



1290004164

TCC/UNICAMP  
B768g  
IE

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

INSTITUTO DE ECONOMIA

CEDOC - IE - UNICAMP

GESTÃO DE POLÍTICA FISCAL EM 1999 – RUPTURA OU CONTINUIDADE?

CAMPINAS

2009

TCC/UNICAMP  
B768g  
1290004164/IE

João Gabriel Briganti

CEDOC - IE - UNICAMP

GESTÃO DE POLÍTICA FISCAL EM 1999 – RUPTURA OU CONTINUIDADE?

Monografia apresentada como pré-requisito de conclusão do curso de ciências econômicas da Universidade Estadual de Campinas, tendo como orientador o Prof. Francisco Luiz Cazeiro Lopreato

CAMPINAS

2009

480911453

João Gabriel Briganti

GESTÃO DE POLÍTICA FISCAL EM 1999 – RUPTURA OU CONTINUIDADE?

Monografia apresentada como  
pré-requisito de conclusão do  
curso de ciências econômicas da  
Universidade Estadual de  
Campinas

Orientador: Prof. Dr. Francisco  
Luiz Cazeiro Lopreato

COMISSÃO EXAMINADORA:

Professor Dr. Francisco Luiz Cazeiro Lopreato

Universidade Estadual de Campinas



Professor Dr. André Martins Biancareli

Universidade Estadual de Campinas

Campinas, 15 de julho de 2009

## RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo analisar a política fiscal brasileira, com foco no impacto das mudanças da política macroeconômica em 1999 sobre a mesma. Para isso, será traçado um breve histórico da gestão fiscal, partindo do desenvolvimentismo dos anos 60 até a criação do Plano Real, destacando os impactos da crise da dívida da década de 80 e as dificuldades dessa gestão. Após isso, será analisada a política fiscal durante o Plano Real em dois períodos: entre 1994 e 1998, período no qual se nota o gradualismo das medidas de ajuste fiscal e entre 1999 e 2002, no qual um ajuste mais severo foi necessário para estabilizar a relação dívida/PIB. Em seguida, será mostrada a insuficiência do modelo de sustentabilidade da dívida através dos superávits primários. A conclusão contará com uma crítica ao modelo de gestão da dívida pública.

## ABSTRACT

The objective in this work is to access the fiscal policy in Brazil, focusing the impact of changes in the macroeconomic policy in 1999 over it. For that, there will be a short historic on fiscal management, from mid-sixties until the Real Plan in 1994, highlighting the impacts of debt crisis in the eighty decade and difficulties for managing it. After that, there will be an access of the fiscal policy during Real Plan by dividing the analysis in two periods: between 1994 and 1998, period in which is noticed a gradualism in fiscal adjustment and between 1999 and 2002, when a more severe adjustment was necessary to stabilize the debt/GDP relation. Following that, the insufficiency of the model of debt sustainability through primary surplus will be shown. In conclusion, there will have a critic on the model of public debt management.

## DEDICATÓRIA

Dedico esse trabalho ao povo paulista, que através de seus impostos financiaram meus estudos nesta Universidade.

Dedico a minha família, que me deu apoio indispensável para concluir essa graduação, em especial minha mãe e meu irmão, exemplos de vida e de coragem.

Dedico também para Rita, minha companheira, que me deu apoio e carinho durante o difícil fim dessa jornada.

## ÍNDICE

Introdução	9
Capítulo 1: Política fiscal: do desenvolvimentismo à desestruturação	13
1.1 O modelo desenvolvimentista e sua crise	14
1.2 Anos 80 - Política fiscal errante	20
1.3 Internacionalização e reinserção brasileira na economia mundial	24
1.4 O Plano Real – base teórica	26
1.4.1 A inflação inercial	28
1.4.2 A moeda indexada	29
1.4.3 A âncora cambial	31
Capítulo 2: Plano Real e gestão da PF (período 1994 – 1999)	34
2.1 Ajuste da Política Fiscal brasileira entre 1994 e 1999: Gradualismo e medidas	35
2.2 A reestruturação fiscal dos Estados	41
2.2.1 O financiamento dos estados nos anos 80	42
2.2.2 O programa de apoio financeiro e refinanciamento da dívida dos estados	44

	8
2.3 O Plano Nacional de Desestatização (PND)	47
2.3.1 Antecedentes do PND	48
2.3.2 O PND	50
2.4 Reforma da previdência	55
2.4.1 Reformas comuns a ambos os regimes	56
2.4.2 Reformas específicas dos Regimes	59
2.4.3 Resultado das reformas	60
2.5 Crises Asiática e Russa: Impactos sobre a Política Fiscal brasileira	61
Capítulo 3: Gestão da política fiscal pós-crise (1999-2002)	68
3.1 Acordos com o FMI	74
3.2 Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF)	76
3.2.1 Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO)	77
3.2.2 A Lei Orçamentária Anual (LOA)	79
3.3 Desdobramentos da nova política fiscal	80
Conclusão	85
Bibliografia	89

## Introdução

O objetivo dessa monografia é levantar os elementos que propiciaram a ruptura no padrão de gestão de política macroeconômica ocorrida em 1999, bem como entender a nova dinâmica dessa gestão e a continuidade da gestão da política fiscal. Para isso é necessário remeter-se ao período anterior para entender qual o papel que a política fiscal desempenhou no período anterior à implantação do Plano Real e buscar os motivos que levaram a mudança na forma de gerir essa política, destacando os elementos que geraram o consenso teórico atual.

No primeiro capítulo será traçado um panorama histórico da gestão da política fiscal, além de expor as bases teóricas do Plano Real. Para isso, será exposta a política fiscal durante os anos 60 e sua importância para a estruturação do capitalismo brasileiro, especialmente depois da reforma de 1966, na qual o governo se colocava como parceiro do grande capital privado ao estabelecer as competências de arrecadação, priorizar setores considerados chave no desenvolvimento do país através de incentivos e renúncia fiscal e estruturar mecanismos de captação forçada de poupança para a formação do grande capital.

Após isso será mostrada a desestruturação do estado nacional brasileiro a partir da crise da dívida dos anos 80 e suas implicações em termos de política fiscal. O peso dos incentivos e renúncias fiscais dados durante a década anterior, aliado a perda de dinamismo da economia brasileira tornou a gestão da política fiscal bastante difícil durante a década de 1980. A partir de então o Estado deixou de ser o estruturador das políticas de desenvolvimento e passou a gerenciar os problemas de caixa do governo, buscando mecanismos de ampliar as receitas ao explorar novas bases de arrecadação, desrespeitando princípios de não-cumulatividade dos impostos. Esse modo de gerir a política fiscal com foco em aumento de impostos e não na redução de gastos do governo era, para muitos teóricos da época, um dos principais motivos da escalada inflacionária, escalada essa que foi alvo de diversos planos econômicos frustrados.

As reformas liberalizantes iniciadas pelo governo de Fernando Collor nos anos noventa trouxeram impactos significativos para a indústria nacional e para a gestão da

dívida pública. Essas reformas reinseriram a economia brasileira no comércio internacional e no circuito financeiro mundial, criando um novo paradigma de desenvolvimento econômico nacional, ao estimular a competição internacional e a entrada de investimentos diretos no país. Nesse contexto, a política fiscal passou a ser fiadora do espaço da valorização do capital internacional.

Após a análise da reinserção brasileira na economia mundial será feito um breve relato do arcabouço teórico do Plano Real, destacando-se a âncora cambial como forma de reduzir a inflação a níveis aceitáveis e propiciar a modernização industrial brasileira, com uma maior integração internacional e utilizando poupança externa para financiar os desequilíbrios comerciais.

Essa escolha gerou grandes custos em termos de taxas de juros elevadas (como forma de atrair capitais de curto prazo) e crescimento desordenado da dívida pública. Essas relações serão explicitadas no segundo capítulo, no qual será abordada a gestão da política fiscal no período entre 1994 e 1999. Podemos observar que a geração de superávits fiscais por parte do governo central, apesar de preconizada desde antes da implantação do Plano Real, não foi foco das políticas fiscais o que não significa, entretanto, que não houve ajuste fiscal no período 1994 – 98. Os ajustes desse período se concentraram nos entes subnacionais, no programa de desestatização, na reforma da Previdência e na proposta frustrada de reforma tributária.

A reestruturação patrimonial dos Estados estava inserida na estratégia global de retirada do Estado da economia e tinha impactos sobre a gestão da política fiscal dos estados.

Já o Programa Nacional de Desestatização cumpriu três papéis: retirou o estado das atividades produtivas (até 1995), financeiras (com a venda dos bancos estaduais a partir de 1997) e dos serviços públicos (a partir de 1995), trouxe recursos significativos, que ajudaram a equilibrar as contas públicas e garantiu o fluxo de divisas para o país no período.

A reforma da Previdência objetivou a redução do déficit do governo com os regimes de previdência, buscando o equilíbrio atuarial à custa da retirada de direitos e postergação dos benefícios.

O gradualismo da política fiscal nos primeiros anos do Plano Real, aliado à sobrevalorização da moeda nacional e ao reduzido crescimento econômico em 1997 e 1998 gerou uma situação de difícil controle. A valorização da moeda nacional trouxe sérios desequilíbrios comerciais, financiados com capitais externos de curto prazo que precisavam ser atraídos com o pagamento de elevadas taxas de juros, ampliando a dívida pública e colocando a relação dívida/PIB numa trajetória de crescimento acelerado. A desconfiança dos agentes quanto à manutenção das medidas foi crescente, visto que a sustentabilidade da dívida com taxas de juros tão elevadas só seria conseguida com um esforço fiscal nunca alcançado antes.

No terceiro capítulo será mostrada a conjuntura econômica no final de 1998, retomando a questão da fragilidade da política cambial e as dificuldades na manutenção da âncora cambial. A elevação das taxas de juros da economia, feita com objetivo de atrair capitais durante as crises asiática e russa, gerou um significativo crescimento da relação dívida/PIB, movimento que foi reforçado pelo baixo crescimento econômico e os superávits primários praticamente inexistentes. Essas mudanças na política e na institucionalidade brasileira serão explicitadas ao longo do capítulo, com destaque para o novo arranjo de política econômica que envolve o regime de metas de inflação, câmbio flutuante e superávit primário.

Esse novo arranjo significou um aprofundamento do compromisso do governo com a sustentabilidade da dívida pública através da geração de significativos superávits fiscais. O Banco Central passou a utilizar a taxa de juros básica da economia para controlar a inflação, gerando impactos sobre a dívida pública. A taxa de câmbio flutuante foi um fator adicional de pressão sobre a dívida pública, seja pelo componente cambial da dívida interna, seja pela dívida externa brasileira. Todas essas pressões passaram ser equacionadas, segundo o argumento liberal, pelo superávit primário, que deveria garantir a estabilidade da dívida pública.

O superávit primário passou a ter uma posição central na gestão do orçamento fiscal brasileiro e tem seu valor determinado pela Lei de Diretrizes Orçamentárias. Essa lei não só determinou o valor do superávit como deu as diretrizes para as contenções orçamentárias, além de submeter formalmente os demais entes da nação às restrições semelhantes em termos de política fiscal.

No final do capítulo será feita uma breve análise da gestão da política econômica entre 1999 e 2002. Nessa análise, fica clara a insuficiência do modelo baseado em superávits primários para a sustentabilidade da dívida pública, dada a persistência dos desequilíbrios externos, do gerenciamento inadequado da dívida pública, de suas taxas de juros elevadas e reduzido crescimento econômico, que geraram dificuldades na gestão fiscal.

No final será feita uma breve revisão do que foi tratado neste trabalho, mostrando a insuficiência da política econômica para atingir o objetivo de estabilização da dívida pública, sobretudo em momentos de instabilidade econômica. Além disso, serão discutidos os elementos que mostram a continuidade da política fiscal entre os períodos 1994 – 98 e 1999 – 2002.

## Capítulo 1 – Política fiscal: do desenvolvimentismo à desestruturação.

Esse capítulo visa mostrar a mudança da política fiscal entre os anos 60 e 80, saindo de uma política de benefícios a setores chave da economia, buscando privilegiar o maior dinamismo da economia brasileira e se transformando numa política errante, cujo principal objetivo era a manutenção das receitas num quadro recessivo-inflacionário, sem grandes preocupações com a efetividade dos impostos criados ou alterados, ou seja, um sistema tributário altamente viciado.

O questionamento do papel do Estado na economia, iniciado em meados dos anos 70, ganhou grande força nos anos 80, com a aceleração da inflação e a relação traçada entre ela e os déficits públicos, que na década de 80 eram descontrolados e, segundo os economistas ortodoxos, geravam excesso de demanda que alimentava a inflação.

Nesse contexto, foram iniciadas as reformas liberalizantes que se baseavam na internacionalização da economia, com abertura comercial e financeira. Esse movimento começou no governo de Fernando Collor, que criou um cronograma de redução de alíquotas de importação, derrubou várias barreiras não tarifárias e se relaxaram diversas restrições à movimentação de capitais. Buscava-se com isso a modernização do parque industrial brasileiro, tornando-o mais produtivo e competitivo.

Essa modernização, no entanto, necessitava da estabilidade de preços para se consolidar. Para isso, foi criado e implantado o Plano Real, cujas bases teóricas já tinham sido gestadas há muito tempo mas necessitavam de um ambiente internacional propício para ser implantado. Essas bases teóricas se assentavam na moeda indexada e na política de âncora cambial que, se por um lado promoveu a rápida desinflação na economia brasileira, por outro, criou uma armadilha para o crescimento econômico e restringiu a política monetária e fiscal do governo.

### 1.1 O modelo desenvolvimentista e sua crise:

Nesse tópico, iremos focar as reformas fiscais iniciadas em 1964 com o golpe militar e concluídas com a reforma tributária de 1966, bem como suas conseqüências para o desenvolvimento brasileiro e como a estrutura tributária nessa reforma desembocou na crise fiscal dos anos 1980.

O modelo burocrático-autoritário preconizava uma grande presença do Estado na economia e foi implementado com as reformas estruturais dos anos 1960, com destaque para a reforma tributária de 1966. Antes dessa reforma, o sistema tributário era incapaz de financiar os gastos do governo, cujo déficit era da ordem de 4% do PIB em 1963, além de ter uma estrutura de impostos pouco clara quanto ao fato gerador e não ser funcional para a estrutura industrial nascente, por possuir impostos em cascata que oneravam sobremaneira o setor industrial<sup>1</sup>.

Essas reformas se deram no nível fiscal, administrativo, financeiro e cambial e permitiram um nível de intervenção estatal na economia em níveis nunca antes visto, bem como uma elevada concentração de recursos na esfera federal e o fim dos impostos em cascata, com a substituição do IVC pelo ICM e o Imposto sobre o consumo pelo IPI. Os fatos geradores foram melhor definidos, com a extinção de alguns impostos e criação e/ou ampliação da base de cálculo de outros.

É possível dizer que governo foi o agente estruturante do capitalismo no Brasil, através da *definição, articulação e sustentação financeira dos grandes blocos de investimento que determinaram as principais modificações estruturais da economia do após-guerra (e) criação de infra-estrutura e produção direta de insumos indispensáveis à industrialização pesada.*<sup>2</sup>

Nesse sentido, notamos que não há uma contraposição entre Estado e iniciativa privada, como usualmente se coloca na ortodoxia econômica, mas há sim uma

---

<sup>1</sup> Para maiores detalhes sobre a reforma tributária de 1966 e seus impactos, veja: Oliveira, F. A. *A Reforma Tributária de 1966 e a Acumulação de Capital no Brasil*. São Paulo, Editora Brasil Debates, 1981.

<sup>2</sup> SERRA, J. Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira no após-guerra. 1982. São Paulo, *Revista de economia política*, Vol. 2/2, n.6, p.5-45, abril-junho 1982.

complexa teia de relações entre os mesmos, com a utilização de diversas ferramentas por parte do Estado para induzir o desenvolvimento nacional, fruto das reformas dos anos 60.

Uma das reformas, a tributária, disciplinou o sistema de tributos, eliminando impostos em cascata e centralizando boa parte da arrecadação na esfera federal, com a transferência de impostos que antes eram de competência estadual para o governo federal, sem contrapartida no sentido de redistribuir essa arrecadação. Essa centralização era não só uma demonstração de força dos militares, que buscavam a submissão dos entes subnacionais com a fragilização financeira dos mesmos, como também tinha por objetivo de mobilizar capitais que dificilmente o seriam pela iniciativa privada, permitindo a consecução de grandes projetos nacional-estatais de desenvolvimento, bem como conceder incentivos ao grande capital e as classes média e alta.

A centralização de recursos feita pelo governo federal naquele período propiciou o nascimento de um modelo de pacto federativo baseado no relacionamento das agências de fomento e convênios federais com os estados e suas empresas. Os recursos disponíveis para os governadores eram superiores às disponibilidades fiscais, uma vez que esses possuíam meios de negociar recursos junto ao governo federal por repasses, fundos e investimentos diretos, além da capacidade de endividamento via emissão de dívida mobiliária e financiamento junto a bancos estaduais. Como citado por Lopreato:

O total de gastos estaduais passou a ser definido não somente pelo montante dos recursos fiscais, mas pela capacidade de alavancar recursos pela cadeia de relações financeiras mantidas com a esfera federal e no interior dos próprios governos estaduais.<sup>3</sup>

O crescimento econômico do período, sobretudo no milagre econômico, permitiu uma ampliação dos incentivos fiscais e o aumento da carga tributária. Segundo Fabrício Augusto de Oliveira:

---

<sup>3</sup> LOPREATO, F. L. C. *O Colapso das finanças estaduais e a crise da federação*. São Paulo ; Campinas : Editora UNESP : IE-UNICAMP, 2002. 269p

Durante esse período [...] a carga tributária bruta saltou de 19,1% do Produto Interno Bruto (PIB) em 1965 para 25,2% em 1975. E somente não se expandiu mais porque o instrumento tributário, voltado para estimular o processo de crescimento, foi utilizado à exaustão para essa finalidade, através da concessão de isenções, abatimentos e incentivos fiscais tanto para o capital como para as camadas de renda média e alta da sociedade. Em 1975 [...] o montante de incentivos fiscais concedidos pelo governo federal corresponderia a 3,4% do PIB e 39,7% da receita tributária do tesouro [...]<sup>4</sup>

Além disso, foram criadas medidas de poupança compulsória, cujo exemplo mais notório é o FGTS, que criaram capacidade adicional de financiamento dos investimentos por parte do governo, como explicitado por Biasoto Jr. em sua tese:

[...] num país onde o espaço fiscal se confunde com o espaço econômico, a questão fiscal não poderia se limitar à readequação de tributos. Ao contrário, dali nasceram poderosos elementos de captação de poupanças que passaram a ter curso através da área pública.<sup>5</sup>

Esses mecanismos de poupança forçada iriam ter grande impacto positivo sobre o desenvolvimento do país no período 1966 – 1982 ao proporcionar financiamento com baixo custo ao governo, permitindo a execução de grandes projetos de infra-estrutura e produtivos. Por outro lado, como se trata de uma forma de tributação indireta pró-cíclica, ou seja, que tem grande relação com o nível de emprego e de salários da economia, é tanto mais eficiente quanto maiores forem os níveis desses.

Esse modelo de desenvolvimento econômico induzido pelo Estado começou a dar sinais de esgotamento em meados dos anos 70, com os choques do petróleo, as limitações do processo de industrialização, o peso das isenções e incentivos, bem como o envelhecimento das instituições.

O choque do petróleo causou grande desequilíbrio no balanço de pagamentos a partir de 1974, visto que a industrialização brasileira era baseada em grande medida em

---

<sup>4</sup> OLIVEIRA, F. A. *Crise, reforma e desordem no sistema tributário nacional*. 1992. 218f. Tese (Licenciatura em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas 1992

<sup>5</sup> BIASOTO JR, G. *A questão fiscal no contexto da crise do pacto desenvolvimentista*. 1995. 290f. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas 1995

indústrias associadas ao petróleo e um aumento de preços desse iria influenciar negativamente toda a cadeia. Como citado por José Serra:

O núcleo dinâmico que impulsionou a economia brasileira no pós-guerra associou-se estritamente ao consumo de petróleo: a indústria automobilística, a construção civil, a petroquímica [...] e a própria indústria petrolífera<sup>6</sup>

O desequilíbrio entre os setores da economia se deu pelo grande crescimento na produção de bens de consumo duráveis sem crescimento equivalente no setor de bens de capital. Essa disparidade entre os setores da economia gerava fragilidade no processo de crescimento, uma vez que havia grande complementaridade entre o crescimento da produção de bens de consumo duráveis e a importação de bens de capital, significando pressão sobre o balanço de pagamentos em períodos de crescimento econômico.

Para contornar esses problemas, foram utilizadas fontes de financiamento externas que, dada a conjuntura externa muito favorável em meados dos anos 70 facilitaram o endividamento externo das empresas privadas, das estatais e do governo. Além disso, contornava-se o problema das *“...diminutas dimensões do mercado de crédito nacional e do reduzido tamanho das instituições financeiras internas para assumir os riscos inerentes aos enormes volumes de crédito mobilizados”*<sup>7</sup>

Essa estratégia teve impacto negativo sobre a economia brasileira no período seguinte, com a crise da dívida externa brasileira e a desestruturação do pacto desenvolvimentista.

A crise da dívida dificultou o financiamento do Estado, que nessa ocasião era completamente dependente do setor externo. Além disso, o Estado brasileiro foi o responsável por evitar uma crise de proporções maiores na iniciativa privada, ao criar mecanismos de transferência do risco cambial dos empréstimos em moeda estrangeira das empresas privadas para o setor público, dificultando ainda mais a gestão de política fiscal nos anos 80. O ajuste patrimonial da iniciativa privada se deu em detrimento do setor público e foi feito com a transferência do ônus da variação cambial dos contratos

---

<sup>6</sup> SERRA, J. Op. Cit.

