFICOS**

##### **1. Inter-relações entre as Reformas e a Conjuntura Macroeconômica**

Tanto a abertura econômica, seja comercial ou do fluxo de capitais externos, quanto a privatização, beneficiaram bastante a estabilização de preços trazida pelo Real. A abertura comercial, por propiciar maiores facilidades às importações necessárias à cobertura de excessos de demanda em vários mercados, reduzindo as pressões altistas sobre os preços. A abertura financeira, por propiciar os influxos de capitais necessários à cobertura dos déficits em conta corrente que passaram a existir na economia brasileira desde o início da estabilização. E a privatização, pelas receitas transitórias geradas, que têm permitido o financiamento de parte do déficit público. O processo de privatização soma-se à abertura financeira por propiciar também capitais externos e financiamento dos déficits em conta corrente.

O estímulo à aceleração de privatizações e de leilões de concessões ocorrido desde 1997, com usual ênfase na geração de receitas, bem como na obtenção de investimentos diretos em moeda estrangeira, pode ser identificado como uma válvula de escape do governo para o atraso na correção dos desequilíbrios fiscais do setor público. As privatizações permitem um financiamento alternativo do déficit público, sem incrementos de sua dívida líquida. Como o governo, para cada real, costuma pagar muito mais de juros quando devedor do que receber de dividendos quando acionista, espera-se também uma redução do déficit quando a utilização de receitas de privatização substitui o endividamento. Esta redução do déficit deverá também ser corroborada pela maior arrecadação de impostos das empresas privatizadas.

A única exceção a estas externalidades positivas da privatização sobre a estabilização se dá quando as folgas de caixa decorrentes da venda de ativos públicos acabam por dar origem a novas despesas, majorando o déficit fiscal.

É claro que a estabilização não apenas se beneficiou, mas também beneficiou tanto a abertura quanto a privatização, na medida em que reduziu tanto a volatilidade quanto a incerteza na condução das transações econômicas. Mas se a conjugação de efeitos possui uma resultante positiva, isto não significa que não tenha havido efeitos também maléficis da estabilização sobre as reformas. Na verdade, a redução de alguns benefícios da abertura e da privatização, em termos de eficiência na alocação de recursos, não deriva exatamente da estabilização de preços, mas da forma como ela foi conduzida.

A lógica do Real, dada a persistência do desequilíbrio fiscal, baseou-se e tem-se baseado na troca de imposto inflacionário por endividamento líquido externo. Isto tem exigido ao mesmo



tempo um câmbio sobrevalorizado e desestímulo às saídas de capitais. O câmbio sobrevalorizado impede que o processo de abertura comercial traga consigo todos os seus benefícios alocativos. Como os salários nominais não são flexíveis, as exportações tornam-se artificialmente dificultadas, reduzindo o emprego e o crescimento.

De forma semelhante, em alguns episódios de privatização, a preocupação com a estabilização e, conseqüentemente, com a consecução de mecanismos não inflacionários de financiamento do déficit público, tem implicado em um excesso de concentração sobre as receitas de venda, em detrimento da defesa da concorrência e da regulação. Este fato perverso acaba por minorar sensivelmente os benefícios da privatização para o consumidor, na medida em que um monopólio estatal é trocado por outro privado, e em geral incipientemente regulado.

Por sua vez, a abertura tem facilitado a privatização, na medida em que boa parte dos processos de vendas de estatais ou de concessões têm tido como contrapartida capitais externos, ainda que em alguns casos constituídos sob a forma de fundos de investimento nacionais. Simetricamente, a privatização, além de estimular a abertura, potencializa seus efeitos benéficos sobre a economia brasileira.

Há também uma clara interdependência entre as reformas financeiras e a estabilização da inflação em 1994. A queda da inflação reduziu os ganhos líquidos de *floating* dos bancos de varejo, particularmente dos bancos oficiais, obrigando o Banco Central a desenvolver toda uma regulação, não apenas reativa ao processo já em curso, mas também prudencial. Esta nova regulação, que descrevemos em outra seção deste trabalho, permitiu a redução do custo fiscal do ajustamento do sistema financeiro à nova conjuntura, ainda que este custo não tenha sido desprezível. Particularmente após a crise de outubro de 1997, as instituições financeiras passaram a operar com menores graus de alavancagem, o que foi importante para que a nova elevação dos juros em setembro de 1998 não viesse a provocar prejuízos tão significativos, pondo em risco a austeridade monetária e a estratégia do governo de não desvalorizar a moeda.

Tendo a estabilização da inflação em 1994 se processado em um ambiente de crescente desequilíbrio fiscal, não resta dúvida que a consecução das reformas previdenciária, tributária e administrativa em muito beneficiariam o combate à inflação. Não apenas devido aos possíveis ganhos imediatos na redução de despesas, mas também, para aquelas reformas cujos resultados de caixa demorassem a se fazer presentes, pela modificação favorável de expectativas e redução de incertezas.

Também de reflexos positivos sobre a estabilização seria a consecução de reformas na área trabalhista. É verdade que algum ajuste está sendo conseguido através do mercado informal, bem como da redução das pressões sindicais. Contudo, a possibilidade de aumentar a flexibilidade nas negociações salariais é fundamental em um contexto em que há necessidade de se desvalorizar o câmbio real por meios outros que não desvalorizações nominais.

No caso brasileiro, o câmbio nominal tem servido de âncora para a formação de expectativas quanto ao Plano de estabilização. Isto posto, uma maxidesvalorização cambial poderia implicar em instabilidade das expectativas cambiais, com reflexos negativos sobre a estabilização.

A manutenção deste impasse, fundamentalmente provocado pela falta de correção do problema fiscal, provoca desemprego, dentre outros motivos, pela queda de competitividade nas exportações. Segue daí a necessidade de se proverem todos os meios de conferir flexibilidade aos salários (e aumentos de produtividade), para recuperar a competitividade e reduzir o desemprego. Infelizmente, entretanto, até o momento não se logrou conseguir reformas nesta área, embora tal objetivo permaneça na ordem do dia do Ministério do Trabalho.

## 2. Reformas e Volatilidade Macroeconômica

Como se sabe, a volatilidade de parâmetros macroeconômicos pode implicar em redução dos investimentos, seja em capital físico e capital humano e, conseqüentemente, em redução do crescimento. Em adição, maior volatilidade pode trazer mais prejuízos aos menos afortunados, majorando as iniquidades na distribuição de renda.

Trata-se de item controverso na literatura sobre o assunto (ver, por exemplo, BID, 1997) o efeito de reformas liberalizantes sobre a volatilidade econômica. Para uma análise empírica do caso brasileiro, apresentamos abaixo algumas estatísticas a respeito.