<sup>7</sup> BIASOTO JR, GERALDO. Op. Cit.

de financiamento externo da iniciativa privada para o Estado, através dos Depósitos Remunerados em Moeda Estrangeira (DRME), cujo custo se somou à variação da dívida já contraída pelo governo e empresas públicas junto ao mercado internacional.

O ajustamento feito no início dos anos 80 para fazer frente à crise da dívida fragilizou ainda mais as condições de financiamento do setor público. Os incentivos dados a alguns setores durante o milagre econômico geravam ônus que não podiam mais ser sustentados no contexto seguinte, visto que havia um quadro de redução das receitas fiscais. Essa redução era derivada do impacto da variação cambial sobre o estoque de dívida externa acumulado pelo governo, dos estímulos dados ao setor exportador com as renúncias fiscais e pela aceleração inflacionária, que corroía as receitas dos impostos (efeito Oliveira-Tanzi).

Esse esforço foi feito através de incentivos às exportações, com isenções de impostos sobre produtos exportados bem como desvalorizações da moeda nacional, o que tornava os produtos nacionais mais competitivos. Por outro lado, a questão de geração de caixa nesse período foi fragilizada por essa estratégia, uma vez que o crescimento da produção para exportação não significa um aumento de arrecadação.

Para obter os dólares necessários ao pagamento do serviço da dívida e diante do fechamento das linhas de financiamento externo, fazia-se necessária uma política de promoção das exportações no sentido de obter saldos comerciais suficientes para fazer frente ao pagamento de juros. Para isso, deram-se estímulos ao setor através de redução de impostos e câmbio favorecido. Se antes eram escolhidos setores-chave para o desenvolvimento da nação, agora se fazia urgente a geração de divisas através do comércio exterior, com a retração do mercado interno e promoção da produção para o mercado externo. Com a desvalorização cambial, tornava-se mais vantajoso a venda para o mercado externo em detrimento do interno. Por outro lado as importações, mesmo de insumos básicos, se tornavam mais caras, o que se refletia na inflação interna e reduzia parte dos ganhos dos exportadores. Na tabela 1, notamos o impacto do serviço da dívida e da inflação sobre as contas públicas.

Tabela 1: Conta Corrente do Governo – Conceito operacional (em % PIB)

	1970	1975	1980	1985	1989
Receita corrente	27,1	25,8	23,5	22,3	21,2
Despesa corrente	21,0	21,1	21,4	22,1	27,0
serviço das dívidas	0,7	0,6	1,1	3,8	3,3
salários	8,3	7,5	6,2	6,8	9,7
benefícios	8,2	7,0	7,6	7,1	7,5
outros	3,8	6,0	6,5	4,4	6,5
Poupança pública	6,1	4,7	2,2	0,2	5,8

Fonte: Franco, G. H. B. *O plano Real e outros ensaios*. Elaboração Própria

Os principais pontos a serem notados na tabela 1 são a redução das receitas correntes em cerca de 5% PIB no período 1970 – 1985 e o aumento de 2,7% do PIB nos gastos referentes ao serviço das dívidas no período 1980 – 85, o que reduziu a poupança pública a 0,2% do PIB, a despeito dos esforços na redução real de salários e benefícios. É natural que nesse contexto, o governo reduza sua participação na economia ao reduzir incentivos às empresas e busque novas formas de arrecadação.

Essa crise acelerou a desestruturação do pacto desenvolvimentista, que se deu com o rompimento dos consensos e alianças políticas e ocorreu em várias frentes. Dentre a classe média brasileira, a derrota do governo nas eleições de 1974 demonstra a insatisfação com o regime; no empresariado, havia um crescente questionamento do papel do Estado a partir de 1977 e os sindicatos passaram a questionar a relação Estado-trabalho, sobretudo a partir de 1978. Era clara a necessidade de readequar a gestão da política fiscal à nova realidade econômica, com melhor distribuição do ônus tributário sobre os cidadãos.

As instituições criadas nos anos 60 no sentido de mobilizar capital e que tinham papel importante na dinamização da economia, dando condições ao governo de fazer investimentos de grande magnitude se mostraram inadequadas frente ao novo quadro econômico vivido nos anos 80. Isso decorre do caráter pró-cíclico da institucionalidade da época, visto que essas instituições ganhavam força com a ampliação do emprego com carteira assinada, mas perdiam muitos recursos num contexto de redução do nível desse. Além disso, a crise fiscal dos anos 80 desestruturou as condições de financiamento do estado, o que impactou nas relações federativas, visto que as inter-

relações entre governo federal e estados e entre o Estado e o empresariado não poderiam ser mantidos nos moldes anteriores.

Será destacada no próximo ponto a crise fiscal dos anos 80 e as dificuldades geradas por essa crise no que diz respeito à gestão política e a reinserção do estado na economia.

## 1.2 Anos 80 - Política fiscal errante

O governo entrou nos anos 80 sob séria restrição fiscal, imposta pela dificuldade de mobilização de interesses em torno de um novo modelo de desenvolvimento, elevado endividamento externo e sistema tributário inadequado a nova realidade enfrentada pelo país, num contexto de inflação crescente.

Essa dificuldade se deu com o rompimento das alianças que permitiram o desenvolvimentismo e gerou o rearranjo das forças sociais, com a emergência de novos grupos de interesse dentro do país e a crescente dificuldade na formação de consensos dentro da nascente democracia. Com isso o governo perdeu graus de liberdade na gestão da política fiscal, visto que era pressionado por diversos lados no sentido de atender as demandas de setores específicos da sociedade. Como destacado por Abranches:

...a estrutura econômica alcançou substancial diversidade e grande complexidade; a estrutura social tornou-se mais diferenciada, adquiriu maior densidade organizacional [...] Daí resultaram maiores amplitudes e pluralidade de interesses, acentuando a competitividade e o antagonismo...<sup>8</sup>

Com a pluralidade de interesses, formaram-se novos pólos de tensão sobre o governo, o que ajudou a inviabilizar muitas das medidas tomadas durante os anos 80 com o conseqüente afrouxamento de medidas restritivas pouco tempo depois de elas terem sido tomadas, muitas vezes devido a questionamentos na justiça. Esses pólos se encontravam basicamente no empresariado e na classe média. Os empresários

---

<sup>8</sup> ABRANCHES, S. H. H. de Presidencialismo de coalizão: o dilema institucional brasileiro. *Dados, revista de ciências sociais*, Rio de Janeiro, Vol. 31 n.1, p. 5-31 1988

questionavam a presença do Estado na economia e creditavam a aceleração da inflação à falta de ajuste das contas do governo, o que gerava um excesso de demanda na economia. Entre a classe média, o recrudescimento do processo de concentração de renda, aliado ao baixo crescimento econômico e o aumento da tributação sobre suas rendas, gerava insatisfação e um novo pólo de pressão sobre o governo.

Nesse contexto, o principal objetivo do governo era a garantia de financiamento do setor público, o que permitiria a rolagem da dívida pública e evitaria a sua monetização, que teria efeitos nefastos sobre o processo inflacionário. Com a moeda indexada brasileira<sup>9</sup>, os detentores de riqueza não precisavam investir em ativos reais ou em moeda estrangeira para garantir a manutenção de sua riqueza e sim comprar títulos do governo, que mantinham o valor real e evitavam pressões especulativas sobre outros ativos da economia<sup>10</sup>.

A pluralidade de interesses citada anteriormente se refletia numa política fiscal que não restabelecia o papel do governo na economia, mas sim tentava gerir os gastos com a garantia de financiamento do setor público e atender às pressões dessa sociedade, através de medidas descoordenadas e com efeitos muitas vezes deletérios sobre as contas públicas, além de gerar efeitos negativos sobre o crescimento econômico, ao se expandir a carga tributária sobre a classe média e reduzir os gastos públicos.

A redução das receitas observada no período pode ser creditada à disfuncionalidade do aparato tributário frente à nova realidade econômica, aliada às renúncias fiscais dadas ao setor exportador (que ganhou dinamismo nos anos 80 sem gerar aumento de receita tributária) e a um regime inflacionário cada vez mais virulento.

Essa disfuncionalidade se deu com as alterações feitas na legislação dos anos 70 que buscava captar recursos através da criação de tributos sobre o faturamento, mudando o

---

<sup>9</sup> A moeda indexada é composta por "títulos da dívida pública, com correção monetária, vencimento de curto prazo e alta liquidez na operação do sistema monetário local". Canuto, O. O FIO DA MOEDA - Futuro da Economia Brasileira Dependerá de Compromissos Quanto ao Real Como Reserva de Valor. *O Estado de São Paulo*, 01/10/2002, disponível em <http://www.eco.unicamp.br/artigos/artigo268.html>, acesso em 19/07/2009.

<sup>10</sup> Para mais referências sobre a moeda indexada e seu papel na política macroeconômica, veja: BELLUZO, L. G. M; ALMEIDA, J. G. *Depois da queda: A economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real*. São Paulo, Editora Civilização Brasileira, 2002.

foco sobre o valor adicionado dado pela reforma de 1966, o que gerava uma tributação em cascata que onerava o setor produtivo nacional. A tributação sobre o faturamento é mais onerosa do que sobre o valor adicionado pois recai sobre todos os elos da cadeia produtiva e com alíquota única, independente de quanto foi adicionado de valor naquele elo, sendo mais significativo em cadeias produtivas complexas e dando vantagem adicional para estruturas produtivas integradas numa mesma empresa.

As renúncias fiscais significavam perdas no orçamento do governo, sobretudo se considerarmos o crescente peso do comércio exterior na riqueza nacional e a retração interna da economia. Houve uma mudança na inserção externa da economia brasileira que não foi acompanhada por uma significativa reforma tributária que mantivesse a receita orçamentária com a ampliação das exportações. A expansão econômica do início dos anos 80, que foi fundamentalmente baseada nas exportações, não significou melhorias nas contas públicas nacionais, o que se deu somente com o crescimento do consumo interno em 1986.

O regime inflacionário gerava perdas de receitas com o lapso temporal entre o fato gerador dos impostos e sua efetiva arrecadação. Para se reduzir essas perdas, criaram-se novos impostos e alteraram-se outros com mecanismos de indexação das receitas (destaca-se a betenização dos impostos<sup>11</sup>) e redução dos prazos entre o fato gerador do imposto e sua efetiva arrecadação. Esses mecanismos tendem a gerar distorções entre os agentes econômicos, uma vez que pode ocorrer o recolhimento de impostos antes mesmo do faturamento por parte da empresa, forçando as mesmas a “emprestarem” compulsoriamente ao governo.

Essas novas formas de arrecadação tinham como objetivo a recomposição do caixa do governo e não se preocupavam com critérios de boa gestão fiscal, tais como justiça (ou equidade), simplicidade ou neutralidade. Os planos econômicos buscavam o saneamento das contas públicas e o combate da inflação (que foi crescente no período) sem estabelecer o novo papel do Estado na economia, restringindo a política fiscal à

---

<sup>11</sup> A betenização de impostos é a indexação dos impostos à BTN (Bônus do Tesouro Nacional), cuja variação acompanhava a inflação do período, reduzindo as perdas geradas entre o fato gerador do imposto e sua efetiva arrecadação.

esfera orçamentária e de defesa do equilíbrio. Não foi consolidado um novo padrão de financiamento público e, com a redistribuição de receitas proposta pela Constituição de 1988, foi criada uma dificuldade adicional para a gestão de política fiscal do governo central, impulsionando a criação de mecanismos de arrecadação não sujeitos a distribuição com os demais entes da nação.

A situação dos entes subnacionais não foi melhor nesse período. Se antes os governadores podiam contar com recursos não provenientes de tributos e que eram repassados pelo governo federal, com a crise eles tiveram esses repasses bastante reduzidos. Além disso, o peso dos juros dívida dos estados era muito elevado e comprometia a governabilidade nos estados, sendo renegociada com o governo federal em diversas ocasiões durante a década de 80 sem, contudo, resolver o problema de gestão da dívida dos mesmos, uma vez que os acordos não eram amplos o suficiente e estavam sujeitos a renegociações de acordo com as necessidades políticas.

Esse contexto permitiu o fortalecimento das teorias que creditavam ao déficit público a responsabilidade por gerar a inflação, tanto pelo impacto monetário forçado pelo financiamento inflacionário do governo quanto pela perspectiva dos agentes de que a evolução da dívida pública iria elevar os preços no futuro. No entanto, podemos observar que no período até 1994, há momentos nos quais há déficits reduzidos sem correspondente redução nos índices inflacionários, ou seja, o argumento encaixava bastante bem no arcabouço liberal, mas não tinha tanta aderência com a realidade.

Com tudo isso, era necessário o restabelecimento do papel do Estado na economia, bem como o saneamento das contas públicas e, sobretudo, a estabilização dos preços através de uma política anti-inflacionária austera. Para isso, buscou-se a maior internacionalização da economia que, aproveitando o novo ciclo de liquidez internacional a partir do início da década de 90 que iria modernizar a economia ao expor os produtores nacionais à competição e alcançando níveis internacionais de inflação, o que por si só já reduziria o efeito Oliveira-Tanzi<sup>12</sup> sobre as contas públicas.

---

<sup>12</sup>. Para mais detalhes sobre os efeitos da inflação sobre a economia brasileira, veja: CARVALHO, F. J. C. Alta inflação e hiperinflação: Uma visão pós-keynesiana. *Revista de economia política*, V.10, n.4 (40), outubro-dezembro 1990.

### 1.3 Internacionalização e reinserção brasileira na economia mundial.

A internacionalização da economia, iniciada no governo de Fernando Collor buscava a reinserção da economia brasileira na economia mundial, o que requeria a aceitação de um novo arcabouço teórico em relação às contas públicas que implicasse menor presença do Estado na economia e garantisse o espaço de valorização do capital.

Para haver essa integração, era necessária a redução das alíquotas de importação de vários produtos de maneira unilateral e reduzir as restrições à entrada de capitais. A abertura comercial precisava ser financiada pela entrada de dólares, o que seria feito via entrada de capitais de curto prazo que, após o consenso de Washington<sup>13</sup>, voltaram a irrigar as economias da América latina.

Sob esse novo governo foram tomadas várias medidas no sentido de ampliar o grau de inserção da economia brasileira na economia mundial, através de uma mudança profunda na política de importações. Neste sentido, foram revogadas uma série de barreiras não-tarifárias, tais como proibição de importações, fim das exigências de cobertura cambial e facilitação do financiamento as importações. Além disso, foi estabelecido um cronograma de redução das alíquotas de importação, conforme tabela 2:

Tabela 2: Taxas de importação média, efetiva e do cronograma

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Efetiva</b>	32,2	25,3	20,8	16,5	14,0	12,6
<b>Cronograma</b>		25,3	21,2	17,1	14,2	12,6

Fonte: AZEVEDO, F. Z.; PORTUGAL, M. S. in *Abertura comercial brasileira e instabilidade da demanda de importações*. Elaboração própria.

<sup>13</sup> O Consenso de Washington foi a ampla renegociação das dívidas dos países latino-americanos, cujas dívidas junto ao sistema financeiro internacional foram reduzidas e transformadas em títulos negociados no mercado financeiro; em troca, um amplo programa de liberalização comercial e financeira seria feito nesses países. Para mais referências, veja: BATISTA, P. N. O consenso de Washington: a visão neoliberal dos problemas latino-americanos. in LIMA SOBRINHO, B. et. al., *Em Defesa do Interesse Nacional: Desinformação e Alienação do Patrimônio Público*, São Paulo: Paz e Terra, 1994; 182 p.

Podemos notar uma queda nas alíquotas de importação tanto no período Collor quanto nos governos subseqüentes, bem como o cumprimento do cronograma estabelecido no início da abertura econômica. As reduções mais drásticas se deram no período 1990 – 93, com o corte pela metade da taxa média de importação (caindo de 32,2% para 16,5%), enquanto no período subseqüente a redução foi de 4 p.p (ou  $\frac{1}{4}$  da taxa média de 1993).

O objetivo dessa abertura era expor a indústria brasileira à competição externa e, com isso, gerar pressões de oferta no sentido de reduzir a inflação, bem como estimular a modernização tecnológica da indústria brasileira, uma vez que ela estaria competindo com produtos de melhor qualidade, com benefícios aos consumidores. Segundo a visão ortodoxa, a liberalização comercial e financeira tinha por objetivo “*eliminar as distorções introduzidas pela estratégia de desenvolvimento anterior*”<sup>14</sup> atribuídas, de acordo com essa visão, às distorções que o modelo de desenvolvimento provocava na alocação de recursos produtivos e financeiros, fruto de intervencionismo estatal e protecionismo, dado que setores ineficientes eram estimulados por barreiras tarifárias e presença estatal na economia.

A abertura comercial, no entanto, não seria possível se não houvesse uma abundância de capitais em nível mundial que financiasse essa modernização produtiva e o desequilíbrio da balança comercial que se segue a uma abertura nesses moldes.

O influxo de capitais externos para o Brasil se deu num contexto de redução das taxas de juros nos países centrais, aliado a elevada liquidez mundial no período, o que permitiu a busca por melhores aplicações pelo capital financeiro. Esse fluxo se deu de maneira mais intensa e profunda que o ciclo dos anos 70, visto que envolveu novos mecanismos de endividamento externo que não envolvia instituições bancárias, mas sim mecanismos de securitização financeira.

---

<sup>14</sup> PRATES, D. M. *Abertura financeira e vulnerabilidade externa: a economia brasileira na década de noventa*. 1997. 197f. Dissertação (Mestrado em Economia). Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1997.

Além dos mecanismos de securitização, a liberalização financeira permitiu a presença de investidores estrangeiros no mercado doméstico de ações e, posteriormente, de títulos públicos. Isso ampliou as possibilidades de entrada de capital financeiro no país que, ao se aproveitar do elevado diferencial de juros, financiava o déficit comercial e permitiu a implantação do Plano Real.

Sendo assim, o governo precisava garantir o espaço de valorização do capital estrangeiro, o qual iria financiar os déficits comerciais decorrentes da política de liberalização das importações. Para isso, era necessário que a política fiscal estivesse voltada para a sustentabilidade da dívida e baixos níveis de inflação.

Nesse contexto, o governo passou de indutor do desenvolvimento econômico e parceiro dos empresários nacionais e estrangeiros para gestor da dívida pública, com perda de liberdade de ação no campo fiscal e monetário. Esse novo posicionamento do Estado já era proposto desde meados da década de 80 mas não foi implantado antes por falta de condições externas favoráveis em termos de crédito internacional para a consecução do projeto de desenvolvimento liberal. A partir de fins dos anos 1980, com a redução da rentabilidade das aplicações nos países centrais, o colapso das junk bonds e ampliação da rentabilidade financeira das aplicações na América Latina, um grande fluxo de capitais foi direcionado para essa região, o que foi facilitado pela abertura financeira e os planos de estabilização baseados na âncora cambial, que davam segurança para os investidores internacionais<sup>15</sup>.

Houve mudanças da gestão da política fiscal, com o florescimento da idéia de sustentabilidade da dívida pública, que se daria pela redução das necessidades de financiamento do setor público o que, em última instância, significa a redução do papel do estado na economia.

Sob o ideário liberal, a política fiscal fica completamente subordinada aos movimentos internacionais de capital e seus efeitos sobre a taxa de juros interna. Para

---

<sup>15</sup> Para mais referências sobre a abertura financeira e os condicionantes dos fluxos de capitais para a América Latina nesse período, veja: BAER, M. Sistema Financeiro Internacional: Oportunidades e restrições ao financiamento do desenvolvimento. *Revista Cebrap*, São Paulo, ed. 42, p. 99-112, Julho 1995.

melhor compreendermos esse movimento, vamos rever o arcabouço teórico que deu origem a âncora cambial para posteriormente ver seus efeitos sobre a política fiscal.

#### 1.4 – O Plano Real – base teórica

Como vimos anteriormente, os anos 80 foram marcados pela grande desorganização nas contas públicas e um processo inflacionário virulento, que persistiu apesar de todas as medidas tomadas. A abertura econômica promovida pelo governo Collor foi importante na definição da nova estratégia de desenvolvimento liberal.

Nesse aspecto, o Plano Real foi de fundamental importância para o aprofundamento dessa estratégia, uma vez que a estabilização econômica era indispensável para a maior integração financeira. Com a estabilização econômica os investidores estrangeiros foram estimulados pela maior previsibilidade de seus ganhos em termos de moeda forte, a despeito da valorização inicial do Real frente ao Dólar.

Para os formuladores do plano, no entanto, havia vários outros problemas a serem resolvidos para obter sucesso nessa estratégia. Gustavo Franco, em seu texto sobre inserção externa brasileira, escreve:

[...] a estabilização, a nossa como qualquer outra, dependia tanto da precisão de mecanismos de reforma monetária e desindexação, quanto do ataque aos problemas de natureza mais fundamental, notadamente na seara fiscal e no tocante às relações do país com o exterior, que estariam na origem da própria inflação.<sup>16</sup>

Sendo assim, podemos notar que a desindexação e a reforma monetária estavam intimamente ligadas aos problemas fiscais e de inserção comercial e financeira com o exterior, sendo os dois últimos as raízes da inflação. Isso também foi descrito na Exposição de Motivos 205, no qual se estabeleceram as etapas de implantação do Plano Real:

---

<sup>16</sup> FRANCO, G. H. B. *A inserção externa e o desenvolvimento*. Brasília, 16/06/1996. Disponível em: <http://www.users.rdc.puc-rio.br/gfranco/insercao.pdf>, acesso em 10/04/2009.