No caso da inflação (periodicidade mensal), da moeda (periodicidade mensal, média mensal dos saldos diários) e do PIB (periodicidade trimestral), calculamos a média (no espaço de tempo analisado) dos módulos das diferenças entre as taxas de crescimento, sempre em relação ao período imediatamente anterior. Calculamos também o Desvio-Padrão das taxas de crescimento de cada variável, com a periodicidade acima explicitada. No caso da estatística fiscal, trabalhamos com as necessidades de financiamento operacional anuais, tomadas em relação ao PIB, para calcular a média do módulo das diferenças (em relação ao valor no ano anterior) em cada espaço de tempo analisado.

Com exceção das estatísticas fiscais, quatro períodos são utilizados: o período 1990/1994-I (primeiro semestre de 1994) contrapondo-se ao período 1994-II – 1997, para efeitos de análise do Plano Real. E o período 1980-1989, contrapondo-se ao período 1990-1997, para uma primeira aproximação do efeito de análise das reformas conduzidas na década de 90. Esta aproximação é naturalmente tênue, tendo em vista que as reformas não se concentraram pontualmente no ano de 1990, mas foram se desenvolvendo paulatinamente, inclusive com retrocessos eventuais. Em adição, a modificação do padrão de política econômica em 1994, com o Plano Real, certamente impactou a volatilidade de todas as variáveis em análise.

As estatísticas são apresentadas nas tabelas 20 abaixo.

**Tabela 20 a**  
**PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL**  
Taxas de Variação

Períodos	1980/89	1990/94-I	1994-II/97	1990/97
Média dos Módulos das Diferenças %	6,97	7,49	4,40	6,14
Desvio Padrão	5,84	6,50	3,52	5,33

**Tabela 20 b**  
**MEIOS DE PAGAMENTOS (M1)**  
 Taxas de Variação

Períodos	1980/89	1990/94-I	1994-II/97	1990/97
Média dos Módulos das Diferenças %	8,13	18,47	9,78	14,66
Desvio-Padrão	12,87	23,92	17,34	23,51

**Tabela 20 c**  
**ÍNDICE DE PREÇOS (IGP-DI)**  
 Taxas de Variação

Períodos	1980/89	1990/94-I	1994-II/97	1990/97
Média dos Módulos das Diferenças %	2,67	4,31	1,78	3,20
Desvio-Padrão	9,62	15,74	3,77	17,48

**Tabela 20 d**  
**NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (OPERACIONAL) (% PIB)**  
 Médias dos Módulos das Diferenças

Períodos	1989/94	1994/97
Total	3,34	2,14
Governo Federal	2,07	1,27
Estados e Municípios	1,02	0,86
Empresas Estatais	1,10	0,52

De uma forma geral, observa-se um perfil de elevação da volatilidade nos primeiros anos da década de 90 em relação à década de 80, e uma súbita redução de volatilidade após o Real. Com exceção da análise derivada do desvio padrão da taxa de inflação, a volatilidade do período 1990-97 como um todo se situa abaixo da volatilidade no período 1990-1994-I.

No que diz respeito às duas variáveis utilizadas como *proxy* para volatilidade, a informação qualitativa período a período, em ordem cronológica, é sempre equivalente. Quando o desvio padrão se eleva (cai), o mesmo ocorre com a média dos módulos das diferenças. A única exceção se dá no caso das taxas de inflação, quando se compara diretamente o período 1990-1994-I com o período 1990-1997. Neste caso, o desvio padrão sinaliza uma elevação de volatilidade, enquanto a média dos módulos das diferenças aponta em sentido contrário. Em ambos os casos, entretanto, as diferenças são pouco significativas.

Analisando-se inicialmente os períodos Pré e Pós-Real observa-se, em todos os casos, uma queda de volatilidade. A queda mais expressiva de volatilidade se dá, como seria de se esperar, com as taxas de crescimento dos preços. Mas também se reduzem as volatilidades do crescimento do PIB, da expansão monetária, e das necessidades de financiamento do setor público.

Já na comparação entre 1980-89 e 1990-97, que a princípio caracterizaria os períodos pré e pós-reformas, observa-se uma elevação da volatilidade dos preços e da moeda. Este fato, entretanto, não pode ser atribuído à abertura e privatização, mas sim ao desequilíbrio na

condução da política econômica ocorrido nos primeiros anos da década de 90, em particular nos planos Collor I e II.

É interessante observar, entretanto, que, a despeito destes Planos, a volatilidade do PIB reduziu-se no período pós-reformas, seja pelo critério do desvio padrão ou da média dos módulos das diferenças das taxas de crescimento.

Duas importantes observações devem margear esta análise, no que diz respeito ao período Pós-Real. Primeiro, como a estabilização ainda não se completou, tendo em vista o atraso das demais reformas, a atual redução de volatilidade poderá reverter-se parcialmente no futuro, tendo em vista que o país ainda se encontra em situação de vulnerabilidade externa acentuada.

Segundo, cabe observar-se que a volatilidade do período pós-Real provavelmente teria sido ainda menor, tivesse a questão fiscal sido devidamente encaminhada.

### **3. Privatização, Restrição ao Crédito e Política Fiscal**

Conforme salientamos anteriormente, as privatizações claramente ajudam o progresso de estabilização de preços, por representar uma forma adicional de financiar o déficit público. Em adição, as privatizações em geral afetam a política econômica de médio e longo prazos através de seus efeitos benéficos sobre a alocação de recursos, sobre a redução (em adição ao efeito de curto prazo, de financiamento) do déficit público (tendo em vista que os dividendos decorrentes da propriedade de participações acionárias da parte do governo costumam se situar bem abaixo dos pagamentos de juros sobre a dívida pública), bem como sobre a arrecadação de impostos.

No curto prazo, entretanto, é importante observar a possibilidade, ocorrida efetivamente no Brasil, de que a privatização dê origem a uma elevação do déficit público. O problema é específico de entidades econômicas, como no caso dos estados brasileiros, cuja despesa se regula pelas restrições de crédito. Tais restrições podem se dar por motivos de reputação (mercado) ou por motivos institucionais (controles de crédito da parte do governo federal). Para tais agentes sujeitos a restrições de crédito, a obtenção de receitas de privatização costuma dar origem ao aumento de despesas, seja de novos investimentos ou custeio, elevando o déficit público.

Os recursos utilizados pelo BNDES como adiantamento pelas privatizações estaduais poderiam ter sido utilizados no fomento aos projetos de infra-estrutura capitaneados pelo setor privado. Isto poderia ter se dado através da utilização ativa, da parte dos estados, dos mecanismos de concessão existentes. Este procedimento teria permitido o empréstimo privilegiado para infra-estrutura, que gera externalidades positivas, sem implicar em deslocamento do setor privado (crowding-out) ou em desincentivo à correção dos déficits públicos estaduais. Teria havido também a vantagem de premiar os estados mais agressivos nas políticas de concessões.