- a) o estabelecimento do equilíbrio das contas do Governo, com o objetivo de eliminar a principal causa da inflação brasileira;
- b) a criação de um padrão estável de valor que denominamos Unidade de Valor -- URV;
- c) a emissão desse padrão de valor como uma nova moeda nacional de poder aquisitivo estável -- o Real.<sup>17</sup>

Com essa exposição de motivos, fica clara a ordem de prioridade das medidas a serem tomadas no sentido de reduzir os índices de inflação. Para melhor entendermos essa ordem, bem como as medidas tomadas no início do Plano Real, iremos explicitar rapidamente as bases teóricas sobre as quais se assentou o plano, de forma a introduzir o novo paradigma fiscal nascido com o mesmo.

#### 1.4.1 – A inflação inercial

A inflação brasileira, segundo os formuladores do Plano Real, podia ser decomposta em inflação inercial e os choques inflacionários. André Lara Resende distinguiu as duas da seguinte forma:

Por inflação inercial, entende-se o componente do processo inflacionário não explicado por fatores primários de pressões sobre os preços (...) que se manteria no sistema caso não houvesse nenhuma ação ou choque no sentido de elevar ou reduzir os preços<sup>18</sup>

Dessa forma, os choques inflacionários decorrentes, por exemplo, de alterações na taxa de câmbio real, seriam responsáveis por aumentos nos níveis de inflação, mas esse não era o componente mais importante na análise do processo inflacionário, dado que os choques eram esporádicos e em muitos casos estavam sob o controle do governo.

---

<sup>17</sup> RICUPERO, R. et. al. *E.M. Interministerial Nº 205/MF/SEPLAN/MJ/MTb/MPS/MS/SAF*. Disponível em <http://www.fazenda.gov.br/portugues/real/realem.asp>. Acesso em 13/01/2009

<sup>18</sup> RESENDE, A. L. *Trabalhos para discussão 81: A moeda indexada: Nem mágica nem panacéia*. Rio de Janeiro, Departamento de Economia PUC RIO, 1984.

Em termos de comportamento econômico dos agentes, a inflação inercial era “a *tendência em termos de inércia inflacionária que resulta de um padrão rígido de comportamento dos agentes econômicos em economias cronicamente inflacionadas*”<sup>19</sup>. Sendo assim, ficava evidente que políticas voltadas para choque de demanda não seriam eficazes, uma vez que se tratava de um comportamento rígido dos ofertantes, que respondiam às variações dos preços básicos da economia com repasses aos demandantes.

Esse comportamento rígido se baseava na tentativa dos agentes de recompor os preços no pico anterior ao da erosão causada pela inflação, tornando o nível de inflação presente semelhante ao da inflação passada. Num cenário de inflação crescente, os agentes são estimulados a calibrar seus picos em níveis cada vez maiores, apesar de se tratar de um comportamento não colaborativo e que tende a manter os níveis de inflação exageradamente elevados, sem qualquer consideração pelas condições de demanda.

Quanto às expectativas, os formuladores do Plano Real acreditavam que os agentes se comportavam racionalmente na formação de suas expectativas, ou seja, ao invés de observar o comportamento passado das variáveis e daí tirarem uma conclusão, eles aliam experiência recente com informações sobre a política fiscal e tributária e cambial para intuir o comportamento futuro da economia e sua situação de equilíbrio. Dessa idéia decorre o comprometimento das autoridades monetárias com a estabilidade de regras e de conduta em relação às medidas de combate à inflação, o que gerará confiança dos agentes e conseqüente redução da inflação e da taxa de juros de longo prazo da economia.

Para combater a inflação eram necessárias medidas mais aprofundadas que a simples desindexação da economia, uma vez que ela era o principal problema da manutenção dos elevados índices de inflação mas não a responsável por aumentos nos patamares inflacionários. Uma das medidas propostas foi a moeda indexada que, como se tornou a proposta efetivamente colocada em prática, será explicitada a seguir:

---

<sup>19</sup> LOPES, F. L. Texto para discussão 77 - *Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: Notas e Conjecturas*. Rio de Janeiro, Departamento de Economia PUC- RIO, 1984.

#### 1.4.2. A moeda indexada

A idéia da implantação da moeda indexada surgiu ao se estudar os casos de hiperinflação na Alemanha e Áustria nos anos 20. Naquela conjuntura, os índices de inflação eram tão elevados que a moeda nacional deixou de ser considerada como meio de pagamento e reserva de valor e foi substituída por uma moeda estrangeira de maior credibilidade, o que permitia a estabilidade de preços em termos dessa moeda, com a renda real do agente variando conforme a taxa real de câmbio entre a moeda estrangeira e a nacional. Nesse caso, se nota um processo de desinflação, que ocorre primeiro em termos de moeda estrangeira e com as medidas governamentais, ocorrem também com a moeda de curso legal.

Essas medidas governamentais, nos casos alemão e austríaco, foram o estabelecimento de uma taxa de câmbio fixa entre a moeda nacional e a estrangeira, o que permitiu aos agentes voltar a usar a moeda nacional como meio de pagamento sem riscos de perda de suas rendas decorrente da inflação.

No caso brasileiro, a proposta de criação de uma moeda indexada era bem semelhante ao que ocorreu na Alemanha e Áustria, com o diferencial de não se tratar de uma resposta a um comportamento já estabelecido pelos agentes e sim como uma estratégia de desinflação, com a vantagem de *“não ser compulsório, não depender de controles administrativos e manter funcionando o mercado”*<sup>20</sup>.

As premissas básicas para a criação da moeda indexada eram:

- Déficit operacional do setor público sob controle, o que evitaria pressões inflacionárias adicionais.
- Existência de superávits comerciais que permitem superar gargalos de importação.
- Inflação basicamente inercial, o que torna a inflação presente um reflexo da passada.

---

<sup>20</sup> RESENDE, A. L. *Texto para discussão 75: A moeda indexada: Uma proposta para eliminar a inflação inercial*. Rio de Janeiro, Departamento de Economia PUC-RIO, 1984

Para os formuladores da idéia de moeda indexada, essa alternativa seria menos dolorosa que um choque heterodoxo na economia com congelamento de preços, que já fora tentado sem sucesso em três planos econômicos anteriores. Essa estratégia permitiria aos agentes ajustar seus preços relativos e não gerar danos tão amplos quanto os decorrentes do choque.

Na análise da proposta de moeda indexada feita por Lara Resende e Pêrsio Arida, havia o risco de indexação em termos de moeda nova decorrente da falta de confiança dos agentes na nova política, o que ensejaria uma tentativa de retomar os picos de renda anteriores ao estabelecimento da moeda indexada. Para evitar esse risco, é proposta uma reforma monetária com desindexação total.

Essa proposta incluía mecanismos legais de desindexação da economia pós-implantação efetiva da moeda indexada, além de estabelecer uma taxa de câmbio fixa entre a nova moeda e o dólar. Essa taxa de câmbio fixa só poderia ser sustentada num contexto de elevada entrada de dólares na economia nacional, que iria desincentivar a especulação contra a moeda nacional. Isso só foi possível quando a restrição cambial, presente durante toda a década de 1980, foi reduzida com a entrada maciça de capitais externos, a partir da renegociação da dívida externa e a liberalização das contas de capital brasileiras.

#### 1.4.3 A âncora cambial

A proposta de Lara Resende e Pêrsio Arida prevaleceu e, meses antes da efetiva implantação do Plano Real, criou-se a moeda indexada, inicialmente chamada de URV cuja flutuação acompanharia a variação do dólar em relação à moeda corrente. Uma das vantagens de atrelar a moeda nacional à americana era o controle do agregado monetário de acordo com os estoques de reservas acumuladas, sendo respeitadas as regras estabelecidas para essa relação.

No caso brasileiro, as regras que estabeleciam a taxa de câmbio entre a moeda indexada (e que futuramente iria se converter em moeda corrente) não foram

estabelecidas formalmente, assim como a cobertura cambial para a base monetária era bem mais frouxa do que na Argentina, que naquele caso estabeleceu a relação entre o meio circulante e as reservas cambiais em 80%, o que deu flexibilidade para o governo brasileiro no momento de implantação do plano.

A criação de uma moeda indexada demandava a existência de superávits comerciais ou financeiros que permitissem superar gargalos de financiamento dos saldos comerciais decorrentes da liberalização das importações num contexto de câmbio fixo. No caso brasileiro, a estratégia foi a de atração de capitais externos de curto prazo, dado o reduzido superávit comercial alcançado nos primeiros anos da década de 90, de forma a financiar os gargalos de importação. Essa entrada poderia se dar de três maneiras:

[...] pela entrada, a qualquer custo, de capitais externos sob a forma de investimentos diretos (atraídos, inúmeras vezes, por processos de privatizações), de capitais de portfólio (de curto prazo) e/ou pela ampliação da dívida externa via contratação de novos empréstimos junto ao sistema financeiro internacional<sup>21</sup>

O que se observou na implantação da âncora cambial brasileira foi a súbita valorização da nova moeda em relação ao dólar (moeda de reserva), gerado principalmente pela maciça entrada de capitais que se seguiu. Como observado por Sebastian Edwards em seu artigo:

[...] the use of predetermined exchange rate to eliminate inflation, combined with very large capital inflows that were intermediated by weak banking system, generated a situation of exchange-rate overvaluation, a vulnerable financial sector and eventually the collapse of the currency<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> SILVA, M. L. F. Plano Real e âncora cambial. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v.22, n.3 (87), p.3-24, Julho-Setembro 2002

<sup>22</sup> EDWARDS, S. (1996). "Exchange-Rate Anchors, Credibility, and Inertia: A Tale of Two Crises, Chile and Mexico", *The American Economic Review* 86 (.2): 176-80, Papers and Proceedings of the 1996 Meeting of the AEA, May.

Essa sobrevalorização foi causada pela não-convergência dos níveis de inflação interno aos níveis internacionais num primeiro momento, o que reforça ainda mais o processo de desinflação, com resultados ainda mais nefastos sobre a balança comercial.

Isso expunha os produtores locais a uma competição ainda mais agressiva com os produtores estrangeiros, agravado pela redução das tarifas médias de importação. Além disso, havia um prêmio de risco cambial que obrigava o governo a praticar taxas de juros mais elevadas, ampliando os riscos de um crescimento desordenado da dívida pública e reduzindo o raio de manobra da política monetária, que tende a ser menos discricionária.

Essa taxa de juros mais elevada estava ligada a escolha do regime cambial no momento de implantação do Plano Real. O regime de câmbio fixo era considerado mais efetivo no combate a inflação, uma vez que se diminuía a chance de volatilidade cambial, dando melhores condições para os exportadores e investidores estrangeiros para a tomada de decisão, além de dar credibilidade à moeda interna. Por outro lado, a política monetária a ser praticada perdia muito de sua discricionariedade, visto que os agregados monetários deveriam se manter sob controle e o uso da taxa de juros básica da economia como ferramenta de estímulo ao desenvolvimento deveria ser abandonada em detrimento da atração de capitais externos.

Essa escolha leva o Estado a praticar taxas de juro elevadas para obter reservas em moeda estrangeira e defender a sobrevalorização da moeda. Os agentes, por outro lado, tendem a desconfiar desses desalinhamentos cambiais, conforme citado por Canuto:

[...] esta menor volatilidade cambial, por mais contraditório que possa parecer, não significa menor incerteza sobre a paridade cambial, mas, muito ao contrário. No caso particular destas economias em desenvolvimento, mas que pode se constituir em uma regra geral sem muitas restrições, quanto mais persistia o desalinhamento cambial, maiores eram as desconfianças sobre a futura paridade cambial<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> CANUTO, O., HOLLAND, M. Flutuações cambiais, estratégias de políticas monetárias e metas de inflação. *Ensaio FEE* [Online] n.23 v.1. (jan/2002) Disponível: <http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaio/article/view/2026/2407> , acesso em 18/11/2008

Podemos notar que todo o aparato montado para reduzir os níveis de inflação teria um custo muito elevado, uma vez que se escolheu o caminho de estabilização com atração de capitais e elevadas taxas de juros. Isso se traduziu na ampliação da dívida pública que, sem um controle severo das contas públicas para a obtenção do superávit operacional, teve uma trajetória explosiva sobretudo após as crises asiática e russa.

## 2 - Política fiscal no contexto do Plano Real (período 1994 – 1999)

Ao revermos o arcabouço teórico que deu origem ao Plano Real, fica clara a estratégia traçada para se reduzir a inflação bem como os requisitos necessários para que isso fosse feito. Tendo isso em mente, torna-se possível esclarecer a gestão de política fiscal durante os primeiros anos do Plano Real, visto que suas restrições já estavam estabelecidas ao se implantar a estratégia de reduzir a inflação com entrada de capitais externos e juros altos .

Era clara a necessidade de mudanças na forma de gerir a política monetária e fiscal feita até então como forma de garantir a confiança dos agentes no processo de estabilização econômica e na trajetória da dívida pública. Para que essa trajetória se mantivesse estável num contexto de elevada taxa de juros, era necessário o esforço do governo no sentido de controlar seus gastos e dos demais agentes subnacionais e alcançar o superávit nas contas públicas, o que garantiria o pagamento dos juros da dívida. Para alcançar esse objetivo, foi criado inicialmente o Plano de Ação Imediata (PAI), que será discutido posteriormente.

As mudanças na política fiscal, no entanto, foram feitas de maneira gradual nos primeiros anos da implantação do plano de estabilização econômico, ou seja, sem ajustes aprofundados nas contas públicas no sentido de garantir a geração de superávits. Esse gradualismo era estimulado pela baixa relação dívida/PIB no início do Plano Real aliado ao elevado fluxo de capitais para os países emergentes, a um crescimento médio de 3,6% a.a entre 1995 e 1997 e uma significativa apreciação cambial o que não suscitava, nos primeiros anos do Plano Real, a desconfiança dos agentes quanto à sustentabilidade da mesma no primeiro momento, como citado por Guardia:

A despeito das elevadas taxas de juros reais, a estabilidade da moeda, aliada ao forte influxo de capital estrangeiro no período e o cenário internacional bastante favorável, permitiu ao país crescer 3,6% a.a entre 1995 e 1997 [...] Em síntese, o contexto macroeconômico permitiu ao governo, até 1997,

justificar uma estratégia gradualista de combate ao desequilíbrio das finanças públicas.<sup>24</sup>

Esse gradualismo, no entanto, não significou uma ausência completa de medidas no sentido de estabilizar as contas públicas. O Programa Nacional de Desestatização (PND) foi aprofundado nesse período e gerou recursos de 5,8% do PIB. Além disso, foi implementado um amplo programa de renegociação das dívidas estaduais que foi usado como ferramenta para a desestatização nos estados e gerou compromisso de estabilização das contas estaduais, bem como a retirada dos estados do setor financeiro. Nesse contexto, foi implementada a Reforma da Previdência Social, que buscava o equilíbrio atuarial do Regime Próprio e Geral e tornou o acesso a aposentadoria mais restritivo, além de implementar redutores nos benefícios de quem se aposentava “precocemente” e desindexava os rendimentos superiores a 1 salário mínimo, dentre outras medidas.

As crises asiática e russa geraram uma mudança de perspectiva em relação à dívida brasileira. Os fluxos de capitais se reduziram consideravelmente para os países emergentes e o Brasil exibiu uma considerável vulnerabilidade externa, dado pelo grande déficit nas transações comerciais (financiado pelo ingresso de capitais de curto prazo), bem como uma dívida crescente. Para estimular a entrada desses capitais era necessário um nível de juros muito acima da média dos países emergentes, o que tinha impacto relevante sobre a trajetória da dívida. A relação dívida/PIB, um dos principais indicadores de sua sustentabilidade, foi ampliada em 7 pontos percentuais no período 1997-98 (ou mais de 20% do estoque em 1997), impedindo a continuidade do gradualismo no ajuste das contas públicas e exigindo medidas mais aprofundadas no sentido de gerar superávits primários.

---

<sup>24</sup> GUARDIA, E. R. As razões do ajuste fiscal. In: GIAMBIAGI, F.; REIS, F.; URANI, R. *Reformas no Brasil: balanço e agenda*. Rio de Janeiro: Editora Nova Fronteira, 2004; 543 p.

## 2.1 - Ajuste da Política Fiscal brasileira entre 1994 e 1999: Gradualismo e medidas.

O ajuste da política fiscal brasileira era preconizado desde antes do lançamento do Plano Real, sendo dos pontos necessários para a criação da moeda indexada concebida por Pêrsio Arida e já citado neste trabalho, além de estar entre as medidas contidas no Plano de Ação Imediata (PAI). Essa medida era necessária para evitar o excesso de demanda na economia e sinalizar aos agentes que havia um compromisso sério com a estabilização da economia.

O Plano de Ação Imediata (PAI), criado em junho de 1993, já previa grandes cortes orçamentários, através de:

[...] redução e maior eficiência dos gastos da União no exercício de 1993; recuperação da receita tributária federal; equacionamento da dívida de Estados e Municípios para com a União; maior controle dos bancos estaduais; início do saneamento dos bancos federais e aperfeiçoamento do programa de privatização.<sup>25</sup>

Esse era o primeiro passo para o estabelecimento do plano de estabilização econômica, que incluía também a implantação da URV e a criação do Real.

No entanto, a Política Fiscal brasileira teve uma trajetória de ajuste gradual no período 1994-99, uma vez que havia “...condições favoráveis na implementação do processo de estabilização (que) permitiram uma atuação gradualista, caracterizando o que pode ser visto como um período de transição<sup>26</sup>”.

Uma das condições favoráveis a esse gradualismo na política fiscal era a relação dívida/PIB que no início do Plano Real não era tão elevada, apesar de seu perfil de curto prazo. Essa relação foi bastante reduzida durante a retenção da liquidez promovida pelo Plano Collor I, que retirou cerca de 70% da liquidez interna e promoveu uma moratória interna sem precedentes. Essa redução se deu através de

---

<sup>25</sup> E.M. Interministerial Nº 205/MF/SEPLAN/MJ/MTb/MPS/MS/SAF. Disponível em <http://www.fazenda.gov.br/portugues/real/realem.asp>, acesso em 10/02/2009.

<sup>26</sup> LOPREATO, F. L. C. Política fiscal: mudanças e perspectivas. Campinas. *Política econômica em foco*. N.7 – novembro 2005 – abril 2006.

[...] um feriado bancário de três dias, durante os quais não se computou a correção monetária sobre as letras do Tesouro, representou uma redução de quase 8%. O imposto sobre o capital (IOF) representou uma redução de aproximadamente 9% do estoque de dívida do governo. Uma certa correção também foi conseguida pelo não pagamento da correção integral dos ativos financeiros em março de 1990.<sup>27</sup>

Outra condição bastante favorável foi a abundância de liquidez internacional que teve grande estímulo para migrar para países com taxas de juros expressivamente positivas no início dos anos 90, com a renegociação das dívidas dos países latino-americanos e a redução da taxa básica de juros nos países ricos. No entanto, essa abundância gerou sobrevalorização cambial, como será demonstrado posteriormente.

Alguns autores citam o crescimento econômico brasileiro no período 1995-1997, da ordem de 3,6% a.a. como uma das condições para o gradualismo das medidas adotadas, uma vez que com o crescimento econômico, o denominador da relação dívida/PIB se ampliaria e ajudaria a mantê-la em níveis aceitáveis. Além disso, a valorização cambial da ordem de 27% no período ajudou a reduzir a dívida pública indexada ao câmbio, reduzindo as pressões por superávits primários no início do Plano Real.

No entanto, essa política de gradualismo no ajuste das contas públicas, aliado à elevada taxa de juros praticada no período proporcionaram um crescimento da dívida pública de forma acelerada sobretudo após a crise asiática, conforme tabela 3:

Tabela 3: Dívida líquida do setor público, 1994 -1998 (em % PIB)

Segmentos	1994	1995	1996	1997	1998
Gov. Federal e BC	12,90	13,30	15,90	18,70	25,00
Gov. Estaduais e municipais	10,00	10,60	11,50	12,90	14,20
Empresas estatais	7,10	6,70	5,90	2,80	2,60
<b>Dívida Total</b>	<b>30,00</b>	<b>30,60</b>	<b>33,30</b>	<b>34,40</b>	<b>41,70</b>
Interna	21,30	25,00	29,40	30,10	35,50
Externa	8,70	5,60	3,90	4,30	6,20

<sup>27</sup> PEREIRA, L. C. B.; NAKANO, Y. Hiperinflação e estabilização no Brasil: O primeiro plano Collor. São Paulo. *Revista de economia política*, V.11, nº4 (44), outubro-dezembro 1991

Fonte: GUARDIA, E. R. As razões do ajuste fiscal. In: Giambiagi, F.; Reis, F.; Urani, R. *Reformas no Brasil: balanço e agenda*. Elaboração própria.

Podemos notar que o resultado do governo federal e Banco Central contribuiu bastante para o aumento da relação Dívida/PIB no período 1995 – 1997, tendo aumentado em 44% no período citado. Esse resultado se repetiu nos entes subnacionais, que tiveram aumento de 29% no mesmo período. As empresas estatais contrabalançaram esse resultado, tendo sua participação reduzida em 4,6 pontos percentuais, sendo resultado do PND e de um profundo ajuste nas empresas estatais.

Esse mau resultado do governo federal pode ser creditado a dois fatores: Primeiramente, os gastos com funcionalismo, previdência e outros gastos de custeio pressionaram as contas do governo, gerando um déficit primário até 1998. A partir daí, as elevadas taxas de juros praticadas para defender a política de ajustes graduais promovida pelo governo foram responsáveis pelo mau resultado fiscal do período.

Tabela 4: Resultados fiscais a preços constantes.

Período	Funcionários		Tesouro nacional
	Públicos	Benefícios	
1994	37,589		20,567
1995	44,337	40,189	22,092
1996	45,198	45,516	22,731
1997	44,655	49,121	27,822
1998	45,993	52,149	32,818
<b>Varição</b>	<b>8,404</b>	<b>11,960</b>	<b>12,251</b>

Fonte: Schwartsman, A. A crise cambial e o ajuste fiscal. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v.19, n.1 (73), p.5-29, Janeiro-Março 1999. Elaboração própria

Na Tabela 4 é possível observar o movimento de deterioração das contas do governo no período 1994 – 1998. O funcionalismo foi responsável por uma deterioração nas finanças públicas da ordem de 1 ponto percentual do PIB; a previdência contribuiu com mais 0,7 ponto percentual já descontado o aumento da arrecadação proveniente do crescimento econômico do período e os gastos de custeio, com aproximadamente 1,46 ponto percentual do PIB. Esses três fatores geraram um

aumento das despesas equivalente a 3,1% do PIB, gerando desequilíbrios sérios no início do Plano Real<sup>28</sup>.

Essa análise, no entanto, deixa de fora uma das principais contas do governo, que se refere aos juros sobre a dívida pública, cuja variação no período não foi significativa devido a redução da taxa de juros entre 1995 e 1997, mas cujo montante era, em 1995, superior ao gasto com pessoal (cerca de R\$ 49 bilhões). Podemos notar, assim, que a análise do desequilíbrio das contas públicas, assim como qualquer análise contábil, deve considerar a conta de juros em sua análise do desequilíbrio fiscal no período, dada a sua importância.

Esse montante de juros teve um salto entre os anos de 1997 e 1998, salto esse decorrente das crises asiática e russa, que pioraram as condições de financiamento do Brasil nos mercados financeiros internacionais e tiveram trajetória explosiva por conta do baixo crescimento econômico do período e as elevadas taxas de juros. Essa elevação, em 1998, não foi suficiente para atrair os capitais necessários para o fechamento do balanço de pagamentos, devido ao aumento da desconfiança em relação à sustentabilidade da política econômica, como citado por Schwartzman:

É possível imaginar preços aos quais taxas de juros associadas não representam um equilíbrio crível (como talvez no caso brasileiro). Daí que diferenciais de taxas de juros não mais consigam desempenhar o papel de atrair fluxos de capitais: simplesmente os diferenciais requeridos se tornam tão elevados que, na ausência de um forte ajuste fiscal, não é crível que um governo possa arcar com esse custo<sup>29</sup>

Isso demonstra que o simples diferencial de taxas de juros não era condição suficiente para a manutenção da política econômica como feita até 1999. A credibilidade na manutenção da política dependia da avaliação dos agentes quanto à solvência do devedor (no caso, o governo federal), que estava abalada pelo elevado peso da dívida pública a partir de 1997, como mostrado abaixo:

---

<sup>28</sup> Dados obtidos de SCHWATSMAN, A. Op. Cit.

<sup>29</sup> SCHWARTSMAN, A. Op. Cit.

Tabela 5: Gastos nominais com juros

Período	Juros Nominais em R\$ Milhões
1995	48.750
1996	45.001
1997	44.923
1998	72.596
1999	127.245

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração Própria.

Podemos notar que os juros nominais pagos pelo governo quase dobraram no período 1997 – 98, o que dificultou qualquer política de ajuste fiscal gradual.

Para analisarmos a política fiscal nesse período, iremos destacar as principais medidas tomadas no sentido de equilibrar as contas públicas, dentre as quais se destacam a reestruturação fiscal dos estados, o Plano Nacional de Desestatização e a reforma da previdência.

A reestruturação fiscal dos estados foi o primeiro passo no sentido de organizar as contas públicas e criar um compromisso com o superávit fiscal nos entes subnacionais, com a obrigação de se manter a relação Dívida/Receita estável e gerar receita para o pagamento das parcelas do refinanciamento das dívidas junto ao governo federal.

O Plano Nacional de Desestatização (PND) serviu a três propósitos: retirar o Estado das atividades produtivas, serviços públicos e atividades financeiras; gerar receita para o governo federal reduzir suas necessidades de financiamento e trazer divisas para o equilíbrio do balanço de pagamentos, fortemente pressionado pela valorização cambial no período.

Já a reforma da previdência buscou o equilíbrio atuarial nos dois regimes de previdência (Geral e Próprio), aproximando as exigências para a aposentadoria de ambos e retirando direitos. Com isso, retirou-se o caráter redistributivo da previdência, ao exigir a contribuição para conceder a aposentadoria.

A seguir serão explicitadas as medidas tomadas e seus resultados em termos da política fiscal. Após isso será mostrado que o gradualismo preconizado no ajuste fiscal e cambial do governo e as medidas tomadas no período não foram suficientes para segurar a dívida pública, que teve crescimento acelerado principalmente após a crise

asiática, com a significativa elevação da taxa de juros, gerando um grande aumento dos gastos com juros. Isso desestabilizou a gestão de política fiscal, que passou a ser pressionada pela dívida pública e seus juros.

## 2.2 – A reestruturação fiscal dos Estados

A condição de financiamento dos gastos dos entes subnacionais foi bastante dificultada após a implantação do Plano Real. Os juros altos da dívida pública federal, que tinha impacto direto sobre os custos da dívida mobiliária estadual, aliado ao fim dos ganhos de float<sup>30</sup> dos bancos estaduais e da gestão de caixa estadual, decorrente da redução dos níveis de inflação, resultaram numa substancial piora das condições de financiamento da dívida pública estadual. Além disso, a adoção do ideário liberal impôs a estabilização fiscal em todas as esferas do governo, de forma a tornar coerente a política macroeconômica.

Os governos estaduais nessa ocasião tinham dificuldade em gerir as contas públicas por estarem sujeitos a taxas de juros de mercado, que além de serem flutuantes eram muito elevadas, inviabilizando o pagamento dos juros da dívida com o orçamento fiscal dos mesmos, levando à rolagem freqüente da mesma e à impossibilidade de pagamento dos juros com a receita fiscal do governo.

Várias tentativas de renegociação foram feitas durante os anos 80 e 90, mas que não eram amplas o suficiente em termos de objetos de dívida a serem renegociados para resolver os problemas de endividamento dos governos estaduais, além de serem freqüentemente renegociados em troca de apoio político.

Com a implantação do Plano Real, o governo federal obteve apoio político e popular para a criação do Programa de Apoio Financeiro ao Refinanciamento das dívidas estaduais. Esse programa era mais amplo que as tentativas anteriores de renegociação da dívida por englobar um número maior de objetos de dívida, bem como

---

<sup>30</sup> O float é a receita financeira obtida pela aplicação no mercado financeiro dos recursos recebidos a vista e repassados aos clientes com atraso. Esses recursos podem vir de cobranças bancárias, impostos e compensação de cheques.

incluir a transferência de patrimônio dos Estados para a União como pagamento de entrada e criar obrigações em termos de superávit das contas estaduais, sendo um novo paradigma na relação entre os entes da federação.

Para entender esse movimento, iremos rever rapidamente o contexto dos anos 80 e a crise de financiamento dos estados e como isso resultou na situação de insolvência dos Estados no início do Plano Real, para posteriormente explicitarmos as medidas tomadas no programa e quais os impactos em termos de política fiscal.

### 2.2.1 – O financiamento dos estados nos anos 80.

A crise fiscal que acometeu o governo federal durante os anos 80 dificultou a manutenção do pacto federativo vigente até então. Os governos estaduais que, até os anos 80, complementavam suas receitas tributárias através da “cadeia de relações financeiras mantida com a esfera federal e no interior dos governos estaduais<sup>31</sup>”, passaram a ter dificuldade em fazê-lo num contexto de redução de linhas de crédito internacional e crise fiscal no governo federal. Essa cadeia, com a desestruturação das condições de financiamento do governo federal, foi quebrada, o gerando pressão por uma reforma tributária que dividisse melhor a receita fiscal. Essa reforma, no entanto, não gerou um novo modelo de pacto federativo, mas sim gerou dificuldades ainda maiores para o governo central, que teve suas receitas reduzidas pela partilha destas com os entes subnacionais.

É necessário, contudo, explicitar as ferramentas utilizadas pelos governos estaduais como forma de romper as limitações de receita tributária. Eram utilizados, até a renegociação das dívidas de 1997, ferramentas como empréstimos junto a bancos estaduais, emissão de dívida mobiliária e empréstimos através das empresas públicas.

Essas ferramentas estiveram sujeitas a diversas normas editadas tanto pelo Banco Central (no que diz respeito a empréstimos feitos ao setor público por bancos estaduais) quanto pelo Senado federal e suas resoluções. No entanto, o frágil arranjo institucional

---

<sup>31</sup> LOPREATO, F. L. C. *O Colapso das finanças estaduais e a crise da federação*. São Paulo ; Campinas : Editora UNESP : IE-UNICAMP, 2002. 269p

dos anos 80, decorrente da transição política, dava força adicional aos governadores, visto que eles faziam parte da base de sustentação política do governo e garantiam margem de manobra junto ao congresso nacional. Isso permitia a renegociação freqüente das dívidas junto ao governo federal, bem como a flexibilização das restrições impostas ao endividamento estadual junto aos seus bancos.

Os bancos estaduais eram usados pelos seus controladores como mecanismo para contornar a limitação de crédito dos organismos federais. Para isso, os governos estaduais faziam empréstimos, antecipações de receitas orçamentárias (ARO) e, no caso dos estados mais ricos, usavam os bancos estaduais no carregamento da dívida mobiliária de difícil colocação no mercado.

A inflação do período garantia receitas significativas para esses bancos por meio do float. Essa receita era decorrente do prazo entre a arrecadação dos tributos estaduais e o repasse para o governo do estado; nesse prazo, o tributo pago pelo contribuinte já estava disponível para o banco estadual operar no mercado financeiro mas ainda não o estava para o governo estadual, gerando ganhos financeiros. Esses ganhos maquiaram a real situação dos bancos estaduais que, pela inadimplência do tesouro e os altos custos de captação no mercado, tiveram sua situação muito fragilizada no período. Ainda assim, dois programas de recuperação dos bancos estaduais foram feitos nos anos 80, além de utilizar as linhas de redesconto do Banco Central, comprometendo suas posições ativas e passivas.

Outro instrumento para o financiamento dos governos estaduais era a dívida mobiliária, que captava recursos junto ao mercado financeiro. No entanto, em alguns momentos, esses títulos tiveram dificuldade em serem oferecidos no mercado, seja por questões de baixa liquidez, seja por desconfiança dos agentes quanto ao pagamento dos juros desses títulos; nesses casos, os governos se utilizaram de seus bancos estaduais para o carregamento desses papéis.

As elevadas taxas de juros, o alto estoque de dívida e o encurtamento do giro dos empréstimos fragilizou a situação fiscal dos governos estaduais, suas empresas e seus bancos. A gravidade do quadro macroeconômico em alguns momentos ajudou o

governo federal a impor medidas bastante restritivas sobre as contas estaduais; no entanto, o problema político gerado pela redução dos investimentos e dos gastos correntes levava esses governos a pressionarem pela flexibilização dessas medidas, o que era alcançado pela necessidade de base de sustentação política por parte do governo federal. Dessa forma, fica claro que a crise fiscal dos anos 80 não foi suficiente para criar um consenso quanto à questão das dívidas estaduais.

Essa situação se manteve durante os anos 90. O governo de Fernando Collor tentou implementar medidas para reduzir o endividamento dos estados junto aos bancos estaduais através de regras mais duras para a concessão de empréstimos, bem como prazos mais estreitos para o reconhecimento de perdas decorrentes dos mesmos. No entanto, a estrita aplicação dessas restrições levaria a insolvência de vários bancos estaduais pelo fato de não haver posições em ativo em nível suficiente para reconhecer como perdas os empréstimos em atraso dos governos estaduais.

Sendo assim, se assistiu a mais uma rodada de flexibilização de restrições, o que não ajudou a resolver a questão da dívida dos governos estaduais, cujas receitas eram superiores aos elevados juros de suas dívidas, tornando-as insustentáveis.

### 2.2.2 – O programa de apoio financeiro e refinanciamento da dívida dos estados

Com a adoção do ideário liberal a partir dos anos 90, era necessário o alinhamento da política econômica às diretrizes traçadas no plano internacional. Para isso, o ajuste das políticas macroeconômicas em todos os níveis do governo se fazia presente, ou seja, o desarranjo fiscal observado nas contas estaduais e federais não era mais aceitável.

A estabilidade de preços alcançada com o Plano Real, aliada a política de juros altos do governo federal, ajudaram a tornar a questão da dívida estadual insustentável. Com a queda da inflação, houve a perda dos ganhos de float dos bancos estaduais e da dívida não contratada, além de não mais existir a diferenciação entre os valores nominais e reais dos gastos públicos.

Os juros elevados pagos pelo governo federal para a atração de capital estrangeiro de curto prazo, como forma de garantir a âncora cambial, dificultou ainda mais a gestão da dívida pública estadual, notadamente naqueles estados com elevada dívida mobiliária. Podemos notar nesse contexto que o crescimento da dívida estadual naquele período não pode ser creditado aos déficits primários mas sim devido a elevada taxa de juros no período. Como descrito por Lopreato:

[...] a expansão da dívida mobiliária dificilmente pode ser atribuída à captação de recursos novos usados no financiamento de déficits primários. A dívida cresceu em função do elevado valor das taxas de juros impostas pela política monetária oficial.<sup>32</sup>

A situação dos estados em meados dos anos 90 era insustentável. Não havia recursos em nível estadual para o pagamento dos juros da dívida devido aos elevados juros cobrados pelo mercado. A solução para a questão fiscal dos estados passava pela assunção da mesma pelo governo federal, que arcaria com o ônus do diferencial entre o custo de captação e a taxa de juros compatível com as receitas estaduais. Isso era necessário porque o ajuste necessário para equalizar as receitas estaduais e os juros da dívida não seriam obtidos via mercado.

O Programa de Ajuste Fiscal e Reestruturação Financeira dos Estados foi criado para reestruturar a dívida pública estatal e englobava todos os objetos de dívida, tanto mobiliária quanto junto a bancos e empresas estatais, sendo mais amplo que as tentativas anteriores de renegociação. Além da renegociação das dívidas, o programa buscou retirar os estados da atividade bancária, como forma de reduzir o raio de manobra dos governos estaduais na contratação de nova dívida, bem como exigiu a privatização de empresas públicas e o compromisso de sustentabilidade da dívida estadual. Essas condições se baseavam na premissa de que os estados não alcançariam o equilíbrio fiscal de longo prazo se tivessem acesso aos recursos das suas empresas e

---

<sup>32</sup> LOPREATO, F L C. O endividamento dos governos estaduais nos anos 90. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 15, p.117-158, dez. 2000

bancos. Sem esse programa, era certa a inviabilidade da gestão da política fiscal nos estados, o que foi um forte argumento para a sua ampla aceitação.

A retirada dos estados da atividade bancária se deu através do Proes, programa que visava à reestruturação do sistema bancário estadual. Por esse programa, os governos poderiam financiar 100% do custo do ajuste de suas instituições, a condição que elas fossem incluídas no programa de privatização. A opção de manter os bancos estaduais sob o comando dos estados também era prevista, mas inviável diante da disponibilização de apenas 50% dos recursos necessários a reestruturação por parte do governo federal, além da comprovação da capacidade financeira para arcar com a outra metade. Essa diferenciação de condições deixa claro qual o objetivo do programa de reestruturação dos bancos estaduais, que ia além da mera renegociação de dívidas e fortalecimento dos bancos mas sim redefinir o espaço de atuação dos governos estaduais, retirando-os da atividade bancária.

A privatização das empresas públicas foi colocada como condição necessária para o acesso a taxas de juros menores no refinanciamento das dívidas estaduais. Com a privatização, o governo garantia um duplo objetivo: por um lado, reduzia ainda mais a possibilidade de contratação de nova dívida através dessas empresas e, por outro, abria espaço para atuação do capital privado em áreas como energia elétrica e telecomunicações. O estímulo dado pelo governo ao garantir taxas de juros menores caso fosse aceita a condição de se privatizar as empresas públicas deu impulso adicional ao programa de desestatização, visto que a manutenção do controle dessas empresas por parte do estado implicaria em custos maiores de financiamento.

Além da exigência de privatização dos bancos e empresas estaduais, o Programa de Ajuste Fiscal e Reestruturação Financeira dos Estados exigiu um comprometimento com o pagamento das parcelas do refinanciamento, bem como estabeleceu limites para o novo endividamento.

O comprometimento com o pagamento das parcelas era definido de acordo com a negociação feita com cada estado, variando entre 8,86% e 15% da receita líquida real. Essa distinção foi feita para poder se obter o máximo de cada renegociação,

obedecendo-se as especificidades de cada estado. Havia duas garantias para que esse comprometimento fosse cumprido: a retenção do Fundo de Participação dos Estados e, se esse montante não fosse suficiente para o pagamento da parcela, o governo federal estava autorizado a sacar diretamente da conta bancária centralizada do governo estadual. Caso os juros da dívida fossem superiores ao comprometimento, eles seriam capitalizados para serem pagos em momento mais favorável. Isso garantiu uma maior estabilidade e previsibilidade dos gastos estaduais, que não estavam mais sujeitos a flutuações de juros que inviabilizassem o pagamento dos mesmos com a receita tributária.

Já os limites para o novo endividamento se davam através da relação entre a dívida global do estado em relação as suas receitas anuais líquidas. No contrato de refinanciamento das dívidas, firmou-se o compromisso de redução dessa relação até que chegue a 1, ou seja, que a dívida total de um estado seja igual à arrecadação anual. Novas dívidas só poderão ser feitas se a trajetória dessa relação seja declinante. Essa limitação, na prática, forçou os governos estaduais a terem contas superavitárias a fim de reduzir o nível de endividamento paulatinamente.

Notamos que o processo de ajuste fiscal dos entes subnacionais foi bastante duro e teve pouco do gradualismo adotado em nível federal, mas garantiu a sustentabilidade das contas estaduais, bem como reduziu as possibilidades de novo endividamento através de bancos ou empresas estaduais. Esse ajuste se inseria no contexto de abertura liberal, com estabilidade macroeconômica, e não poderia ser deixado de fora do amplo ajuste a ser feito em todos os níveis do governo.

### 2.3 – O Plano Nacional de Desestatização (PND)

O processo de privatização durante o Plano Real estava inserida no ideário liberal de retirada do estado das atividades produtivas e, além disso, buscava aumentar a competição nos setores privatizados e desenvolver o mercado de capitais nacional. Podemos notar que, a partir de 1996, as receitas decorrentes das privatizações passaram

a ter impacto significativo do ponto de vista macroeconômico, atendendo a dupla função de trazer divisas para o país e reduzir o déficit público, sendo um instrumento adicional na política de estabilização. Com isso, foi possível ao Brasil manter os desequilíbrios no balanço de pagamentos, com a entrada de capital externo para a compra das estatais e adiar o ajuste fiscal com o uso das receitas de privatização para financiar a política gradualista.

Para entendermos o processo de privatização, iremos descrever brevemente os antecedentes do Plano Nacional de Desestatização (PND). Nos anos 70, os defensores da privatização eram os empresários do setor privado e economistas liberais; no entanto, as principais privatizações ficaram a cargo do BNDES, que não estava buscando reduzir o papel do Estado na economia mas sim obter capital e deslocar pessoal antes envolvido com a administração dessas empresas de volta para a instituição.

Após isso, iremos periodizar o PND nas suas três fases. No primeiro momento (1990-92), o PND focou empresas produtivas, num esforço de tirar o governo de atividades produtivas. Foram aceitas moedas de privatização, compostas basicamente de títulos da dívida pública com baixo valor de mercado, sob a justificativa de que não haveria financiamento bancário para esses investidores. No período seguinte (1992-95), as moedas de privatização começaram a não ter aceitação tão ampla por parte do governo, bem como a possibilidade de participação estrangeira nas compras demonstrava uma ampliação do processo de privatização. No último período (1995-99), as privatizações foram ampliadas para setores de serviços públicos através de venda de companhias de telecomunicações e transmissão de energia, bem como a concessão de serviços públicos a agentes privados.

Nesse último período, o montante das vendas foi tão significativo que contribuiu para a manutenção da política gradualista de ajuste fiscal e cambial, dado o elevado montante de capitais externos obtidos com a venda dessas companhias.

### 2.3.1 – Antecedentes do PND.

A retirada do estado das atividades econômicas foi discutida desde meados dos anos 70, com os primeiros sinais de esgotamento do modelo desenvolvimentista e a crise do petróleo. As iniciativas envolvendo as empresas estatais estavam mais focadas na redução do tamanho das mesmas do que na transferência do controle delas para a iniciativa privada.

Durante os anos 80, a questão da privatização pouco avançou, sendo responsável por receitas na ordem de US\$ 726 milhões. As iniciativas mais importantes foram as vendas feitas pelo BNDES, que não foram motivadas pela presença do estado na economia mas sim para obter recursos e liberar profissionais da instituição envolvidos na administração dessas empresas. A importância dessa iniciativa reside no fato do modelo de privatização feito pelo BNDES ter sido usado posteriormente como base para o PND, como citado por Giambiagi:

Os procedimentos criados pelo BNDES para se desfazer dessas empresas – ou seja, venda em leilão público em bolsa de valores, uso de uma empresa de consultoria para propor um preço mínimo e de uma firma de auditoria para supervisionar cada processo – foram posteriormente adotados pela lei de privatização agora em vigor<sup>33</sup>

A necessidade de privatização decorreu da situação financeira das estatais bastante debilitada no período, seja pelo uso delas como instrumento de política econômica, seja pela dificuldade em obter recursos para a necessária modernização.

As empresas estatais foram usadas na política econômica em dois momentos: inicialmente, elas contraíram dívida no exterior como forma de garantir o ingresso de divisas e, posteriormente, através da redução real dos preços dos seus produtos.

Até 1983, as empresas estatais contrataram dívida no exterior com o objetivo de trazer divisas e auxiliar no fechamento do balanço de pagamentos brasileiro, adiando o ajuste via saldos comerciais. Com a redução da liquidez internacional e o fechamento

---

<sup>33</sup> GIAMBIAGI, F.; PINHEIRO, A. C. Os antecedentes macroeconômicos e a estrutura institucional da privatização no Brasil. *in A privatização no Brasil: o caso dos serviços de Utilidade pública*. BNDES, Rio de Janeiro, P.13-44, 1999.

das linhas de crédito, o custo dessa dívida dificultou bastante a situação dessas empresas, bem como inviabilizou a estratégia mencionada.