#### 4. Privatização e Defesa da Concorrência

##### *Da Dificuldade de Impor Normas Concorrenciais ao Setor Estatal*

Há pelo menos duas formas pelas quais as firmas com poder de mercado podem penalizar os consumidores: pela elevação dos preços ou pela má qualidade dos bens vendidos e/ou serviços prestados. Nos monopólios públicos, a perda para o consumidor se dá geralmente através da baixa qualidade.

A relação de restrições à entrada ou de reservas de mercado criadas artificialmente no Brasil, no setor estatal, é muito extensa para ser aqui enumerada. O mais curioso exemplo se inicia pela própria Constituição de 1988, que em seu artigo 177 define “Monopólios da União”. O problema não seria tão relevante se tal monopólio da União fosse exercido através do seu repasse a inúmeras empresas concessionárias. Mas isto não ocorre. Na prática, o monopólio da União usualmente se traduz como monopólio de alguma estatal.

Da mesma forma, o artigo 164 da Constituição destina exclusivamente ao Banco Central os depósitos da União, e a instituições financeiras oficiais as disponibilidades de caixa dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios e dos órgãos do poder público e das empresas por ele controladas. Em outros países tais tarefas costumam ser divididas com os bancos privados.

A despeito destes fatos, a ação do órgão de defesa da concorrência brasileiro tem se concentrado majoritariamente no setor privado. Este fato não tem como explicação falhas legislativas, sejam estas constitucionais, ou decorrentes da legislação complementar ou ordinária.

Curiosamente, a mesma Constituição que cria reservas de mercado no sistema financeiro e define monopólios da União, em seu artigo 170 coloca como um dos princípios da ordem econômica a livre concorrência. Em adição, no seu artigo 173, parágrafo 4º, deixa claro que “A Lei reprimirá o abuso de poder econômico que vise à eliminação da concorrência e do aumento abusivo de lucros” e, em seu parágrafo 1º, determina que “a empresa pública, a sociedade de economia mista e outras entidades que explorem atividade econômica sujeitam-se ao regime jurídico próprio das empresas privadas”.

O problema também não reside na Lei 8884/94, que regula a defesa da concorrência. De fato, seu artigo 15 a torna aplicável “a pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado”. Em adição, seu artigo 7º menciona que cabe ao plenário do Cade, órgão responsável pela defesa da concorrência no Brasil, “requisitar aos órgãos do Poder Executivo Federal e solicitar das autoridades dos Estados, Municípios, Distrito Federal as medidas necessárias ao cumprimento desta Lei”.

Seria então esta concentração de ações no setor privado falta de percepção do Cade? Documentos internos de autoria dos próprios funcionários do Cade deixam claro que não. O problema, evidentemente, reside em fatores políticos. Falta poder suficiente para esta autarquia questionar práticas sedimentadas pelo tempo no seio do próprio setor público.

Embora particularmente nocivo no caso brasileiro, devido às diversas reservas de mercado criadas pelo setor estatal, este problema não é exclusivo do Brasil. Uma declaração neste sentido de Russel Pittman, do Departamento de Justiça Americano, transcrita de Cesar Mattos (1996) é bastante elucidativa: "embora muitas leis de defesa da concorrência em vários países concedam ao respectivo órgão regulador competência para questionar as ações do governo que causam danos à competição, costuma haver uma cautela muito grande na ação deste poder, pelos possíveis embaraços que seriam causados, no seio do próprio governo, incluindo-se até mesmo a possibilidade de a agência de defesa da concorrência ser completamente ignorada".

O Cade não questiona ainda os monopólios estatais provavelmente pelo mesmo motivo que o Banco Central não conseguiu fazer com o Banespa o que tem desejado desde 1996, privatizá-lo ou liquidá-lo. Ou pelo mesmo fato pelo qual a Secretaria da Previdência Complementar não consegue enquadrar as Entidades Fechadas de Previdência Privada estatais. Ou pelas mesmas razões que a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) muitas vezes dita normas que não consegue fazer cumprir.

Apenas a sociedade, conscientizando-se da necessidade e utilidade destas instituições, pode conferir-lhes autonomia de fato. A autonomia que já existe na Lei, como vemos, não é suficiente.

Nestes termos, os processo de privatização podem ser utilizados para fomentar-se a competição, tendo em vista que a experiência mostra ser isto mais factível no seio do setor privado. Infelizmente, entretanto, esta prerrogativa tem sido sub-utilizada. A necessidade premente de receita não tem permitido uma maior concentração na questão concorrencial. A subseção abaixo se ocupa deste ponto.

Da Possibilidade de que os Processos de Privatização em Curso Restrinjam o Grau de Concorrência no Futuro

O governo federal tem pago juro real de até 40% ao ano em sua dívida. Esta inusitada demanda por tempo se deve à continuada falta de solução do problema fiscal.

Um dos reflexos de se postergarem indefinidamente as mazelas fiscais se dá no endividamento público interno e no endividamento externo. Outro, de conexão pouco comentada com o problema fiscal, tem se dado na percepção negativa que pode se associar ao processo de privatização.

A premente necessidade de consecução de receitas de privatização, e de se repassarem ao setor privado investimentos que não podem ser feitos pelo governo, por falta de caixa, tem gerado dois tipos de problemas. Primeiro, uma relativa perda de competitividade do produtor e exportador nacional e de satisfação para os consumidores finais. Estes poderiam contar com um melhor binômio preço/qualidade se algumas privatizações e concessões tivessem se baseado mais nos preços mínimos e na qualidade dos bens e serviços a serem oferecidos. E menos nas receitas a serem geradas para o Tesouro.

Segundo, ao antecipar a privatização ao efetivo desenvolvimento das agências regulatórias (veja por exemplo o caso da Light, privatizada um ano antes da instalação da ANEEL, quando o ideal teria sido a criação da agência regulatória com razoável antecedência), bem como a um compromisso prévio efetivo com o sistema brasileiro de defesa da concorrência (SDE/SEAE/Cade), tudo se passa como se o governo tivesse, em alguns casos específicos, inflado suas receitas de privatização concedendo um certo poder de monopólio não regulado ao setor privado, o adquirente dos ativos vendidos. Como se estivesse exercendo uma nova forma de taxaço indireta incidente sobre os bens e serviços providos pelos setores privatizados.

Com isso, perdem os consumidores, os produtores e, em particular, os exportadores (a relação de preços entre não transacionáveis e transacionáveis se eleva quando os preços de telefonia local ou eletricidade são relativamente mais elevados; isto equívale a uma valorização do câmbio real). É claro que isto pode também implicar em redução de salários em alguns setores prejudicados.

Tomemos por exemplo o caso da Light e da Cerj no Rio de Janeiro. A diferença entre o preço pago por um serviço eficiente e o preço do serviço efetivamente recebido pelos consumidores pode ser visualizado como um imposto para o cidadão. Para o governo, o recebimento deste imposto pode ser visualizado como a diferença entre o montante recebido pelo leilão de privatização e aquele que teria sido recebido tivesse este sido efetuado com as devidas amarras geradas pela regulação de defesa da concorrência e da agência responsável pela regulação do novo monopólio privado.

Para a Light e a Cerj o efeito líquido pode ser positivo. Em parte, pode-se visualizar tais empresas agindo como transferindo recursos do setor privado para o governo: o que pagaram a mais nos leilões, relativamente a uma privatização pré-regulada, os adquirentes dos ativos públicos subtraem temporariamente, dos cidadãos, através de deterioração na qualidade dos serviços ou elevações de preços.

Neste contexto, a ANEEL, órgão regulador da área de energia elétrica, pode ser visualizada como o lava-mãos oficial: “o problema agora não é do Ministério das Minas e Energia, mas sim da ANEEL”, reportava o porta-voz presidencial em *O Globo* (3/2/98), referindo-se aos problemas causados pela Light e pela Cerj. A declaração equívale a nomear o bebê recém-nascido como responsável pela maternidade.

Boa parte da regulação do setor de telecomunicações, para citar um segundo exemplo, onde há um extraordinário dinamismo tecnológico, pode interessar muito mais aos provedores de tais serviços do que aos consumidores. Aqueles que hoje participam dos leilões de concessão e repassam seus bilhões de dólares ao governo poderão, amanhã, ser exatamente os que se oporão à introdução de progressos técnicos que reduzam suas margens de lucro. Para isto, poderão lançar mão de seu maior poder de coalizão, relativamente aos consumidores, que são mais dispersos, para se fazer representar mais eficientemente junto à agência regulatória. Em adição, poderão fazer valer cláusulas dos contratos atualmente assinados que poderão se mostrar restritivas no futuro, em função de inovações tecnológicas.

A contrapartida dos óbices contratuais à competição futura poderá implicar em redução de nossa competitividade externa, bem como do valor real dos salários (pela queda de produtividade) e do bem estar dos consumidores.

A idéia de se obter receitas de concessões não é reprovável. Contanto que isto não comprometa novas entradas, particularmente nos mercados onde os progressos técnicos se dão de forma relativamente célere. Tecnicamente, não há hoje em dia, por exemplo, porque haver apenas dois provedores de telefonia celular, A e B, em cada região geográfica. Entretanto, a telefonia brasileira estará sujeita a esta estrutura durante um bom tempo.

Diga-se de passagem, o problema de contratos de concessão que poderão minar a concorrência e as inovações tecnológicas no futuro de forma alguma é restrito apenas à questão das telecomunicações ou às privatizações federais. Há um elevado número de concessões que beneficiam apenas alguns poucos grupos econômicos, mas que poderiam ser estendidas a outros, com elevados ganhos de produtividade e bem estar.

A pressa na privatização também não é reprovável. Afinal, endividar-se com o juro real atual, enquanto se mantêm ativos que quase nada rendem, é certamente uma estratégia inferior à obtenção de receitas através da venda de tais ativos. Mas há de se avaliarem precisamente os problemas que podem ser gerados no futuro.

## **5. Recomendações de Política – Aspectos Políticos e Orçamentários do Problema Fiscal**

No decorrer de todo o texto, apresentamos várias recomendações de política, não sendo profícua sua repetição neste espaço.

Concentrar-nos-emos aqui apenas na abordagem da mais importante delas, que diz respeito à correção do desequilíbrio fiscal. Isto nos remete às questões da reforma política e da revisão do processo orçamentário.

No que diz respeito à reforma política, ainda que este ponto não se constitua em consenso entre cientistas políticos, há um vasto elenco de trabalhos empíricos, como por exemplo Roubini and Sachs (1989) e Alesina e Perroti (1995), além de exposições como BID (1997), corroborando o fato de que fidelidade partidária e redução da fragmentação partidária podem facilitar ajustes fiscais duradouros. Neste sentido, a reforma política prevista pelo governo, instituindo a compulsoriedade da fidelidade partidária e a chamada “cláusula de barreira”, pela qual apenas os partidos com uma votação mínima em todo o território nacional poderiam ser representados no Congresso, aponta na direção correta. Uma outra possibilidade de se reduzir a fragmentação partidária poderia se dar através da redefinição dos distritos eleitorais, reduzindo-se o número de representantes por distrito.

Paralelamente, estudos recentes para a América Latina (BID, 1997 apresenta uma exposição neste sentido) mostram que os procedimentos que cercam a elaboração, aprovação e monitoramento do orçamento público têm grande impacto sobre os resultados fiscais. Tais



impactos inclusive preponderam sobre aqueles associados aos diferentes sistemas de representação política. Ou seja, embora se observe que em geral ausência de fidelidade partidária e elevada fragmentação de partidos impliquem em maiores dificuldades na consecução de metas fiscais, observa-se também que os mecanismos orçamentários podem preponderar sobre estas questões de natureza política.

Sob este prisma, caberia criarem-se meios institucionais pelos quais houvesse um monitoramento doméstico contínuo da elevação da dívida líquida do setor público, de forma a evitar-se a necessidade, com ocorre neste ano de 1998, de auditorias externas e reversões súbitas da trajetória fiscal.

A fixação em Lei de tetos para o déficit público pode ser salutar. Mas tais metas devem ser passíveis de revisão quando da ocorrência de fatores conjunturais, de acordo com metodologia previamente divulgada e de domínio público.

Por exemplo, na ocorrência uma queda de investimentos privados que implicasse em queda exógena da base tributária, os números para o déficit máximo poderiam ser temporariamente revistos. Isto implicaria em maior flexibilidade em relação ao pré-estabelecimento de metas rígidas, sem que tal flexibilidade implicasse redução de credibilidade (uma vez que centros de pesquisa independentes poderia reproduzir os ajustes nos déficits pré-fixados). Esta possibilidade de revisão evitaria que o governo se visse obrigado, vez ou outra, a atuar de forma a ampliar os ciclos econômicos, elevando impostos ou reduzindo gastos exatamente quando a economia se encontra com elevado desemprego.

Tomemos o caso brasileiro atual, onde se caminha para uma meta fiscal para 1999, a ser acertada com o FMI. Esta meta está sendo acertada exatamente em um período em que há elevado desemprego, obrigando o governo a ampliar a fase negativa do ciclo econômico. Este fato é particularmente nocivo no Brasil, país que apresenta elevada volatilidade cíclica da receita tributária e dos gastos públicos, uma alta parcela de suas receitas previamente vinculadas a despesas específicas e redes de proteção social pouco desenvolvidas.