A partir de então, as empresas estatais foram usadas como ferramentas de controle inflacionário ao ter os preços dos bens e serviços produzidos reajustados em níveis abaixo da inflação. Essa medida ajudava a conter a inflação de custos de produção das empresas privadas mas trazia graves conseqüências para as finanças dessas empresas, dificultando a capitalização delas, bem como os investimentos necessários para sua modernização.

Esses dois fatores deixaram as empresas estatais numa situação bastante difícil: seu principal controlador não tinha condições de investir na modernização delas devido à crise fiscal que se abateu sobre o governo desde os anos 80, bem como não havia condições para o financiamento de novos investimentos com caixa próprio, devido ao uso dessas empresas no controle de preços da economia e ao elevado endividamento das mesmas. A sociedade, no entanto, associava as más condições financeiras das empresas estatais a ingerência política e a má administração, dando força ao movimento pela privatização dessas companhias.

### 2.3.2 – O PND.

O Programa Nacional de Desestatização foi iniciado pela lei 8031, editada no início do governo Collor. Esse programa tinha por objetivo acelerar o processo de desestatização, reduzir a dívida pública, ampliar a competição nos setores antes estatais, recuperar capacidade de investimento e desenvolver o mercado de capitais nacional.

As vantagens das privatizações do ponto de vista fiscal eram bastante conhecidas e claras, conforme citado por Giambiagi:

Primeiro, as receitas obtidas com a venda das estatais poderiam ser usadas para cobrir o déficit, evitando a emissão de moeda [...] segundo, a transferência das estatais para empresários privados (...) contribuiria para aumentar a poupança do governo [...] terceiro, ao vender uma estatal o Estado também transfere o ônus do investimento necessário a sua

modernização [...] quarto, as receitas obtidas com a venda das estatais poderiam ser usadas para abater a dívida pública<sup>34</sup>

No entanto, o ambiente econômico do início dos anos 90 não era muito favorável para alcançar esses objetivos. Segundo Modiano:

[...] economia que enfrentava uma situação [...] de grave desequilíbrio, com uma poupança muito pequena, com empresas estatais na sua maioria gerando prejuízos ou poucos lucros, ou seja, um ambiente completamente adverso para a instalação de um programa de privatização<sup>35</sup>

Além das dificuldades citadas, o PND sofreu atraso significativo em seu início, devido sobretudo às salvaguardas estipuladas na lei, a má situação financeira das empresas estatais, a renegociação de acordos com os acionistas minoritários e o grande número de liminares a serem derrubadas antes de cada leilão. Isso ajudou a frustrar o plano de pulverizar o controle acionário das estatais através do uso do dinheiro bloqueado no plano Collor I, uma vez que, devido à demora em vender as empresas aliada a liberação de boa parte dos cruzados bloqueados antes do prazo de 18 meses dificultou a execução do plano nesses moldes.

Para entendermos o processo de desestatização, iremos seguir a periodização proposta por Modiano em seu texto e complementada por Giambiagi.

#### Período 1990 – 92:

O principal objetivo das privatizações nesse período foi retirar o Estado das atividades produtivas, com o foco em empresas industriais, bem como gerar impactos fiscais positivos.

O impacto fiscal das privatizações era claro e conhecido desde a criação do PND: sob o comando privado, as antigas empresas estatais seriam mais rentáveis e, essa perspectiva de maior rentabilidade aumentaria o preço pago na venda dessas

---

<sup>34</sup> GIAMBIAGI, F.; PINHEIRO, A. C. Texto para discussão 261: *As empresas estatais e o programa de privatização do governo Collor*. Rio de Janeiro, IPEA, 1992.

<sup>35</sup> MODIANO, E. Um balanço das privatizações dos anos 90 in *A privatização no Brasil: o caso dos serviços de Utilidade pública*. BNDES, Rio de Janeiro, P.321-328, 1999.

companhias bem como ampliaria a arrecadação de impostos. Além disso, os investimentos nessas empresas não seriam mais de responsabilidade do governo, gerando alívio fiscal.

Para a compra dessas companhias era possível a utilização de títulos da dívida pública, o que reduziu a necessidade de financiamento por parte do BNDES (o que, segundo Giambiagi, teria sido impossível politicamente durante o início dos anos 90) e garantiu que os recursos da privatização não seriam utilizados para outros fins. Esses títulos foram os meios preferidos para o pagamento das compras das estatais (dos cerca de US\$ 4 bilhões de receita no período, apenas US\$ 49 milhões foi pago em moeda corrente) por ter sido negociado com grande deságio no mercado secundário e ser aceito por seu valor de face, reduzindo os desembolsos efetivos feitos pelos compradores.

As privatizações desse período não foram muito significativas em termos macroeconômicos, tanto pela demora em se fazer o leilão de cada empresa quanto pela má situação econômica do país no momento, que afastava investidores potenciais. Além disso, a limitação da participação dos estrangeiros nesse processo, bem como a dívida externa elevada e ainda não negociada, diminuía ainda mais o número de possíveis compradores dessas empresas.

#### Período 1993 – 95:

Com o *impeachment* do presidente Fernando Collor e a transição para o governo Itamar Franco, houve uma revisão dos procedimentos do PND. Apesar da citada “falta de entusiasmo” de Itamar em relação ao Programa, houve um relativo avanço em relação ao período anterior.

Esse avanço pode ser resumido em quatro aspectos:

“[...] dava ênfase a pagamentos em moeda corrente, maior distribuição da propriedade de ações e inclusão de participações minoritárias detidas pelo Estado, direta ou indiretamente, em diversas empresas. A lei foi alterada de modo a permitir a participação sem limites de estrangeiros no PND<sup>36</sup>”.

---

<sup>36</sup> GIAMBIAGI, F; PINHEIRO, A C. 1999, *op. cit.*

A ênfase em pagamentos em moeda corrente foi uma resposta às críticas feitas pela sociedade em relação ao pagamento com “moedas podres”, cujo valor de mercado era bem inferior ao valor nominal e cuja aceitação não teve impacto significativo sobre a dívida pública. Nesse período, as privatizações geraram US\$ 4,6 bilhões de receitas, sendo que US\$ 1,6 bilhão foi pago em moeda corrente.

A inclusão das participações minoritárias do governo mostrava a efetiva disposição do governo em se retirar da atividade produtiva, e a pulverização da propriedade dessas ações tinha por objetivo o fortalecimento do mercado acionário brasileiro.

A mudança mais significativa foi, certamente, o aumento da participação de estrangeiros no programa. Esse passo foi muito importante para o prosseguimento do programa, uma vez que os principais ativos do governo ainda não tinham sido privatizados, bem como se fazia necessária a atração de capitais estrangeiros para o processo de estabilização da moeda.

#### Período 1995 – 99:

As privatizações do período 1995-99 deixaram claro o significativo impacto da desestatização no processo de estabilização da moeda. Além disso, houve avanços em relação ao período anterior no que diz respeito à institucionalidade, alcance e objetivos do processo de privatização.

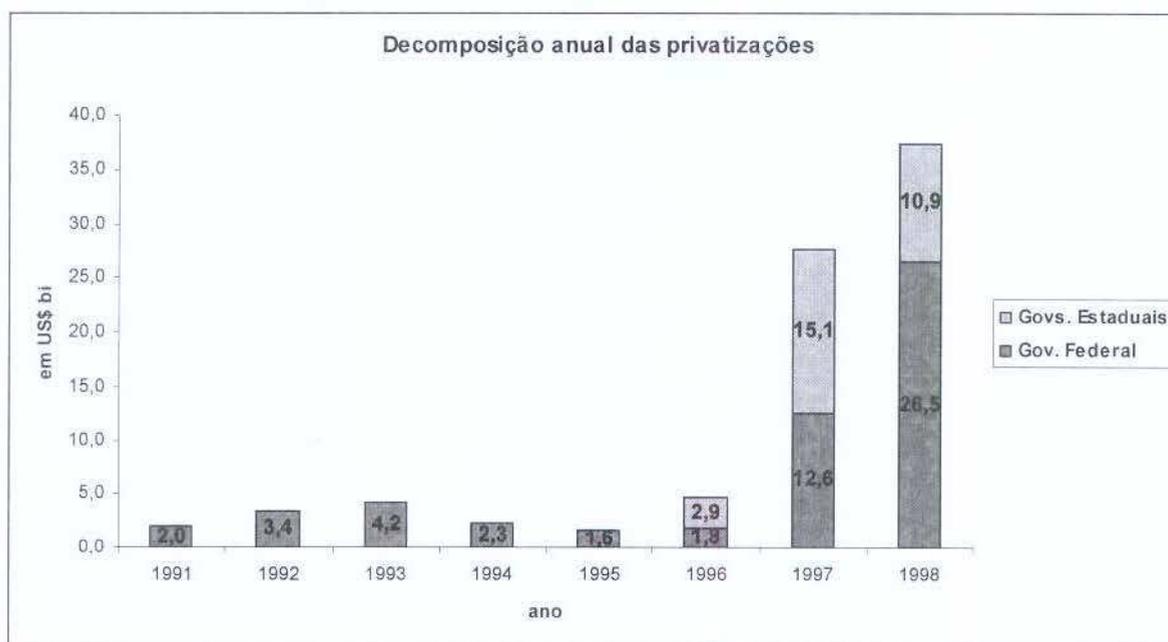
A institucionalidade foi alterada no período de forma a englobar a concessão de serviços públicos, regulamentando o artigo 175 da Constituição Federal. Com isso, abria-se caminho para a concessão de rodovias, ferrovias e serviços de tratamento de água e esgoto, ampliando o processo de privatização. Além disso, o fim do monopólio da exploração de petróleo e das telecomunicações abriu caminho para a privatização do sistema Telebrás em 1997.

O alcance das privatizações desse período foi bastante ampliado, com a inclusão de empresas prestadoras de serviços públicos, bem como a privatização de companhias estaduais e municipais. A privatização dessas empresas criou a necessidade de regulação desses setores, o que envolvia questões muitas vezes antagônicas, tais como

encorajar investimentos e regular os preços de venda aos consumidores, bem como garantir a expansão dos serviços para toda a sociedade.

A privatização das empresas estaduais estava inserida no contexto de renegociação das dívidas desses estados feita pelo governo federal, que incluiu um amplo ajuste das contas estaduais, privatização de empresas, retirada dos estados da atividade bancária e ampla negociação das dívidas, de forma a equacionar os pagamentos ao fluxo de receitas. A importância da privatização das empresas estaduais está descrito no gráfico abaixo:

Gráfico 1: Arrecadação com Privatizações (em US\$ bi / ano)



Fonte: GIAMBIAGI, F. et al. Os antecedentes macroeconômicos e a estrutura institucional da privatização no Brasil. *in A privatização no Brasil: o caso dos serviços de Utilidade pública*. Elaboração própria.

Notamos que no período entre 1995 e 1998, as receitas de privatização foram de US\$ 71,4 bilhões, sendo que cerca de 40% desse total provinha da privatização de empresas estaduais.

Quanto aos objetivos, não podemos deixar de considerar o contexto histórico do período. A política de juros elevados e valorização cambial usada para estabilizar a economia tinha dois impactos importantes sobre as contas públicas: elevação da dívida pública e desequilíbrios na balança comercial brasileira, devido a forte apreciação real

da moeda brasileira. Sendo assim, a aceitação de moedas de privatização (chamadas pela imprensa de “moeda podre”) foi sendo reduzida, dada a necessidade de financiamento do governo.

Nesse contexto, as privatizações em larga escala feitas no período representaram um alívio no caixa do governo e foi responsável por recursos da ordem de 5,8% do PIB no período. Além disso, com a entrada de moeda estrangeira para o pagamento das privatizações, foi possível adiar o ajuste cambial, principalmente após a crise asiática.

#### 2.4 – Reforma da previdência

A reforma da previdência, cuja gestação se iniciou antes da implementação do Plano Real, visava o equilíbrio atuarial dos regimes Geral e Próprio, alterando o regime de repartição simples, no qual os trabalhadores da ativa contribuem para o financiamento das aposentadorias, para o regime de capitalização, na qual cada empregado tem uma conta própria, que é capitalizada e cujos fundos servirão para o pagamento da sua própria aposentadoria.

Essa alteração implicaria em profundas modificações nos direitos dos trabalhadores, os quais passariam a contribuir por mais tempo, com valores mais elevados e usufruiriam os benefícios por um período mais curto de tempo, além de retirar o caráter redistributivo da previdência social, uma vez que quem não contribuiu com a previdência não terá direito a benefícios.

O principal objetivo dessa reforma era reduzir os valores desembolsados pelo tesouro nacional no pagamento das aposentadorias. Sendo assim, o sistema de previdência, que em sua essência era tripartite, ou seja, com contribuição dos empregados, empregadores e estado, não mais o seria e assim o governo “economizaria” esses fundos para compor o superávit primário.

A reforma foi implementada tanto no Regime Geral de Previdência Social (RGPS), que era o regime dos trabalhadores do setor privado, quanto no Regime de Previdência dos Servidores Públicos (RPSP), que é o regime dos servidores civis do governo (os

militares tem regime próprio, que não foi atingido pelas reformas); ambos os regimes passaram a ter critérios mais rígidos quanto a idade e tempo de contribuição necessário para usufruir da aposentadoria, bem como tiveram alterações específicas de cada regime. Para facilitar o entendimento, as medidas serão divididas entre comuns a ambos os regimes e específicas de cada regime.

#### 2.4.1 Reformas comuns a ambos os regimes

As reformas comuns a ambos os regimes visavam aproximar o Regime Próprio dos Servidores ao Regime Geral, contrariando a experiência internacional de criar sistema de previdência diferenciado para os servidores públicos, como forma de atrair os melhores profissionais para compor o quadro burocrático governamental, como descrito por Fagnani:

[...] a adoção de sistemas separados de aposentadoria para os servidores públicos e trabalhadores privados prevalece, em larga escala, no cenário mundial. Estudo realizado em 99 países revela que 70 possuem sistemas totalmente separados [...]<sup>37</sup>

Nesse contexto, a reforma da previdência foi contra a experiência internacional ao tentar aproximar os regimes de previdência. Os principais pontos em comum de reforma dos regimes foram o estabelecimento de idade e tempo de contribuição mínimo, o fim da aposentadoria proporcional e desvinculação entre os salários da ativa e os benefícios.

A idade mínima para aposentadoria passou a ser 65 anos para os homens e 60 anos para as mulheres, em ambos os regimes. Esse critério é combinado com o tempo de contribuição mínimo (35 anos para os homens e 30 para as mulheres) para a concessão de aposentadoria. Esse critério é mais rígido do que em países desenvolvidos, conforme notamos na tabela abaixo:

---

<sup>37</sup> FAGNANI, E. *Política Social no Brasil (1964-2002): entre a cidadania e a caridade*. 2005. 601f. Tese (Doutorado em Economia). Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2005.

Tabela 6: Anos de Usufruto de benefício: Comparativo

	<b>Idade para Aposentadoria</b>	<b>Expectativa de Vida</b>	<b>Anos de usufruto</b>
<b>Bélgica</b>	60	75,7	15,7
<b>Espanha</b>	60	75,9	15,9
<b>França</b>	60	75,2	15,2
<b>Portugal</b>	60	72,6	12,6
<b>Estados Unidos</b>	62	74,3	12,3
<b>Brasil</b>	65	72,6	7,6

Fonte: Fagnani, Op. Cit.e IBGE. Elaboração Própria.

Pela tabela 6 acima é possível notar que o novo regime de aposentadorias é completamente incompatível com a expectativa de vida do brasileiro, pois gera uma expectativa de usufruto de apenas 7,6 anos, contra pelo menos 12 anos de usufruto nos países desenvolvidos.

Já a comprovação do tempo de contribuição vincula a obtenção do benefício previdenciário à comprovação de contribuição por 35 anos (homens) e 30 anos (mulheres) e deve estar combinado ao critério de idade para a concessão integral do benefício. Isso gerou um retrocesso no princípio de universalidade presente no sistema de previdência a partir de 1988, uma vez que apenas quem contribui é que terá direito ao benefício, excluindo milhões de pessoas que trabalharam informalmente ou no campo e não contribuíram com a previdência durante sua vida laboral, conforme Ornelas: [...] *a previdência social cobre apenas 43% dos trabalhadores brasileiros! Por isso, de cada dez pessoas que trabalham no Brasil, seis não vão se aposentar nunca, por não ter vínculo com o INSS*<sup>38</sup>.

A aposentadoria proporcional era aquela dada aos trabalhadores que já tinham atendido a regra de contribuição por 30 ou 35 anos mas ainda não atendiam aos critérios de idade, por terem começado a contribuir ainda muito jovens. Para esses, o benefício era calculado pela média aritmética simples dos últimos 36 salários de contribuição, corrigidos pela inflação. Na reforma, esse regime foi extinto e uma regra

<sup>38</sup> ORNELAS, W. Prefácio. In. Sólton de França, A. *Previdência Social e economia dos Municípios*. Brasília, ANFIP, 2000.

de transição foi estabelecida, na qual eram considerados os 80% dos maiores salários de contribuição para o cálculo do benefício, bem como se introduziu o fator previdenciário, que era um fator redutor do benefício cujo cálculo considerava a idade do beneficiário (que deveria ser, no mínimo, 53 anos para os homens e 48 anos para as mulheres), expectativa de vida da população na época da aposentadoria e outros critérios atuariais. Para os servidores públicos, a regra era diferente: exigiam-se no mínimo 5 anos no cargo e 10 anos de serviço público para a concessão de aposentadoria integral, bem como o atendimento dos critérios de idade e tempo de contribuição.

Essas regras na prática englobavam um período maior e considerava salários de contribuição inferiores para o cálculo da aposentadoria uma vez que, em geral, os salários são maiores no fim da carreira de um profissional. Além disso, quem contribuiu desde mais jovem também era penalizado, pois alcançaria os critérios de contribuição antes de alcançar os critérios de idade e, se quisesse se aposentar, iria ter seus benefícios reduzidos. Isso contrariava toda a experiência internacional, *“que definem, claramente, um determinado período de tempo (5 a 10 anos) antes da aposentadoria<sup>39</sup>”*.

A desvinculação entre os salários da ativa e os beneficiários foi feita de formas distintas entre os regimes de previdência: no Regime Geral, manteve-se o piso de benefícios equivalente a 1 salário mínimo mas desvinculou-se a variação dos demais benefícios à variação do salário mínimo, reduzindo as aposentadorias com valor superior ao mínimo; no Regime Próprio, o valor dos benefícios não acompanharia o valor do salário dos funcionários públicos da ativa.

Essa alteração, além de significar uma redução paulatina dos benefícios recebidos por conta da inflação, era uma maneira de estimular os planos de previdência privada, uma vez que, o trabalhador que quiser se aposentar com um benefício equivalente ao salário que recebia na ativa, deverá contribuir com um fundo de previdência privado.

---

<sup>39</sup> FAGNANI, E. Op. Cit.

## 2.4.2 Reformas específicas dos Regimes.

Algumas reformas se deram de forma específica para cada regime de contribuição e visavam à eliminação de “distorções” dentro de cada regime, buscando o equilíbrio atuarial. No regime geral, destacamos o estabelecimento de teto nominal para as aposentadorias; no regime próprio, foi extinto o regime único, restringiu-se a acumulação de remunerações e aposentadorias especiais bem como se instituiu a contribuição dos servidores inativos.

Para melhor entendimento as medidas serão expostas por regime de contribuição:

### Regime Geral

A mudança específica do Regime Geral de Previdência foi o estabelecimento do teto nominal para as aposentadorias que, durante a reforma, foi estabelecido em R\$ 1.200, equivalente a 10 salários mínimos da época.

Essa mudança, associada à desvinculação da variação dos benefícios do Salário Mínimo (exceto para benefícios de 1 S.M) gerava a perspectiva de achatamento real dos benefícios, uma vez que sua correção se daria de maneira diversa a do salário mínimo e estaria mais sujeita à corrosão inflacionária.

### Regime Próprio

No Regime Próprio, as mudanças se deram no regime jurídico único, que foi extinto e abriu a possibilidade para o setor público contratar funcionários pelo regime da Consolidação das Leis Trabalhistas (CLT), além de restringir o Regime Próprio aos servidores com cargo efetivo e não mais aos empregados temporários.

Outra mudança no Regime Próprio foi o estabelecimento de restrições a acumulação de remunerações e aposentadorias especiais. O benefício passaria a ser calculado com base no último cargo alcançado pelo servidor, desconsiderando-se os benefícios temporários ou de cargos de confiança. Essa mudança esteve na pauta de

reformas gestadas ainda nos anos 80 que, por falta de consenso na época, não foi implementada e manteve privilégios injustificados para alguns aposentados. Infelizmente, esses privilégios foram usados pelo governo como exemplos de distorções mais amplas no Regime Próprio e justificaram todas as mudanças adotadas.

O ponto de discórdia mais amplo foi a instituição da contribuição previdenciária dos servidores inativos. A proposta de mudança incluía essa contribuição como forma de alcançar o equilíbrio atuarial e foi amplamente questionada na justiça, por distorcer o caráter da contribuição previdenciária. No acordo com o FMI, firmado no final de 1998, acreditava-se que essa contribuição iria ser cobrada, aliviando o caixa do governo; seus questionamentos na justiça, no entanto, foram usados pelo governo como justificativa para a crise cambial, que será estudada a frente.