Ou seja, o Brasil poderá em futuro próximo estar vivendo uma situação de desemprego maior do que aquela que seria necessária em outra ambiência institucional, devido ao fato de o governo precisar apresentar uma melhora abrupta das contas públicas. Se este monitoramento já estivesse sendo feito de forma contínua, através de uma auditoria e supervisão interna, não haveria necessidade de tamanha reversão nas contas fiscais. Com isto, não se elevaria desnecessariamente a volatilidade da economia e do emprego.

Os mais céticos colocam a auditoria doméstica continuada, seja esta efetuada pelo Executivo, pelo Congresso ou por uma agência autônoma (proposta Eichengreen, Hausmann e von Hagen, de criação do Conselho Fiscal, 1996), como de reduzida factibilidade.

Realmente há dificuldades. No caso em que este monitoramento fosse diretamente efetuado pelo Executivo ou pelo Legislativo, pressões políticas poderiam impedir a necessária

concentração em um horizonte temporal mais amplo. Alternativamente, a tentativa de se delegar esta função a uma agência autônoma (o Conselho Fiscal de Eichengreen, Hausman e von Hagen) esbarra em dificuldades de natureza político-institucionais.

Cabe, entretanto, observar-se que estas dificuldades não são intransponíveis. Principalmente, quando se conjuga, com agora, uma crise, com mandatos executivos e legislativos recém-conquistados (incluindo-se o mandato presidencial). Tome-se, a título de exemplo, a crise associada aos processos hiperinflacionários vividos pela Argentina e pelo Peru, e as reformas institucionais orçamentárias implementadas por estes dois países, com sucesso, ao início desta década, por ocasião do início dos mandatos, respectivamente, de Menem e Fujimori.

Há espaço de manobra suficiente, no momento, para se tentarem soluções mais ousadas, que incluam importantes reformas dos procedimentos que determinam a trajetória fiscal das três esferas públicas. Neste sentido, a Lei de Responsabilidade Fiscal, que estipula responsabilidades do administrador público no ordenamento de gastos, e que está sendo discutida no Congresso Nacional, representa certamente uma iniciativa promissora.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alesina e Perroti, (1995) “ Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries ” *Economic Policy* 207: 248
- Banco Central, “Relatório Anual” e “Boletins” do de 1989 até 1995
- Baumann, R. e outros (1997) "As Tarifas de Importação no Plano Real". LC/BRS/DT.007 - Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe, Maio.
- Baumann, R. (1997) “Foreign Investment in Brazil and the International Financial Markets”, Mimeo, Cepal.
- BID (1996, 1997) “Economic and Social Progress in Latin America.”. Washington, D.C.
- Bonelli, R. e Fonseca, R. (1998) “ Ganhos de Produtividade e de Eficiência: Novos Resultados Para a Economia Brasileira”, Mimeo, R.J.
- Cândido Jr. “ Poupança Doméstica e Restrições ao Crescimento Econômico no Brasil” *Anais do Encontro Nacional de Economia* de 1998.
- Cass, David. (1965), “ Optimum Growth in Aggregative Model of Capital Accumulation *Review of Economic Studies* 32. (July): 233-240
- Cysne, Rubens P. e Soares, S. (1997) “Reflexos do Plano Real sobre o Sistema Bancário Brasileiro” Artigo publicado na *Revista Brasileira de Economia* de julho/setembro/97 - Nº 3 - Volume 51
- Eichengreen, B., Hausmann, R. e Von Hagen, J (1996) “La Reforma de Las Instituciones Presupuestarias en America Latina y el Caribe: Argumentos a Favor de um Consejo Nacional de Assuntos Fiscales, BID, Mimeo.
- Ferreira, Pedro C. e Rosal, J.M. (1998), *Imposto Inflacionário e Opções de Financiamento do Setor Público em um Modelo de Ciclos Reais de Negócios para o Brasil*”, *Ensaio Econômico da EPGE* n.º 320, RJ.
- Franco, Gustavo (1999), “Discurso de Transferência de Cargo “ realizado em 8 3 99, Brasília.
- Gandra da Silva Martins (1990), “Aspectos Jurídicos do Plano Brasil Novo”, *Revista Brasileira de Economia*, Edição Especial Sobre o Plano Collor, janeiro de 1991.
- Giambiagi, F. e Além, Ana C. (1997), “Aumento do Investimento: O desafio de Elevar a Poupança Privada no Brasil”, *Revista do BNDES*, Dez de 1997.
- Heráclito de Queiros, C. (1990) “O Plano Collor, A Constituição e a Lei”, *Revista Brasileira de Economia*, Edição Especial Sobre o Plano Collor, janeiro de 1991.

- IBGE, 1996, Tabelas de Recursos e Usos, Diretoria de Pesquisas, Departamento de Contas Nacionais, RJ.
- IPEA. Panorama Conjuntural. “O aumento do OCC em 1996”. In: Boletim Conjuntural nº38, p. 37-45, julho, 1997.
- IPEA. Panorama Conjuntural. “Necessidade de Financiamento e Poupança do Governo: Nota Metodológica sobre um problema de R\$ 30 Bilhões”. In: Boletim Conjuntural nº36, p. 37-39, janeiro, 1997.
- IPEA. Panorama Conjuntural. “Política Fiscal”. In: Boletim Conjuntural nº34, p. 23-26, julho, 1996
- IPEA, “Boletim Finanças Públicas”, Março de 1998, número 02, ano 2.
- Keller, Wolfgang (1997), “Trade and Transmission of Technology”, NBER Working Paper Series, 6113.
- Kendrick, John W. (1976). “The Formation and Stocks of Total Capital” New York: Columbia University Press
- Koopmans, Tjalling C. (1965), “On Concept of Optimal Economic Growth”, in: The Econometric Approach to Development Planning (Rand-McNally, Chicago, IL).
- Kume, H. (1996), "A política de Importação no Plano Real a e Estrutura de Proteção Efetiva", IPEA, Texto para Discussão número 423, Maio.
- Lipsev, Robert and Kirova, Milka (1998) “Measuring Real Investment: Trends in the United States and International Comparisons”, NBER Working Paper, 6404.
- Londoño e Székely (1997), “Distributional Surprises After a Decade of Reforms: Latin America in the Nineties” OCE Working Paper N.º 348, IDB.
- Lucas, Robert E., Jr. (1988). “On the Mechanics of Economic Development”, Journal of Monetary Economics 22 (July):3-42
- Mankiw, N. Gregory, Romer, David, and Weil, David N. (1992). “ A Contribution to the Empirics of Economic Growth”. Quaterly Journal of Economics 107 (May):407-437
- Martone, C. “Mais um Programa de estabilização Inconsistente”, Revista Brasileira de Economia, Edição Especial Sobre o Plano Collor, janeiro de 1991.
- Mattos, Cesar (1997), “The Recent Evolution of Competition Policy in Brazil: An Incomplete Transition” CERES/EPGE
- Mendonça de Barros, J. R. e Almeida Jr. Mansueto, (1997), Análise do Ajuste do Sistema Financeiro no Brasil, Miemo, Minifaz.
- McKinsen Global Institute (1998) “Produtividade: A Chave do Crescimento Acelerado no Brasil”, Miemo, São Paulo.
- Oliveira, Gesner de (1996) “Brasil Real”, Editora Mandarim, São Paulo.