#### 2.4.3 Resultado das reformas

As reformas geraram um alívio imediato no déficit previdenciário. A instituição de idade mínima e do fator previdenciário foi um desestímulo importante aos beneficiários que iriam se aposentar “precocemente”, uma vez que teriam seus benefícios seriamente reduzidos. Esse fator, aliado a sub-correção dos benefícios, gerará uma economia da ordem de 2% do PIB em 2020 (MPAS 2002: 29).<sup>40</sup>

Por outro lado, as reformas distorceram o caráter da contribuição previdenciária com a contribuição dos servidores inativos uma vez que, sendo essa contribuição a parte do empregado para custear sua aposentadoria, o que os aposentados estariam custeando?

Além disso, criou-se uma “bomba-relógio” social ao se negar a aposentadoria àqueles que não contribuíram, retirando o caráter redistributivo presente na previdência. Os trabalhadores do campo e aqueles que não têm carteira assinada estarão de fora do universo de beneficiários; isso num país cuja expectativa de vida é crescente não deixa de ser preocupante.

---

<sup>40</sup> Ministério da Previdência e Assistência Social. *O livro branco da assistência social*. Brasília, 2002.

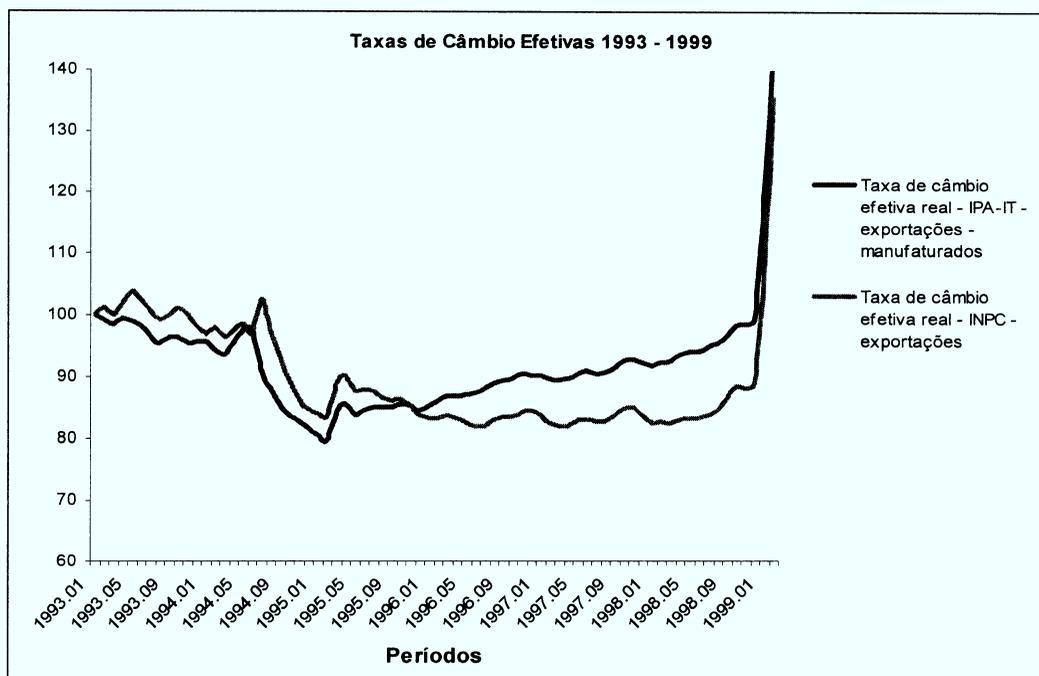
## 2.5 – Crises Asiática e Russa – Impactos sobre a Política Fiscal brasileira.

A tentativa de fazer um ajuste fiscal e cambial gradual durante os quatro primeiros anos do Plano Real encontrou barreiras sérias no cenário internacional, notadamente a partir da crise asiática. A crise mexicana mostrou que não era possível manter a taxa de câmbio em níveis excessivamente valorizados, ou seja, era necessária uma desvalorização da moeda, ainda que gradual; a crise asiática mostrou que a defesa do câmbio baseado na elevação da taxa de juros colocava em risco a sustentabilidade da dívida pública, bem como o déficit em transações correntes colocava a estabilização, baseada na âncora cambial, em risco; a crise russa fechou os canais de financiamento externo brasileiros num momento de aprofundamento da dependência externa brasileira, com déficits no balanço de transações correntes chegando a 4% PIB e forçou a desvalorização cambial em Janeiro de 1999.

Nessa última parte do capítulo serão explicitadas as dificuldades enfrentadas pelo governo entre meados de 1998 e a desvalorização cambial do início de 1999, decorrente das crises asiática e russa.

A sobrevalorização cambial ocorrida no início do Plano Real foi fruto da entrada maciça de capitais de curto prazo, em escala superior ao necessário para o fechamento do balanço de pagamentos. Isso permitiu o financiamento de déficits crescentes na balança comercial, bem como o acúmulo de reservas em moeda forte à custa da manutenção de elevadas taxas de juros. O gráfico abaixo explicita a forte valorização da moeda nacional em relação ao dólar.

Gráfico 2: Taxas de câmbio efetivas 1993-1999 (Jan 1993 = 100)



Fonte: IPEADATA. [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br), consulta em 26/04/2009. Elaboração própria.

Podemos notar que a valorização se deu de maneira mais acentuada para o conjunto das exportações do que para os bens manufaturados, mostrando a deterioração dos termos de troca dos produtos não manufaturados.

Essa valorização se refletiu na balança de transações correntes do país. Com o câmbio valorizado, os produtos importados se tornavam mais baratos, bem como inflacionava os lucros das filiais estrangeiras no Brasil medidos em dólares, estimulando tanto o movimento de importação de bens de consumo e partes para a montagem no país quanto à remessa de lucros para as matrizes.

Tabela 7: Conta capital e transações correntes (1993-99)

Período	Conta capital e financeira US\$(milhões)	Transações correntes	
		Em US\$ Mi	Em % PIB
1993	10.495,24	-675,88	-0,16
1994	8.692,21	-1.312,23	-0,33
1995	29.095,45	-17.979,71	-2,39
1996	33.968,07	-23.701,08	-2,80
1997	25.800,34	-33.438,26	-3,50
1998	29.701,65	-33.612,90	-3,96
1999	17.319,14	-24.374,78	-4,32

Fonte: IPEADATA [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br), consulta em 26/04/2009. Elaboração própria

Podemos notar na tabela acima que houve uma significativa piora na conta de transações correntes, variando em cerca de US\$ 33 bilhões (ou 3,8% do PIB) entre 1993 e 1998. A conta capital e financeira, que inicialmente compensava com folga o desequilíbrio nas transações correntes, passou a ter saldo inferior a essa a partir de 1997, forçando a redução de reservas cambiais para o fechamento das contas externas.

A crise asiática foi desencadeada pela deterioração dos termos de troca dos produtos exportados por alguns países do sudeste asiático, aliado a uma política de câmbio fixo com elevados déficits em conta corrente (no caso tailandês, o déficit era de 8% do PIB em 1997, situação bem mais grave que a brasileira no período). Para os analistas da época, a elevada alavancagem dos bancos e a grande exposição desses em moeda estrangeira ajudaram a aprofundar a crise na medida em que a crise cambial se converteu numa crise de liquidez dessas economias.

Essa crise atingiu boa parte dos países chamados “emergentes”, tanto do sudeste asiático quanto da América Latina. Parte disso decorreu do chamado “efeito contágio”, não só porque os investidores estrangeiros tinham aplicações em vários países emergentes, mas também pela não distinção entre esses, que eram considerados de risco elevado para os retornos oferecidos. Nesse momento, os agentes ampliaram sua aversão ao risco e retornaram com seus capitais para “portos mais seguros”, gerando grande pressão sobre o câmbio.

No caso brasileiro, assistimos a uma fuga de capitais bastante significativa no período. O governo respondeu com um substancial aumento da taxa de juros básica da economia (chegando a 43,5% a.a.), bem como iniciou algumas reformas no sentido de reduzir o déficit público, sinalizando seu compromisso com a estabilidade econômica, a despeito da piora dos indicadores de emprego e da atividade econômica, bem como a elevação substancial da relação dívida/PIB durante o ano de 1998. A estratégia gradualista em relação ao câmbio, no entanto, não sofreu grandes modificações, devido basicamente a três motivos:

[...] i) uma certa dose de confiança das autoridades na reversão dos efeitos da crise asiática [...] ii) o medo de um desastre que uma eventual desvalorização mais intensa poderia causar no plano de estabilização – o caso mexicano de 1995, quando a inflação deu um salto para 50%, dava certo fundamento a este temor –; e iii) a realização de eleições gerais em outubro de 1998.<sup>41</sup>

Durante o ano de 1998, a combinação de uma desvalorização real da moeda, aliada a melhora nas contas públicas parecia indicar que não havia necessidade de ajustes mais traumáticos. Apesar disso, não se nota uma melhora no saldo de transações correntes brasileiro; a relativa melhora do saldo comercial (redução em cerca de US\$ 1,7 bilhão no déficit comercial) foi mais do que superado pela ampliação das remessas de lucros e juros, conforme tabela abaixo:

Tabela 8 – Saldos em transações correntes

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Balanco comercial</b>	10.843	-3.353	-5.556	-8.365	-6.591	-1.198
Exportações	43.544	46.506	47.747	52.989	51.140	48.011
Importações	32.701	49.859	53.303	61.354	57.731	49.209
<b>Serviços</b>	-14.743	-18.600	-21.044	-27.289	-28.799	-25.211
Juros	-6.337	-8.158	-9.173	-10.390	-11.948	-15.170
Lucros e remessas	-2.566	-2.790	-2.821	-5.749	-7.305	-4.058
Outros serviços	-5.839	-7.652	-9.050	-11.150	-9.546	-5.983
<b>Transferências unilaterais</b>	2.588	3.974	2.899	2.216	1.778	2.035
<b>Transações correntes</b>	-1.312	-17.979	-23.701	-33.438	-33.612	-24.374

Fonte: Banco Central do Brasil, [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br), acesso em 29/04/2009. Elaboração própria.

A fragilidade externa do Brasil era evidente e, até a crise russa, pouco tinha sido feito para efetivamente reduzi-la. O pacote 51, que tinha por objetivo promover um ajuste nas contas públicas de forma a garantir a sustentabilidade da dívida pública, se

<sup>41</sup> GIAMBIAGI, F.; AVERBUG, A. *Texto para discussão 77 - A crise brasileira de 1998/99 – Origens e conseqüências*. BNDES, Rio de Janeiro, maio 2000.

mostrou letra morta pouco depois do seu lançamento, visto que não promoveu uma mudança significativa nos resultados do governo.

Com a crise na Rússia, iniciada pelo *default* na dívida daquele país decretada em agosto de 1998, as linhas de crédito para os países em desenvolvimento se escassearam. Além disso, houve uma fuga maciça de capitais a partir do mês seguinte a crise, tanto por motivos de realocação de carteira quanto pela possibilidade, cada vez mais real, de desvalorização cambial em nível mais acentuado que o observado até então.

Nesse contexto, o governo respondeu com estratégia semelhante à usada na crise asiática, aumentando a taxa de juros. Além disso, foi proposta uma reforma fiscal que substituiria boa parte dos impostos indiretos (IPI e ICMS) pelo Imposto sobre Valor Agregado (IVA), com alíquotas determinadas pelo governo federal, mas administrado pelos estados, com receita compartilhada entre estados e o governo federal, obedecendo o princípio de destino das mercadorias, bem como a criação de um imposto sobre vendas a varejo, de caráter municipal para substituir o ISS. As contribuições sociais em cascata iriam ser substituídas por um imposto não cumulativo.

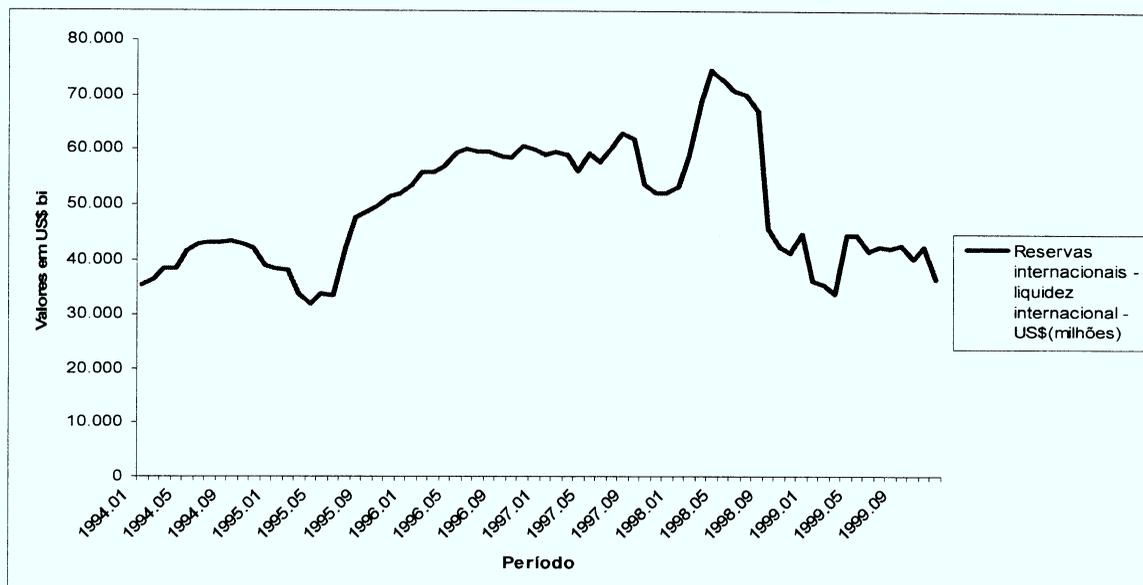
Essa proposta de reforma, bem como o estabelecimento de juros elevados para atrair capitais, no entanto, não reduziu a desconfiança dos agentes em relação às condições fiscais de manter esse nível de taxa de juros por muito tempo, ou seja, os investidores internacionais passaram a não mais se guiar pelo diferencial de taxas interna e internacional mas sim pela possibilidade de desvalorização superior aos ganhos auferidos com essa taxa mais elevada. Como citado por Schwartzman, “[...] *diferenciais de taxas de juros parecem não mais surgir efeito sobre os fluxos de capitais. Mesmo após a elevação dos juros em agosto de 1998, as saídas de capitais continuaram [...]*”<sup>42</sup>.

As perdas de reservas foram muito significativas. No período de cerca de 50 dias, entre o início da crise russa e o final de setembro, as reservas cambiais se reduziram em cerca de US\$ 30 bilhões, caindo posteriormente para níveis inferiores aos da crise asiática, conforme gráfico abaixo:

---

<sup>42</sup> SCHWARTSMAN, A. *Op. Cit.*

Gráfico 3: Reservas internacionais – Liquidez internacional



Fonte: IPEADATA. [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br), acesso em 29/04/2009. Elaboração própria.

Boa parte dessa desconfiança em relação à sustentabilidade da dívida pública se devia ao elevado custo que essa impunha sobre a política fiscal. Até 1997, o crescimento econômico, aliado a uma relação dívida/PIB relativamente pequeno, fez com que a dívida pública não tivesse peso tão significativo sobre as contas públicas. No entanto, o aumento da taxa de juros no final de 1997, bem como o desempenho irrisório do PIB em 1998, colocou a relação dívida/PIB numa rota ascendente, conforme tabela abaixo:

Tabela 9: Dados selecionados

Ano	Crescimento econômico	Taxa de juros real	Relação dívida/PIB
1995	4,20	34,14	28,00
1996	2,70	18,29	30,70
1997	3,30	19,93	31,80
1998	0,10	27,77	38,90
1999	0,80	17,50	44,50

Fonte: IBGE, BACEN e IPEADATA. Elaboração Própria.

Nessa tabela, notamos uma elevação da taxa de juros entre 1997 e 1998 da ordem de 7 pontos percentuais (ou mais de 1/3 da taxa de 1997) que, combinada com a significativa redução do crescimento econômico (de 3,3% para 0,10% de variação do PIB entre 1997 e 1998), gerou uma elevação de 7% na relação dívida/PIB. Esses fatores

justificam a desconfiança dos agentes em relação à sustentabilidade da dívida pública. Um ajuste gradual, nesse contexto de elevada taxa de juros, não surtiu efeitos no equilíbrio da dívida pública, forçando o governo a reforçar o ajuste fiscal, explicitando suas condicionalidades.

No próximo capítulo será mostrada a nova gestão de política fiscal a partir de 1999, com destaque para a institucionalização do regime de metas de inflação e do superávit primário.

Essa mudança de paradigma se iniciou com o acordo junto ao FMI, que explicitou a necessidade de geração de superávits primários e a implantação do regime de metas de inflação, sobretudo após a desvalorização cambial. Esse regime foi aprofundado com a Lei de Responsabilidade Fiscal, que deu caráter jurídico ao novo ordenamento econômico, bem como submeteu os demais entes da nação ao mesmo regime, ao estabelecer a obrigatoriedade da formulação do anexo de metas fiscais na Lei de Diretrizes Orçamentárias.

### Capítulo 3: Gestão da política fiscal pós-crise (1999-2002)

No capítulo anterior foi descrita a gestão da política fiscal entre 1994 e 1999, a qual buscou o ajustamento das contas públicas de forma gradual, com a desestatização, a renegociação da dívida dos estados, a reforma da previdência e a proposta de reforma tributária. É possível notar, no entanto, que essas medidas tiveram pouco impacto sobre os fluxos fiscais do governo, representando muito mais uma resposta às crises do que um ajuste mais aprofundado nas contas públicas.

A crise de Janeiro de 1999 explicitou a fragilidade da política fiscal frente aos elevados encargos da dívida pública e obrigou o governo a fazer um ajuste fiscal mais profundo. Até então, acreditava-se na possibilidade de manutenção do ajuste gradual das contas públicas de forma a garantir a sustentabilidade da dívida, sem a necessidade de cortes mais significativos nos gastos públicos de forma a gerar superávits primários. No entanto, o que era crível num contexto de crescimento econômico significativo, relação dívida/PIB baixa e redução das taxas de juros, não mais o era com a significativa elevação da taxa de juros ocorrida após a crise asiática e russa, bem como reduzido crescimento econômico decorrente, em parte, dessa elevação.

O aumento da taxa de juros pós-crise asiática, bem como os impactos da variação do câmbio sobre a dívida denominada em dólares (tanto interna quanto externa) colocou o nível de juros a ser pago numa trajetória ascendente, com um aumento nos juros pagos da ordem de 63% entre 1997 e 1998, o que tornou o ajuste fiscal feito após a crise asiática através do Pacote 51<sup>43</sup> insuficiente. Com a crise russa, se tornou evidente que o uso da política monetária para garantir a taxa de câmbio estava chegando ao limite, sendo necessária uma mudança drástica em seu papel bem como a geração de superávits primários significativos a partir de então.

Nesse contexto, a negociação do acordo com o FMI, sintetizado no Memorando de Política Econômica de 13/11/1999, se mostrou insuficiente para gerar credibilidade do

---

<sup>43</sup> Para maiores detalhes sobre o contexto internacional e as medidas contidas no pacote 51, consulte: <http://www.dieese.org.br/esp/pacfisc1.xml>, acesso em 29/07/2009

mercado na política cambial, a despeito do compromisso de manutenção do câmbio estabelecida pelo governo nesse memorando:

[...] o governo está integralmente comprometido em manter o atual regime cambial. A política atual de desvalorização gradativa do Real, em conjunto com as mudanças estruturais em andamento e os ganhos de produtividade significativos da economia brasileira contribuirão para o fortalecimento do desempenho das exportações e para um processo eficiente de substituição de importações, melhorando as contas do setor externo<sup>44</sup>

A melhora das contas externas, segundo esse mesmo documento, seria dada pelo fortalecimento das exportações e substituição de importações sem, contudo, explicitar as medidas para sanar o profundo desequilíbrio das contas externas.

Essas medidas não evitaram uma mudança significativa na política macroeconômica em janeiro de 1999, com o abandono do controle estrito da taxa de câmbio, que passou a ter flutuação “livre”<sup>45</sup>, a implementação do regime de metas de inflação, feita a partir de junho e a determinação de ampliar o controle fiscal. Com isso, o governo reconheceu que a política cambial e fiscal feitas até então eram insustentáveis, dada a deterioração dos indicadores macroeconômicos do país, inviabilizando o primeiro acordo com o FMI, firmado em novembro de 1998.

As metas de inflação são estipuladas pelo Conselho Monetário Nacional e estão sob responsabilidade do Banco Central do Brasil, que utilizará a taxa básica de juros como ferramenta de controle da inflação.

O uso dessa ferramenta se baseia na premissa de inflação de demanda, ou seja, a aceleração inflacionária é fruto do sobreaquecimento da economia, que está tendo uma absorção superior ao produto potencial. Para controlar isso, a autoridade monetária usa a taxa de juros de modo a encarecer o crédito e desestimular a absorção interna,

---

<sup>44</sup> Memorando de Política Econômica. Brasília – DF, 13/11/1998. Disponível em <http://www.fazenda.gov.br/portugues/fmi/fmimpe01.asp>, acesso em 03/05/2009

<sup>45</sup> O regime cambial brasileiro não pode ser caracterizado como plenamente livre, uma vez que a autoridade monetária realiza operações no mercado de câmbio para evitar flutuações excessivas, oferecendo dólares e títulos de dívida com swap, cujo efeito sobre o mercado é semelhante a oferta (ou demanda) de dólares.

diminuindo as pressões de demanda e forçando a estabilidade de preços. Notamos, assim, uma mudança nos objetivos da gestão da taxa de juros brasileira, como descrito por Oreiro:

[...] durante o sistema de *bandas cambiais*, o controle da inflação era feito por intermédio da *política cambial*, cabendo à política monetária a tarefa de manter a taxa de câmbio sobre o controle das autoridades monetárias [...] O controle da inflação nesse novo regime [de metas de inflação] se dá fundamentalmente por intermédio da fixação do valor da taxa básica de juros – a SELIC – num patamar que seja compatível com a meta inflacionária definida pelo Conselho Monetário Nacional (grifo do autor)

<sup>46</sup>.

Essa aparente mudança de objetivos, com o abandono da defesa do câmbio e a instituição de metas de inflação a serem alcançadas através da taxa de juros, no entanto, gera impactos significativos sobre a dívida pública no componente atrelado a Selic e ao câmbio. A elevação da taxa Selic amplia o montante de juros a ser pago pela dívida com juros pósfixados; a variação cambial, por sua vez, traz impactos sobre os papéis com variação cambial bem como para a dívida externa uma vez que, sendo o câmbio mais elevado, maior os juros em Reais a serem pagos.

Para termos uma idéia dos impactos da mudança de regime macroeconômico sobre a dívida pública, iremos apresentar uma tabela com a variação da dívida atrelada à Selic, ao dólar, bem como os totais da dívida interna e externa entre setembro de 1998 e julho de 1999 :

---

<sup>46</sup> Oreiro, J.L.; Lemos, B.P. ; Padilha, R. A. O Regime de Metas de Inflação e a Governança da Política Monetária no Brasil: Análise e Proposta de Mudança. Disponível em: [http://www.economia.ufpr.br/publica/textos/2005/Oreiro\\_Breno\\_Rodrigo%20ayres.pdf](http://www.economia.ufpr.br/publica/textos/2005/Oreiro_Breno_Rodrigo%20ayres.pdf) ; acesso em 05/06/2009. Para um aprofundamento do tema, consulte: SICSÚ, J.; Teoria e evidências do Regime de metas inflacionárias. *Revista de Economia Política*, V. 22 N. 1 (85), janeiro-março 2002. Disponível em <http://www.rep.org.br/pdf/85-2.pdf> , acesso em 29/07/2009

Tabela 10 – Dívida Pública (em R\$ Milhões)

Indexador	set-98	dez-98	jan-99	mar-99	jul-99
TR	256	4.220	3.876	3.826	2.370
Inflação	3.124	1.498	1.448	1.586	887
Dólar	32.001	34.189	55.459	47.735	41.153
Selic	190.417	266.653	262.893	297.380	352.547
Pré-fixado	50.568	36.639	36.765	29.166	40.341
TJLP	929	773	647	667	652
<b>Interna total</b>	<b>277.295</b>	<b>343.972</b>	<b>361.086</b>	<b>380.360</b>	<b>437.950</b>
<b>Externa</b>	<b>79.722</b>	<b>81.431</b>	<b>131.301</b>	<b>114.701</b>	<b>120.378</b>

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN), disponível em [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/estatistica/est\\_divida.asp](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/estatistica/est_divida.asp), acesso em 20/06/2009. Elaboração Própria.

Para analisar as variações da participação dos indexadores na dívida pública é necessário dividir a análise dos dados em três períodos: após a moratória russa e antes da crise cambial brasileira; durante a fase aguda da crise, com o abandono da âncora cambial e flutuação livre do câmbio e no período seguinte.

Entre setembro e dezembro de 1998, o principal responsável pelo aumento da dívida pública foi a taxa Selic e a mudança de preferência dos aplicadores, que reduziram a participação de papéis pré-fixados em suas carteiras, trocando-os por papéis pósfixados.

Entre dezembro de 1998 e janeiro de 1999 é possível notar um incremento significativo da dívida (algo em torno de R\$ 17 bilhões). Os papéis indexados ao câmbio contribuíram com R\$ 21,2 bilhões e houve uma redução de R\$ 3,7 bilhões na dívida indexada à Selic, mostrando leve mudança nas preferências dos agentes, mas não suficiente para explicar a variação total da dívida atrelada ao câmbio no mês de janeiro de 1999. Além disso, houve um incremento significativo na dívida externa brasileira no período, que variou em cerca de 60% nesse período. Com isso é possível perceber que o abandono da âncora cambial foi um fator adicional de pressão sobre a dívida pública, através do componente cambial e externo da dívida. Essa pressão é particularmente importante em momentos de incerteza, por retroalimentar o processo de deterioração da sustentabilidade da dívida pública: os agentes, observando a ampliação da relação dívida/PIB, vendem suas posições em títulos públicos pré e pós-

fixados em moeda local e pressionam a cotação da moeda estrangeira, através do mercado de câmbio e da compra de títulos com variação cambial, que amplia a dívida através de seu componente atrelado ao câmbio, aumentando ainda mais a dívida e sua relação com o PIB.

No terceiro período, entre janeiro e julho de 1999 houve uma redução da dívida atrelada ao dólar devido basicamente à estabilização do processo de desvalorização cambial e ao aumento significativo da dívida atrelada a taxa Selic, bem como o retorno gradativo dos investidores aos papéis pré-fixados.

Essas pressões sobre a dívida, oriundas tanto da variação cambial quanto da elevada taxa de juros, precisavam ser equacionadas pelo governo. Para isso, foram feitas mudanças significativas na gestão da política fiscal, tornando-a completamente dependente da política monetária e estando formalmente sujeita a ela.

Essa submissão se deu pelo seguinte mecanismo: as taxas de juros são utilizadas como instrumento de controle da inflação; no entanto, essas taxas têm impactos sobre a dívida pública, que devem ser controlados pelo governo através da obtenção de resultados primários positivos, garantindo a estabilidade da relação dívida/PIB. O governo não considera a variável superávit primário na formulação de sua política de juros, ou seja, a política monetária é independente da política fiscal. Por outro lado, o superávit primário é calculado com base nos impactos dos juros reais, nas projeções de crescimento econômico e na relação dívida/PIB, sendo, portanto, dependente da política monetária.

Para entendermos melhor a relação entre superávit primário e sustentabilidade da dívida, iremos expor a fórmula de cálculo do superávit primário a ser alcançado pelo governo como forma de garantir a sustentabilidade da relação dívida/PIB:

$$s \geq \frac{(r-g).d}{(1+g)}$$

Onde  $s$  é o superávit primário (em % do PIB) a ser alcançado,  $r$  é a taxa de juros real da economia,  $g$  é o crescimento real da economia e  $d$  é a relação dívida/PIB<sup>47</sup>. A estabilidade da relação dívida/PIB depende de cinco variáveis: taxa de juros, câmbio (embutida no fator  $d$  da fórmula), inflação, crescimento econômico e superávit primário. As três primeiras irão gerar a taxa de juros real da economia, seja pela diferença entre a taxa Selic e a inflação, seja pela variação cambial superior ao nível de inflação; o crescimento econômico e o superávit irão mitigar os efeitos da taxa de juros real sobre a relação dívida/PIB. Os fatores externos, tais como receitas de privatizações e reconhecimento de esqueletos tem importância na medida em que influenciem a elevação/redução do montante da dívida pública e a consequente redução da relação dívida/PIB.

Segundo essa fórmula e utilizando os dados já expostos na tabela 9, o superávit necessário em fins de 1998 para manter estável a relação dívida/PIB era de 10,75% do PIB, valor completamente inviável para qualquer economia, o que torna explícita a trajetória explosiva da dívida após a crise russa, bem como a necessidade de mudanças na política econômica.

Os resultados primários são obtidos através de uma mudança significativa na gestão do orçamento público. Alcançar o superávit primário, nesse novo contexto, é o principal objetivo da execução da peça orçamentária, com acompanhamento mensal das receitas e despesas, bem como o contingenciamento dessas últimas até a obtenção do superávit desejado, como explicitado em diversos momentos na Lei de Responsabilidade Fiscal:

Se verificado, ao final de um bimestre, que a realização da receita poderá não comportar o cumprimento das metas de resultado primário ou nominal estabelecidas no Anexo de Metas Fiscais, os Poderes e o Ministério Público promoverão, por ato próprio e nos montantes necessários, nos trinta dias subseqüentes, limitação de empenho e movimentação financeira, segundo os critérios fixados pela lei de diretrizes orçamentárias<sup>48</sup>.

---

<sup>47</sup> Fórmula retirada de Goldfajn, I. *Notas técnicas do Banco Central do Brasil N. 25*. Há razões para duvidar que a dívida pública no Brasil é sustentável? Banco Central do Brasil, Brasília, Julho de 2002.

<sup>48</sup> Lei Complementar 101 (04/05/2000), art. 9º

É possível notar que a nova lei é bem explícita em relação à centralidade do superávit primário em relação às demais despesas do governo: não sendo ela alcançada dentro de um bimestre, as demais despesas, inclusive a de outros poderes além do executivo, devem ser contingenciadas para alcançar a meta acordada na Lei de Diretrizes Orçamentárias, como será explicado adiante.

A mudança do regime macroeconômico, no entanto, não significou mudança significativa na idéia de sustentabilidade da dívida. O uso do superávit primário para garantir essa sustentabilidade já fora pensada desde a proposta de reforma administrativa em 1995, em cuja tramitação surgiu a necessidade de regulamentação do artigo 163 da Constituição Federal, que trata do orçamento público. Sua implementação, contudo, não foi feita na ocasião devido às boas condições econômicas no início do Plano Real, mas passaram a ser necessárias com a crise cambial.

Nesse sentido é possível notar que a política fiscal manteve seu papel de garantir o espaço de valorização do capital e dar segurança para os investidores quanto à sustentabilidade da dívida pública. No regime macroeconômico anterior, a política fiscal era usada para defender a estabilidade do câmbio, de forma a garantir os ganhos financeiros dos investidores quando calculados em moeda estrangeira. Com o novo regime, a política fiscal não garante a estabilidade formal do câmbio, mas sim a sustentabilidade da dívida, sancionando o nível de juros estabelecido pelo Banco Central para estabilizar o nível geral de preços o que, em última instância, permite o cálculo de ganhos reais pelos detentores de títulos da dívida e, na ausência de choques cambiais, possibilita calcular o ganho em moeda estrangeira.

Será mostrado a seguir como os acordos com o FMI representaram o primeiro compromisso formal do governo com a geração de superávits primários e, após a crise cambial, com o regime de metas de inflação. Após isso, será mostrado como a Lei de Responsabilidade Fiscal conciliou os orçamentos federal, estaduais e municipais com a necessidade de geração de superávits primários, bem como a centralidade desses superávits na gestão do orçamento público.

### 3.1 Acordos com o FMI

Os acordos com o FMI representaram o primeiro compromisso formal do governo federal com a geração de superávit primário. Esse paradigma de política fiscal é um aprofundamento da questão da sustentabilidade da dívida pública decorrente, sobretudo, da fragilização das condições de financiamento externo, da ampliação da relação dívida/PIB e do reduzido crescimento econômico já descrito acima. Para um melhor entendimento sobre os condicionantes da política fiscal decorrentes do acordo, serão apresentados os memorandos de entendimentos de dezembro de 1998 e março de 1999, ressaltando a mudança na análise do contexto macroeconômico derivada da desvalorização cambial.

As principais mudanças propostas no primeiro acordo se referiam à política fiscal que, a partir de 1999, teria o compromisso formal de obter superávits primários da ordem de 2,6% do PIB; desse superávit, 1,8% do PIB viria do governo federal (que iria partir de um déficit estimado em 1,7% do PIB em 1998). Isso seria alcançado, pelo lado das receitas, pela majoração das alíquotas do CPMF (de 0,2% para 0,38%) e da COFINS (de 2% para 3%), bem como a ampliação da base de cálculo de alguns impostos e a reforma previdenciária, que passaria a cobrar contribuição dos servidores inativos, que fora proposta na reforma da previdência, mas ainda era questionada na justiça. Pelo lado das despesas, foi proposta uma reforma administrativa, que postergava a contratação e os aumentos dos funcionários públicos, bem como criava regras que reduziam a estabilidade dos mesmos.

Com a mudança da política econômica, fruto da desvalorização cambial e da significativa elevação da dívida pública, um novo acordo com o FMI foi firmado em março de 1999, contemplando as novas perspectivas econômicas, aprofundando a necessidade da geração de superávits primários e instituindo o regime de metas de inflação. O esforço adicional para a ampliação do superávit primário seria feito pelo governo central (de 1,8% para 2,3% do PIB) com mais alterações nos impostos. Os créditos de PIS e COFINS dados as empresas exportadoras seriam cortados, o IOF seria

aumentado e os investimentos das estatais seriam cortados como forma de contribuir para esse esforço.

O esforço para obtenção do superávit primário, assim como no primeiro acordo, deveria ser feito também pelos demais entes da nação, como forma de se alcançar o superávit primário acordado. Os acordos de renegociação da dívida dos estados e municípios, descrito no capítulo anterior, já embutiam obrigações que restringiam o raio de manobra dos governadores e criavam a necessidade de redução da dívida; a Lei de Responsabilidade Fiscal, na seção que trata da Lei de Diretrizes Orçamentárias, exige que as metas dos entes subnacionais sejam compatíveis com as da União. Com isso, o arcabouço legal para o cumprimento das metas de superávit do setor público já estava estabelecido, como será visto a seguir.

### 3.2 – Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF)

A Lei de Responsabilidade Fiscal, promulgada em janeiro de 2000, dispunha sobre diversos assuntos relativos à gestão do orçamento público e institucionalizou o regime de superávit primário através do estabelecimento de metas de receitas, despesas, resultado nominal e primário e montante da dívida pública, algo que já era feito mas não estava previsto em lei.

Alguns autores discutem a relação entre a LRF e os acordos com o FMI, mostrando que, por ter sido proposta bem antes dos acordos, não teria sido reflexo de imposições do Fundo:

[...] a determinação para elaboração da proposta é bem anterior à crise externa do País, à divulgação do Programa de Estabilidade Fiscal (em 28.10.1998) e mesmo ao primeiro memorando técnico do FMI (em 13.11.1998). Assim, ao contrário do que dizem alguns desavisados críticos locais, a LRF é fruto de gestação e criação genuinamente brasileiras, e não foi idealizada ou imposta pelo FMI ou qualquer organismo internacional<sup>49</sup>

---

<sup>49</sup> AFONSO, J. R. R.; *Responsabilidade Fiscal: Primeiros e próximos passos*. Disponível em <http://www.buscalegis.ufsc.br/revistas/index.php/buscalegis/article/viewFile/30682/30035>, acesso em 06/05/2009.

De fato, a primeira proposta para regulamentar o artigo 163 da Constituição Federal, que trata das finanças públicas, surgiu na tramitação da Reforma Administrativa pela Câmara dos Deputados em 1995. Essa Reforma foi promulgada pela Emenda Constitucional 19, de 4 de junho de 1998, e dava prazo de seis meses para a criação de uma proposta de lei regulamentando o artigo constitucional, o que foi feito através da LRF.

Sendo assim fica claro que a LRF não foi fruto da imposição direta do FMI, mas estava inserido no ideário liberal desde o início do Plano Real. Seu histórico deixa explícito dois fatos: a obrigação da geração de superávits primários já era pensada desde o início do Plano Real e, por mais que a crise não tenha gerado a LRF, seu trâmite foi acelerado com a perspectiva de explosão da dívida pública.

Para entender as implicações da Lei de Responsabilidade Fiscal para a gestão da Política Fiscal serão expostas as principais medidas presentes na Lei, com destaque para a regulamentação da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), que foi estabelecida inicialmente na reforma constitucional de 1988. Essa regulamentação instituiu o anexo de metas fiscais, que institucionalizou o regime de superávit primário e, no caso da União, o regime de metas de inflação, estabelecendo valores a serem alcançados para o superávit primário e delegando a responsabilidade pelo estabelecimento das metas de inflação para o Conselho Monetário Nacional.

### 3.2.1 – Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO)

A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) orienta a elaboração da Lei Orçamentária Anual (LOA) e compreende as metas e prioridades da administração pública, além de dispor sobre o equilíbrio entre receitas e despesas, critérios para os cortes no orçamento de forma a cumprir tanto as metas estabelecidas no Anexo de Metas Fiscais quanto os limites de endividamento.

Do ponto de vista fiscal e no âmbito desse trabalho, iremos nos focar no Anexo de Metas Fiscais, no qual são estabelecidas as metas para resultados nominal e primário, receitas, despesas e montante da dívida pública para o ano e os dois seguintes, bem

como se avalia o cumprimento das metas estabelecidas anteriormente. Essas metas devem ser comparadas com as obtidas nos três anos anteriores como forma de embasar os cálculos apresentados. Além disso, deve ser evidenciada “a consistência delas com as premissas e os objetivos da política econômica nacional<sup>50</sup>”. Isso demonstra a interligação entre a política fiscal da União com a dos entes subnacionais; esses últimos devem mostrar que suas metas são compatíveis com as metas em nível nacional.

A LDO da União tem algumas especificidades em relação às demais por incluir anexo específico para as políticas monetária, creditícia e cambial, bem como estimativas para os principais agregados, variáveis e inflação para o ano subsequente. A principal especificidade, em termos de impactos para a política fiscal do governo foi a determinação do superávit primário em proporção do PIB no anexo de metas fiscais. Esse superávit é usado como variável de ajuste para a estabilização da relação dívida/PIB, dando liberdade para o Banco Central utilizar a taxa de juros no controle da inflação.

Para alcançar essas metas, a Lei de Responsabilidade Fiscal tratou, em sua seção IV (execução orçamentária do governo), das diretrizes para o acompanhamento do superávit primário e normatizou os contingenciamentos a serem feitos caso não fosse obtido o resultado esperado. O artigo 9º ilustra bem a centralidade que o superávit primário passou a ter, bem como o tratamento diferenciado dado ao pagamento de juros.

Se verificado, ao final de um bimestre, que a realização da receita poderá não comportar o cumprimento das metas de resultado primário ou nominal estabelecidas no Anexo de Metas Fiscais, os Poderes e o Ministério Público promoverão, por ato próprio e nos montantes necessários, nos trinta dias subsequentes, limitação de empenho e movimentação financeira, segundo os critérios fixados pela lei de diretrizes orçamentárias.[...]

§ 2º Não serão objeto de limitação as despesas que constituam obrigações constitucionais e legais do ente, *inclusive aquelas destinadas ao pagamento do serviço da dívida*, e as ressalvadas pela lei de diretrizes orçamentárias (grifo nosso).<sup>51</sup>

---

<sup>50</sup> Lei Complementar Nº 101, (04/05/2000), Art. 4º § 2º Inciso II.

<sup>51</sup> Lei Complementar 101 (04/05/2000), art. 9º

No trecho citado acima, fica clara a centralidade do anexo de metas no tratamento das despesas públicas, as quais serão objeto de limitação de empenho caso a meta de superávit não seja cumprida. Os resultados são definidos a priori pela administração pública, ou seja, a elaboração do orçamento deve focar o resultado final, já estabelecido, e adequar os gastos aos objetivos propostos de superávit primário

As despesas que podem ser alvo dessas limitações, no entanto, são restringidas pelo § 2º, que incluem obrigações constitucionais, ressalvadas na LDO e, mais importante, destinadas ao pagamento do serviço da dívida. Isso garante que o pagamento dos juros da dívida mobiliária não será alvo de limitações, o que em última instância garante a segurança dos detentores de títulos públicos quanto ao pagamento dos juros acordados.

A sustentabilidade da dívida passa, assim, a ter papel central na política fiscal do governo, gerando obrigações de cortes em outras despesas quando o superávit primário não for alcançado, bem como condicionar a ampliação de despesas ao aumento de receita, anulando os efeitos contracíclicos da ampliação do gasto do governo e garantindo a geração de superávits.

### 3.2.2 – A Lei Orçamentária Anual (LOA)

A lei orçamentária anual é o orçamento anual dos poderes, de investimento das empresas públicas e da seguridade social e deve conter em anexo a demonstração da compatibilidade da programação orçamentária com as metas estabelecidas na LOA.

Essa demonstração, bem como a necessidade de avaliação do cumprimento das metas quadrimestralmente, mostra a subordinação da peça orçamentária ao regime de superávit primário e, no caso dos entes subnacionais, de compatibilização do orçamento às metas de redução do endividamento.

A partir da edição da LRF, a LOA passa a estar formalmente subordinada à LDO através dos pontos estabelecidos no Anexo de Metas Fiscais, dos critérios estabelecidos para os cortes orçamentários e da necessidade de compensar as renúncias e subsídios através da majoração de impostos.

Com isso, podemos notar que o orçamento público passou a ter várias condicionalidades, que reduzem o raio de manobra dos governos na geração de gasto autônomo. Podemos notar isso com medidas tais como a obrigatoriedade de compensação da redução temporária de impostos com aumento de alíquota e/ou criação de outros impostos através do Demonstrativo Regionalizado de Efeito; assim como o fato de não atingir as metas fiscais obriga o ente da federação a realizar limitações nos gastos, desde que essas limitações não atinjam o pagamento de juros da dívida pública, as obrigações constitucionais, tais como o pagamento de salários e previdência social e as ressalvadas na LDO.

### 3.3 – Desdobramentos da nova política fiscal.

O novo regime econômico brasileiro iniciado com a desvalorização cambial, com a adoção do regime de metas de inflação e os superávits primários representou a retomada do compromisso do governo com a estabilidade da dívida pública. A criação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que criminalizou a gestão “irresponsável”, institucionalizou o regime de metas fiscais que já era feito desde os acordos de renegociação da dívida pelos estados e passou a ser feito pelo governo federal a partir do acordo com o FMI.

Um dos indicadores que corroboram a afirmação acima é o resultado primário, que passou de déficit de 1,7% do PIB em 1998 para um superávit de 3,19% do PIB em 1999; ou seja, no ano anterior ao da promulgação da LRF, o governo já tinha empreendido esforços para o cumprimento do resultado primário acordado com o FMI.

Ao analisar os dados macroeconômicos para o período 1999 – 2002 é possível notar que o superávit primário foi a variável de ajuste usada para a sustentabilidade da dívida pública.