- Pastore, A C. (1994) “Déficit Público, A sustentabilidade do Crescimento das Dívidas Interna e Externa, Senhoriagem e Inflação: Uma Análise do Regime Monetário Brasileiro, Revista de Econometria, 14, número 2. 20.
- Ramsey, F. P. (1928) “A Mathematical Theory of Saving.” Economic Journal 38 (December): 543-559. Reprinted in Stiglitz and Uzawa (1969)
- Resende, Gervásio, Nonnenberg, C, Marques M. e César M. (1997), "Abertura Comercial, Financiamento das Importações e o Impacto sobre o setor Agrícola", Anuais da ANPEC, XXV Encontro Nacional de Economia - Recife, Dez/97 - Anais, vol. 1, p. 605.
- Romer, David (1996) “Advanced Macroeconomics”, The McGraw-Hill Companies, Inc, New York
- Roubini and Sachs (1989), “Political Economy and Economic Determinants of the Budget Deficit in Industrial Democracies, European Economic Review 33: 903-38
- Simonsen, M. H., (1991), “Aspectos Técnicos do Plano Collor” em Plano Collor – Edição Especial do RBE, vol. 45, FGV, R.J.
- Simonsen, Mario H. (1995) “Trinta Anos de Indexação”, Editora da FGV, Rio de Janeiro.
- Simonsen, M. H. e Cysne, R. P. (1992) “Macroeconomia” Primeira Edição, Editora do Livro Técnica, RJ
- Simonsen, M. H. e Cysne, Rubens P., (1994), "Welfare Cost of Inflation: The Case for Interest Bearing Money and Empirical Estimates for Brazil", Ensaio Econômico da EPGE número 245, EPGE-FGV.
- Simonsen, M. H. e Cysne, Rubens P. (1995) “Macroeconomia” Segunda Edição, Editora do Livro técnico, R.J.
- SOBEET, Carta Bimestral, 03;04/98
- Varsano, Ricardo e outros, (1998), “A Carga Tributária Brasileira”, Boletim Conjuntural IPEA, n. 40, Jan/98, págs. 37-43.
- Varsano, R. “De Ônus a Bônus: Política Governamental e Reformas Fiscais na Transformação do Estado Brasileiro”. A Economia Brasileira em Perspectiva – 1996, p. 1-17, 1996.
- Weinhold and Rauch, (1997) “Openness Specialization and Productivity Growth in Less Developed Countries”, NBER Working Paper Series, 6131.

## **QUADROS RESUMO**

**QUADRO RESUMO I**  
**CONDIÇÕES INICIAIS E EVOLUÇÃO DE ALGUMAS VARIÁVEIS ECONÔMICAS**  
**SELECIONADAS**

<b>Variáveis Seleccionadas</b>	<b>88-89</b>	<b>90-93</b>	<b>94</b>	<b>95-97</b>
Taxa de Inflação (%) Média Mensal (IGP-DI)	25,06	24,15	22,96	0,83
Taxa Over - Média Mensal (%)	26,65	24,80	23,46	2,51
Expansão Monetária (M1) – Md Mensal (%)	20,52	18,45	31,35	2,26
Meios de Pagamento(M1) Como % PIB	2,48	1,97	1,84	3,60
Déficit Público Operacional (% PIB)	5,61	-0,17	-1,36	4,27
Taxa de Desemprego Aberto (%PEA)	3,59	5,10	5,06	5,24
Crescimento Real do Produto (% a.a.)	1,54	0,22	5,85	3,47
Crescimento da Renda Per capita (% a.a.)	-0,23	-1,75	4,30	1,96
Renda: % apropriada pelos 50% mais pobres	11,80	12,75	10,40	11,6
Desigualdade ((50% + ricos) - (50% + pobres))	50,60	48,85	55,30	51,70
Balança Comercial (Saldo em US\$ bilhões)	17,65	12,47	10,47	-5,79
Saldo em Transações Correntes (US\$ bi)	2,60	0,10	-1,69	-25,39

Taxa de Inflação - IGP-DI – Conjuntura Econômica – FGV

Taxa de Juros, Expansão Monetária, Meios de Pagamento e Déficit Operacional - Boletins do Banco Central

Taxa de Desemprego Aberto, Produto Interno Bruto, Crescimento do Produto e da Renda Per capita – IBGE

Desigualdade e Pobreza – Desempenho Social do Real, [www.fazenda.gov.br/real/real26c.html](http://www.fazenda.gov.br/real/real26c.html)

## QUADRO RESUMO II

### SUMÁRIO DAS REFORMAS ECONÔMICAS

Reforma	Data	Principais Medidas (Instrumentos)	Fórum de Aprovação e/ou proposição	Estado do Atual Processo
<b>Emendas Constitucionais</b>	1993/95	Por ocasião da revisão constitucional e das reformas adicionais que se seguiram, aprovaram-se importantes emendas constitucionais. Foi abolida a distinção entre empresa brasileira e empresa brasileira de capital nacional, eliminaram-se as reservas de mercado sobre o gás natural, as jazidas minerais e os potenciais hidráulicos, permitiu-se a participação do setor privado no setor de telecomunicações e retirou-se da Petrobrás a execução exclusiva do monopólio da União na área petrolífera	Legislativo	TA
<b>Patrimonial (Privatizações e Concessões)</b>	15/07/81	Decreto Lei n.º 86.215 regulamenta pioneiramente a transformação, transferência e desativação de pequenas empresas controladas pelo Governo Federal.	Executivo	TA
	28/11/85	Decreto n.º 91.991, ao final do primeiro ano do Governo Sarney, inicia a segunda parte do programa de privatização brasileiro, englobando privatizações parciais de empresas sob controle da União e encerramento de empresas inviáveis. Início dos processos de transferência de controle acionário através de leilões.	Executivo	TA
	29/03/88	Criação do Programa Federal de Desestatização, passando-se também a incluírem-se concessões para exploração de serviços públicos pelo setor privado.		
	02/90	Lei nº 8.031 cria o Programa Nacional de Desestatização (PND).	Legislativo	TA
	02/03/94	Decreto Lei n.º 1.068 inclui no PND (Plano Nacional de Desestatização) as participações minoritárias de que são titulares fundações, autarquias, empresas públicas e outras entidades controladas direta ou indiretamente pela União.	Executivo	TA
	1995	Lei nº 8.987, define o novo regime de concessão e permissão de serviços públicos, aplicável, fundamentalmente, aos setores de energia elétrica e de transportes, este último envolvendo os sistemas rodoviário, ferroviário e portuário.	Legislativo	TA
	1995	Lei nº 9.074, que se aplica às concessões dos serviços e obras públicas, em especial os serviços de energia elétrica, viabilizando a sua transferência ao setor privado.	Legislativo	TA
	16/08/95	Passa a caber aos Estados explorar diretamente, ou mediante concessão, os serviços locais de gás canalizado.	EC nº6	TA
09/09/97	Lei nº. 9.491 passa a regular (até o presente momento) o processo de privatização, e introduz a possibilidade de utilização dos recursos do FGTS pelos trabalhadores para aquisição de valores mobiliários no âmbito do PND.	Legislativo	TA	
	<b>99</b>	Discussão sobre a Possibilidade de Privatização do Banco do Brasil e da CEF, bem como da Petrobrás – Inicialmente levantada mas posteriormente negada pelo governo	<b>Executivo</b>	<b>DA</b>
<b>Abertura Comercial</b>	1988/89	Redução da tarifa média de 51% para 31% e da tarifa máxima de 105% para 85%.	Executivo	TA
	1990	Decreto lei no 2.434: Isenção de impostos de importação sobre bens de capital.	Executivo	TA
	1994	Eliminadas as barreiras não tarifárias às importações.	Ministério de Fazenda	TA
	1995/97	Redução da média das tarifas de importação e antecipação (em setembro) em três meses da entrada em vigor da TEC –Tarifa Externa Comum do Mercosul; Ápice da política de liberalização de importações.	Ministério da Fazenda	TA
		Novas restrições às importações.		
		Em 29 de março, os automóveis, bicicletas, eletrodomésticos, eletro-eletrônicos de consumo e motocicletas tiveram suas alíquotas de importação elevada, pelo Decreto 1.427, para 70%.		
	Em 27 de abril, através do Decreto 1.471, estabeleceu-se uma lista de exceção à Tarifa Externa Comum do Mercosul.			
	Em 28 de abril de 1995, através do Decreto 1.475, estabeleceu-se uma quota global para importações incentivadas da Zona Franca de Manaus.			
	Em 26 de dezembro, através do Decreto 1.761, instituiu-se o sistema de incentivos para o complexo automotivo, concedendo-se vantagens nas importações de veículos para as montadoras residentes.			
	1997	Novas restrições às importações foram efetuadas ao final de 1997, após a crise no sudeste asiático.		



<b>Abertura Financeira</b>	Janeiro de 1991	Através das Circulares 1.884 e 1.885 e da Carta Circular 2.144, o Banco Central autoriza a utilização de recursos externos para fazer frente a perdas no mercado doméstico.	Banco Central	TA
	Mai de 1991	Banco Central autoriza a utilização direta de capital estrangeiro no mercado acionário.	Banco Central	TA
	Julho de 1991	Instituição e Regulação dos investimentos externos em ações de empresas brasileiras através da criação do American Depositary Receipt e do International Depositary Receipt.	Banco Central	TA
	1991	Criação, de acordo com a Resolução 1289/87, do <b>Anexo IV</b> , de regulação para a administração de portfólios de investidores institucionais estrangeiros. Este anexo tem se constituído em importante fonte viabilizadora de capital estrangeiro para as bolsas nacionais.	Banco Central	TA
	1994/95	Início de novo período com estímulo ao aumento do capital de investimento direto e redução dos investimentos de portfólio.	Banco Central	
	23/08/95	Lei Complementar relativa ao Parágrafo único do artigo 52 das disposições transitórias da Constituição Federal (Exposição de Motivos nº 311 do BC). Regulamenta o aumento da participação de bancos estrangeiros na economia brasileira. Entre 1995 e 1998 houve várias modificações na política de taxação de capitais estrangeiros, elevando-se a taxação quando o acúmulo de reservas prejudicava o controle monetário e reduzindo-se quando o volume de reservas mostrava-se abaixo do montante desejado. Tais modificações são apresentadas no texto.	Executivo	TA
<b>Sistema Financeiro</b>	03/11/95	Medida Provisória nº. 1.179 estabelece incentivos fiscais para a incorporação de instituições financeiras.	Executivo	TA
	03/11/95	Resolução nº. 2.208 institui o Programa de Estímulo à Reestruturação a ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER).	Banco Central	TA
	16/11/95	Resolução nº. 2.211 cria o Fundo de Garantia de Créditos(FGC), para proteger os depositantes no sistema financeiro nacional. Trata-se de uma espécie de seguro de depósito.	Banco Central	TA
	16/11/95	Resolução n.º 2.212, cria incentivos para os processos de fusão, incorporação e transferência de controle acionário de instituições financeiras.	Banco Central	TA
	13/03/96	Medida Provisória n.º 1334, institui a co-responsabilidade das empresas de auditoria contábil em casos de irregularidade.	Executivo	
	18/03/97	Circular do BCB regulamenta, com base nas Leis 4.595 (12/64) e 7.730 (01/89), a linha especial de assistência financeira para instituições financeiras estaduais no bojo do Programa de Incentivo a Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES).	Banco Central	TA
	15/03/97	Lei 9447 oriunda da Medida Provisória nº 1.182. O Banco Central passa a ter poderes para capitalizar, fundir ou transferir compulsoriamente o controle de qualquer instituição financeira visando à proteção do sistema financeiro.	Legislativo /Executivo	TA
	22/05/97	Resolução 2.390 cria a Central de Risco de Crédito. Esta Central permite às instituições financeiras, mediante autorização dos clientes, o acesso à posição devedoras superiores a R\$ 50.000,00.	Banco Central	TA
	25/06/97	Resolução nº 2.399. O Banco Central elevou a exigência de capital mínimo das instituições financeiras de 8% para 10% dos ativos ponderados pelo risco. Este novo limite está acima daquele recomendado pelo Comitê de Fiscalização da Basileia (8%) e significa uma diminuição do limite máximo permitido para empréstimos de 12,5 vezes para 10 vezes o valor do patrimônio líquido. Esta mesma Resolução também alterou o cálculo de estimativa de risco das operações de <i>swap</i> sem garantias, com derivativos. Os bancos terão que fazer uma provisão de 16% sobre o valor que está sendo exposto ao risco nesses tipos de operações. Além disso, pela Circular nº 2.784, de 27/11/97, o limite de capital mínimo foi elevado para 11%, mas permitindo que o enquadramento das instituições seja feito até o final de 1998, e a provisão das operações de <i>swap</i> passou para 20%, com prazo de adequação até fevereiro de 1998.	Banco Central	
25/07/98	Resolução nº 2.302, consolida as demonstrações financeiras dos bancos no Brasil e no exterior.	Banco Central	TA	

<b>Previdência Social</b>	15/02/96	Lei Complementar nº 85 estabeleceu a Contribuição para Financiamento da Seguridade Social – COFINS	Legislativo	TA
	30/10/97	Lei nº 9.506 extinguiu o Instituto de Previdência dos Congressistas – IPC	Legislativo	TA
	23/04/97	Lei no 9.630, dispõe sobre as alíquotas de contribuição para o Plano de Seguridade Social de Servidores Públicos ativos e inativos.	Legislativo	TA
	10/98	Foi votada e parcialmente aprovada em 98 a reforma previdenciária do governo, já no Congresso há bastante tempo. Esta proposta é ainda muito tímida em relação às necessidades do país. Tal ajuste, no que diz respeito ao INSS, compreendeu a inserção de limites mínimos de idade e anos de contribuição para a aposentadoria (homens 60 anos de idade e 35 anos de contribuição e mulheres 55 anos de idade e 30 anos de contribuição), extinguiu a aposentadoria proporcional por tempo de serviço e as aposentadorias especiais, além de outras medidas No Regime de Previdência dos servidores públicos prevê-se: i. combinação de limite de idade e tempo de contribuição, que limitará as hipóteses de aposentadorias precoces, além da introdução de uma regra de transição com acréscimo no período de contribuição (pedágio); ii. restrições às aposentadorias especiais.. Estima-se uma economia anual em torno de R\$ 3,0 bilhões com a aprovação integral da reforma atualmente no Congresso. Número muito aquém do déficit total previsto, também para 1998, de R\$ 27 bilhões (sendo em torno de R\$ 10 bilhões no INSS e o restante no setor público federal). Estima-se em torno de 1,7 contribuintes por aposentado a relação do atual sistema de repartição.	Legislativo	PA
	98/99	Uma nova reforma da Previdência, mais abrangente, está sendo desenvolvida pelo governo, prevendo uma transição gradual para um sistema no qual os benefícios guardem maior correlação com as contribuições capitalizadas. O governo parece considerar inviável, no momento, face às dificuldades fiscais e às elevadas taxas de juros, uma transição para um novo sistema, possivelmente com administração privada, envolvendo o regime único de capitalização. O custo de transição foi orçado em torno de R\$ 1 trilhão. O novo projeto não foi ainda apresentado ao Congresso, tendo em vista que o projeto anterior ainda depende de novas votações para aprovação definitiva. Esta nova proposta deve seguir a regra básica do equilíbrio atuarial geral e individual, ou seja, a previsão da equivalência entre o valor presente esperado das contribuições e dos benefícios. Em adição, haverá regras gerais para organização e funcionamento dos regimes próprios de previdência dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios e Leis dos Crimes contra a Seguridade Social		DA
	98/99	Aprovada no Congresso Nacional a contribuição para a Previdência de servidores inativos do governo federal, bem como a elevação das alíquotas incidentes sobre a remuneração dos servidores ativos. A contribuição básica social do servidor ativo ou inativo e dos pensionistas da União será de onze por cento de sua remuneração, havendo ainda adicionais de nove pontos percentuais no que exceder a R\$ 1200,00 e de 14 pontos percentuais no que exceder a R\$ 2.500,00. Inativos ou pensionistas que ganham até R\$ 600,00 estão isentos.		TA
<b>Administrativa</b>	4/6/98	Modifica o regime e dispõe sobre princípios e normas da administração pública, servidores, agentes políticos, controle de despesas e finanças públicas e custeio de atividades a cargo do Distrito Federal.  - Limites para despesas com pessoal ativo e inativo	Congresso Nacional – Emenda Constitucional 19 Dependente de Legislação complementar	TA  DA
<b>Reforma Fiscal e Tributária</b>	1995	Apresentação de proposta de emenda constitucional n.º 175-A para a Reforma Tributária, visando à simplicidade e generalidade do sistema.	Executivo	DA
	1998	Este projeto inicial encontra-se até hoje circulando no Congresso, já tendo inclusive sido dificultado por um outro projeto, mais ambicioso, apresentado informalmente pelo Ministério da Fazenda.		
<b>Reforma Política</b>	1998	Prevê-se uma reforma política em 1999/2000, compreendendo a instituição da fidelidade partidária compulsória e redução do número de partidos com representação no Congresso (cláusula de barreira – exige um mínimo de 5% dos votos em todo território nacional para representação no Congresso).	Executivo	DA
<b>Reforma do Judiciário</b>	1999	Prevê-se para 1999 a retomada do processo de reforma do Judiciário, cujo projeto inicial data de 1997. O projeto abrange questões como controle externo do Judiciário, extinção de juízes classistas e de instâncias estaduais de tribunais militares.	Executivo	DA

TA = Totalmente Aprovada

PA = Em Processo de Aprovação

DA = Dificuldades para a Aprovação

**Notas**

<sup>1</sup> Observe-se entretanto que o recorde mensal se deu antes do Plano Collor, em 1990.

<sup>2</sup> Em 1992 seria ainda introduzido o cruzeiro real, em substituição ao cruzeiro, em março de 1994 o meio de conta URV e em julho de 1994 o Real, que permanece até o momento.

<sup>3</sup> Em maio de 1995, por exemplo, o salário mínimo foi elevado de 42,86%, tendo passado de R\$ 70,00 para R\$100,00.

<sup>4</sup> Sobre esta estatística (poupança do governo calculada com juros reais), cabe uma observação metodológica. A rigor, o ideal seria que o IBGE provesse as contas nacionais não apenas utilizando juros nominais no cálculo da partição da renda entre o setor privado, o setor externo e o setor público, mas também juros reais. Como isso não é feito, diferentes autores recorrem à conta de juros reais que se obtém como subproduto da metodologia do Banco Central, de cálculo do financiamento das necessidades de financiamento do setor público. Na metodologia aqui utilizada, para calcular-se o juro real pago pelo setor público, de forma a obter-se a sua poupança calculada com juros reais, na versão das contas nacionais, trabalha-se, de forma aproximada, com as necessidades de financiamento operacional e primária, excluindo-se as estatais e subtraindo-se as segundas das primeiras.