Segundo a ótica do governo, a política econômica é capaz de influenciar apenas duas variáveis que influenciam a dívida pública: a inflação, que será controlada através do regime da taxa de juros e o superávit primário, que será alcançado através do estabelecimento de metas e o contingenciamento de despesas governamentais. Com o

controle da inflação, torna-se possível aos detentores da dívida pública calcular seus ganhos reais; com o superávit primário, busca-se a credibilidade na sustentabilidade da dívida.

O uso do superávit primário como variável de ajuste fica claro ao observar os números referentes ao período 1999 – 2002. Em 1999, a taxa de inflação foi superior a de 1998, gerando impactos sobre a taxa de juros real, que se reduziu em quase 10 pontos percentuais em relação à de 1998, a despeito da manutenção da taxa nominal em níveis quase tão elevados quanto no ano anterior. O crescimento econômico foi baixo nesse ano, o que gerou a necessidade de superávit da ordem de 7,37% do PIB; como esse número não foi alcançado, assistimos a uma elevação da relação dívida/PIB em 5,6% do PIB entre 1998 e 1999.

A sustentabilidade da dívida com os superávits propostos nos acordos só seria alcançada com a redução das taxas reais de juros e crescimento econômico mais significativo, o que pode ser observado na tabela abaixo:

TABELA 11 – Dados selecionados período 1999/2002

Ano	Crescimento econômico	Taxa de juros real	Relação dívida/PIB	Superávit	
				Necessário	Obtido
1999	0,80	17,50	44,50	7,37%	3,19%
2000	4,40	11,76	45,50	3,21%	3,46%
2001	1,30	10,05	48,40	4,18%	3,64%
2002	1,90	7,20	50,50	2,63%	3,89%

Fonte: IBGE, BACEN e IPEADATA. Elaboração Própria.

Os valores de superávits necessários são calculados com base na fórmula descrita no início do capítulo e considerando câmbio estável. Ao observar esses valores, nota-se que o superávit necessário para a manutenção da relação dívida/PIB era bastante elevado em 1999. Em 2000, a relativa estabilidade dessa relação se deu pela redução da taxa de juros real e o significativo crescimento econômico durante o ano, reduzindo a necessidade de superávit primário pela metade, o que permitiu que a meta estabelecida nos acordos com o FMI fosse suficiente para garantir essa estabilidade.

Em 2001, a redução do crescimento econômico gerou pressões no sentido de aumentar o superávit primário, mesmo com a redução da taxa de juros reais da

economia. O crescimento do superávit primário da ordem de 0,18 % do PIB não foi suficiente para fazer frente às necessidades da dívida pública; sendo assim, observamos o crescimento da relação dívida/PIB.

O ano de 2002 foi atípico na condução da política econômica: os níveis de inflação saíram do controle do governo por conta da significativa variação da taxa de câmbio. A proximidade das eleições e a perspectiva de eleição do candidato que era crítico habitual da política econômica geraram incertezas em relação ao futuro da gestão fiscal. Essas incertezas, associadas às fragilidades externas e às dificuldades na gestão da dívida pública, criaram um quadro de grandes dificuldades financeiras para o país durante o ano de 2002.

Nesse ano é possível notar um crescimento na relação dívida/PIB derivado da flutuação do componente cambial da dívida influenciado pela significativa desvalorização cambial no período. Essa tendência só foi revertida nos últimos meses com a aceleração da inflação com a conseqüente redução da taxa de juros reais e a redução da taxa de câmbio. Sendo assim, notamos que o superávit primário, apesar de elevado, não foi suficiente para fazer frente aos juros a serem pagos pelo governo, mostrando a insuficiência do modelo estabelecido a partir de 1999.

A política fiscal continuou subordinada às necessidades externas, a despeito da mudança de âncora. Isso ocorreu devido à continuidade dos desequilíbrios em conta corrente e aos baixos níveis de reservas internacionais. Estes desequilíbrios eram de natureza diversa da observada entre 1994 e 1998; naquela época, a valorização cambial gerou pressões sobre a balança comercial, que eram financiadas pela entrada de capitais de curto prazo. Em 2002, o desequilíbrio externo era fruto de remessas de dividendos e juros, o que em última instância era conseqüência da estratégia de financiamento anterior, como citado por Paulo Nogueira Batista Júnior:

O aumento líquido da dívida externa e dos demais passivos internacionais do país, medido pelos déficits acumulados no balanço de pagamentos em conta corrente, foi da ordem de US\$ 180 bilhões entre 1995 e 2001. A soma dos pagamentos de juros e das remessas de lucros e dividendos ao exterior

representa atualmente, em termos líquidos, algo como US\$ 20 bilhões por ano<sup>52</sup>

Segundo Paulo Nogueira, esses desequilíbrios eram fruto do elevado passivo externo acumulado no período 1995 – 2001, que geravam obrigações em termos de juros (no caso de capital de portfólio) dividendos e lucros (no caso de capital produtivo).

O elevado grau de abertura financeira existente no Brasil, por sua vez, reforçava a volatilidade cambial em momentos de incerteza. A abertura financeira gera volatilidade cambial por três fatores:

- Possibilidade de remessas de divisas para o exterior por residentes, o que gera a possibilidade de aplicações de portfólio no exterior e pressão adicional no câmbio em momentos de instabilidade.
- Elevada entrada de capitais especulativos, o que ampliava as obrigações externas brasileiras e as necessidades de pagamento futuro de juros e lucros.
- Generalização de cláusulas de antecipação nos contratos de empréstimos com o exterior, dificultando o gerenciamento dos passivos externos por parte do Banco Central.

A gestão da dívida pública nesse contexto era bastante dificultada pelos mecanismos de gerenciamento da liquidez dos mercados, pela alta taxa de juros e pelo reduzido crescimento econômico no período.

Os mecanismos de garantia da liquidez do mercado de títulos públicos era um dos procedimentos de mercado vigentes no período de elevada inflação, os quais não foram alterados com a estabilização econômica nem com a implantação do regime de metas, como explicitado por Lopreato:

As mudanças das condições macroeconômicas, no entanto, não se refletiram em alterações nos procedimentos do mercado de títulos da dívida pública. As características anteriores ainda se mantêm quase intactas, como se o país vivesse a situação excepcional dos 1980 e fosse

---

<sup>52</sup> BATISTA JR., Paulo Nogueira. Vulnerabilidade externa da economia brasileira. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 16, n. 45, Ago. 2002. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-40142002000200011&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142002000200011&lng=en&nrm=iso) Acesso em 20/06/2009.

preciso *diariamente* defender a demanda por títulos da dívida pública e lutar contra a ameaça de fuga dos ativos financeiros [grifo do autor] <sup>53</sup>.

Esses mecanismos trazem um problema para a gestão da política fiscal: com leilões de recompra, resgate antecipado e troca de prazo, torna-se mais fácil para o mercado mudar suas posições de carteira de títulos públicos de acordo com as perspectivas de curto prazo, buscando a melhor rentabilidade independente da conjuntura econômica. Essa mudança de posição por parte dos agentes cria um mecanismo de contágio quase instantâneo da dívida pública pela volatilidade da taxa de juros e câmbio, anulando boa parte do esforço em termos de superávits primários.

Com isso é possível perceber que a institucionalização do superávit primário não foi suficiente para garantir a sustentabilidade da dívida pública, pois enfrentava sérias dificuldades decorrentes da instabilidade da taxa de juros, do câmbio e do reduzido crescimento econômico do período. A sustentabilidade só seria alcançada com a redução dessa instabilidade, com uma menor fragilidade externa, mudanças significativas nos mecanismos de gestão da dívida pública e com um crescimento econômico mais vigoroso.

A redução da fragilidade externa se daria com o acúmulo de reservas internacionais em níveis elevados, através da geração de superávits comerciais consistentes. No entanto, a ampliação desses saldos não depende somente de medidas econômicas internas, mas sim da demanda internacional por produtos brasileiros. Os mecanismos de gestão podem ser alterados num ambiente de maior estabilidade dos preços básicos da economia, mas estão submetidos a interesses bastante arraigados no mercado financeiro, o que tende a dificultar essas mudanças.

Além dessa redução, o PIB pode contribuir para a redução dessa relação através do crescimento econômico. Essa variável, no entanto, não está sob controle direto do governo mas sofre influência das taxas de juros, do câmbio e das condições de demanda externas ou seja, pode ser estimulada pelo governo através de mudanças na política macroeconômica.

---

<sup>53</sup> LOPREATO, F. L. C. Texto para discussão 139 – *Problemas de gestão da dívida pública brasileira*. Campinas, Instituto de Economia, UNICAMP, jan. 2008.

#### 4. Conclusão

Nesse texto foi feito um breve histórico da política fiscal brasileira, com foco no período pós Plano Real. Foi possível notar que a política desenvolvimentista dos anos 60, que buscava privilegiar setores através de isenções e subsídios, encontrou sérias limitações com a crise da dívida dos anos 80. Além disso, houve muitas mudanças sociais e econômicas no país durante a década de 80, gerando uma pluralidade de interesses e demandas das mais diversas para o atendimento de necessidades dos mais diversos setores da sociedade, pressionando a política fiscal.

Com a liberalização comercial iniciada no governo de Fernando Collor, o Brasil iniciou a internacionalização financeira e produtiva através da redução das alíquotas de importação e liberalização das contas de capital. Isso permitiu um fluxo de capitais bastante significativo, gerando ampliação nas reservas cambiais e reduzindo parcialmente as restrições externas às importações de bens.

Isso permitiu a consolidação da estratégia de estabilização da inflação através da âncora cambial. A defesa dessa âncora, no entanto, gerava pesadas obrigações para o governo, que se utilizava do diferencial de juros para atrair capitais externos e financiar os crescentes desequilíbrios na balança comercial, situação essa agravada por resultados primários inexpressivos. Essa combinação tornava a evolução da relação dívida/PIB dependente do comportamento de outras variáveis, tais como crescimento econômico e nível de inflação.

O significativo crescimento econômico aliado à baixa relação dívida/PIB no início do Plano Real justificou a adoção de uma estratégia gradualista no ajuste das contas públicas e do câmbio. As principais medidas contidas nessa estratégia eram o ajuste das contas dos entes subnacionais, a privatização de empresas de serviços públicos, a reforma da previdência e a proposta de reforma tributária.

O ajuste das contas dos estados e municípios foi alcançado através da renegociação de suas dívidas e a imposição de condicionalidades no sentido de alcançar superávits primários e reduzir a participação deles em atividades bancárias e de serviços públicos. A privatização foi intensificada nesse período, através da venda de grandes empresas,

com o intuito de gerar recursos para o equilíbrio das contas públicas e trazer divisas para o fechamento das contas externas. A previdência teve mudanças significativas nos regimes geral e próprio, no sentido de garantir o equilíbrio atuarial às custas da redução de direitos, postergação do recebimento de benefícios e redução dos seus valores. A reforma tributária teve poucos avanços nesse período, não gerando impacto significativo sobre as contas públicas.

O reduzido crescimento econômico de 1998, aliado ao baixo resultado fiscal daquele ano e as elevadas taxas de juros utilizadas para defender a âncora cambial após a crise asiática colocaram a relação dívida/PIB numa trajetória ascendente. Com a crise cambial de 1999 a estratégia gradualista se mostrou insustentável, obrigando o governo a intensificar o esforço para a sustentabilidade da dívida e tornando patente a dependência da política fiscal em relação à política monetária.

O regime macroeconômico teve algumas mudanças significativas. Com o abandono da âncora cambial e a conseqüente flutuação do câmbio, o governo passou a adotar um mecanismo de controle da inflação através do regime de metas inflacionárias. Para alcançá-las, o Banco Central se utiliza da taxa de juros como forma de reprimir o excesso de demanda através do encarecimento do crédito. Essa liberdade no uso da taxa de juros, no entanto, criava obrigações adicionais sobre a dívida pública em termos de juros a serem pagos, o que precisava ser equacionado através da geração de superávits primários.

O superávit primário passou a ter lugar de destaque na gestão do orçamento público brasileiro, tendo seu valor definido na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e impondo limitações a outras despesas caso a meta de superávit não seja alcançada dentro do semestre.

Essa aparente ruptura no padrão de gestão de política fiscal, no entanto, não foi fruto da mudança de paradigma mas sim um aprofundamento do compromisso do governo com a sustentabilidade da dívida pública. A geração de superávits primários sempre foi defendida por setores do governo, o que pode ser visto através da proposta de regulamentação do artigo 165 da Constituição Federal, feita em 1995. Fica claro, no

entanto, que a aprovação dessa regulamentação no contexto da crise russa foi fruto da necessidade de maior comprometimento do governo com a sustentabilidade da dívida pública.

Ao observar a trajetória da relação dívida/PIB entre 1999 e 2002, nota-se que a política fiscal baseada no superávit primário não foi suficiente para garantir a estabilidade da dívida por estar sujeita a outros fatores, como vulnerabilidade externa, manutenção dos mecanismos de garantia de liquidez, a elevada taxa de juros de curto prazo e o baixo crescimento econômico.

A vulnerabilidade externa se manteve no período a despeito da desvalorização cambial do período e foi fruto do elevado passivo externo acumulado entre 1994 e 1998. Esse passivo gerou obrigações em termos de juros e dividendos que fragilizaram as contas externas no período seguinte, dificultando o acúmulo de reservas cambiais e deixando o país vulnerável a novos ataques especulativos, que se refletem na dívida pública através de seu componente cambial e externo.

Os mecanismos de garantia de liquidez reduzem os riscos dos detentores da dívida pública e intensificam os efeitos da volatilidade dos juros sobre a dívida pública. Com isso, o alongamento do prazo de maturação da dívida pública fica inviabilizado, dado o reduzido diferencial de juros que os títulos de maturação mais longa oferecem, o que desestimula o carregamento desses por parte dos agentes.

As elevadas taxas de juros praticadas no período geraram dificuldades para a gestão da dívida pública por impor um ônus elevado à política fiscal, a qual não consegue fazer frente aos juros no momento de instabilidade econômica, dependendo de outras variáveis (fora do alcance do governo) para estabilizar a relação dívida/PIB. Além disso, a elevada taxa de juros cria dificuldades para a capitalização das empresas via emissão de dívida privada no mercado, uma vez que seus papéis devem concorrer com títulos com elevada rentabilidade e liquidez com baixo risco.

A avaliação de sustentabilidade baseada na relação dívida/PIB desconsidera outros fatores importantes tais como os impactos da taxa de juros e da garantia da liquidez dos agentes sobre a dívida pública. A elevada taxa de juros dificulta o alongamento do

prazo de maturação da dívida, uma vez que torna pouco interessante a compra de títulos de prazo mais longo. Com a garantia de liquidez através da recompra de títulos por parte do tesouro, todo o esforço no sentido de alongar os vencimentos da dívida iria por terra em momentos de instabilidade econômica.

Nota-se assim que a política econômica precisa de mudanças significativas para alcançar o objetivo de estabilização da dívida pública e algumas delas irão encarar forte oposição do setor financeiro, ao reduzir os ganhos de tesouraria e ampliar os riscos nas operações com títulos públicos, como acontece em outros países emergentes. Essa nova postura é possível no contexto de convergência da inflação à meta e estabilidade cambial, mas ainda não foi implementada por conta dos interesses estabelecidos. Não nos parece justo privilegiar um setor com ganhos significativos e riscos reduzidos em detrimento da sociedade através da elevada taxa de juros e dos mecanismos de garantia de liquidez.

Enquanto essas mudanças não são feitas, devemos contar com um contexto internacional favorável para garantir a estabilidade cambial e a demanda para os produtos brasileiros, bem como um crescimento econômico significativo (apesar do ônus imposto pelo governo sobre a atividade econômica através do superávit primário), para garantir a estabilidade da relação dívida/PIB, o que é especialmente arriscado em momentos de instabilidade econômica cada vez mais frequentes.

## BIBLIOGRAFIA

ABRANCHES, S. H. H. de Presidencialismo de coalizão: o dilema institucional brasileiro. *Dados, revista de ciências sociais*, Rio de Janeiro, Vol. 31 n.1, p. 5-31 1988

AFONSO, J. R. R.; *Responsabilidade Fiscal: Primeiros e próximos passos*. Disponível em <http://www.buscalegis.ufsc.br/revistas/index.php/buscalegis/article/viewFile/30682/30035> , acesso em 06/05/2009.

AZEVEDO, F. Z.; PORTUGAL, M. S. in *Abertura comercial brasileira e instabilidade da demanda de importações*. Disponível em: [http://www.ufrgs.br/ppge/pcientifica/1997\\_05.pdf](http://www.ufrgs.br/ppge/pcientifica/1997_05.pdf) , acesso em 15/01/2009

BATISTA, P. N. O consenso de Washington: a visão neoliberal dos problemas latino-americanos. in LIMA SOBRINHO, B. et. al., *Em Defesa do Interesse Nacional: Desinformação e Alienação do Patrimônio Público*, São Paulo: Paz e Terra, 1994; 182 p.

BATISTA JR., Paulo Nogueira. Vulnerabilidade externa da economia brasileira. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 16, n. 45, Ago. 2002 . Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-40142002000200011&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142002000200011&lng=en&nrm=iso) Acesso em 20/06/2009.

BELLUZO, L. G. M; ALMEIDA, J. G. *Depois da queda: A economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real*. São Paulo, Editora Civilização Brasileira, 2002.

BIASOTO JR, G. *A questão fiscal no contexto da crise do pacto desenvolvimentista*. 1995. 290f. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas 1995

CARVALHO, F. J. C. Alta inflação e hiperinflação: Uma visão pós-keynesiana. *Revista de economia política*, V.10, n.4 (40), outubro-dezembro 1990.

CANUTO, O., HOLLAND, M. Flutuações cambiais, estratégias de políticas monetárias e metas de inflação. *Ensaio FEE* [Online] N.23 V.1.(jan/2002) Disponível: <http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/view/2026/2407>

CANUTO, O. O FIO DA MOEDA - Futuro da Economia Brasileira Dependerá de Compromissos Quanto ao Real Como Reserva de Valor. *O Estado de São Paulo* , 01/10/2002, disponível em <http://www.eco.unicamp.br/artigos/artigo268.html> , acesso em 19/07/2009

E.M. Interministerial Nº 205/MF/SEPLAN/MJ/MTb/MPS/MS/SAF. Disponível em <http://www.fazenda.gov.br/portugues/real/realem.asp>, acesso em 10/02/2009.

EDWARDS, S. (1996). "Exchange-Rate Anchors, Credibility, and Inertia: A Tale of Two Crises, Chile and Mexico", *The American Economic Review* 86 (.2): 176-80, Papers and Proceedings of the 1996 Meeting of the AEA, May.

FAGNANI, E. *Política Social no Brasil (1964-2002): entre a cidadania e a caridade*. 2005. 601f. Tese (Doutorado em Economia). Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2005.

FRANCO, G. H. B. *O plano Real e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995, 358p.

\_\_\_\_\_. *A inserção externa e o desenvolvimento*. Brasília, 16/06/1996. Disponível em: <http://www.users.rdc.puc-rio.br/gfranco/insercao.pdf> , acesso em 10/04/2009.

GIAMBIAGI, F.; PINHEIRO, A C. Os antecedentes macroeconômicos e a estrutura institucional da privatização no Brasil. *in A privatização no Brasil: o caso dos serviços de Utilidade pública*. BNDES, Rio de Janeiro, P.13-44, 1999.

\_\_\_\_\_. Texto para discussão 261: *As empresas estatais e o programa de privatização do governo Collor.*. Rio de Janeiro, IPEA, 1992.

GIAMBIAGI, F.; AVERBUG, A. *Texto para discussão 77 - A crise brasileira de 1998/99 – Origens e conseqüências*. BNDES, Rio de Janeiro, maio 2000.

GOLDFAJN, I. *Notas técnicas do Banco Central do Brasil N. 25*. Há razões para duvidar que a dívida pública no Brasil é sustentável? Banco Central do Brasil, Brasília, Julho de 2002.

GUARDIA, E. R. As razões do ajuste fiscal. In: GIAMBIAGI, F.; REIS, F.; URANI, R. *Reformas no Brasil: balanço e agenda*. Rio de Janeiro: Editora Nova Fronteira, 2004; 543 p.

Lei Complementar 101 (04/05/2000), disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/Leis/LCP/Lcp101.htm> , acesso em 15/05/2009

LOPES, F. L. Texto para discussão 77 - *Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: Notas e Conjecturas*. Rio de Janeiro, Departamento de Economia PUC- RIO, 1984.

LOPREATO, F. L. C. *O Colapso das finanças estaduais e a crise da federação*. São Paulo ; Campinas : Editora UNESP : IE-UNICAMP, 2002. 269p

\_\_\_\_\_. Política fiscal: mudanças e perspectivas. Campinas. *Política econômica em foco*. N.7 – novembro 2005 – abril 2006.

\_\_\_\_\_. *O Colapso das finanças estaduais e a crise da federação*. São Paulo ; Campinas : Editora UNESP : IE-UNICAMP, 2002. 269p

\_\_\_\_\_. O endividamento dos governos estaduais nos anos 90. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 15, p.117-158, dez. 2000

\_\_\_\_\_. Texto para discussão 139 – *Problemas de gestão da dívida pública brasileira*. Campinas, Instituto de Economia, UNICAMP, jan. 2008.

Memorando de Política Econômica. Brasília – DF, 13/11/1998. Disponível em <http://www.fazenda.gov.br/portugues/fmi/fmimpe01.asp>, acesso em 03/05/2009

Ministério da Previdência e Assistência Social. *O livro branco da assistência social*. Brasília, 2002.

MODIANO, E. Um balanço das privatizações dos anos 90 in *A privatização no Brasil: o caso dos serviços de Utilidade pública*. BNDES, Rio de Janeiro, P.321-328, 1999.

OLIVEIRA, F. A. *Crise, reforma e desordem no sistema tributário nacional*. 1992. 218f. Tese (Livre-docência em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas 1992

\_\_\_\_\_. *A crise do sistema fiscal brasileiro (1965/1983)*. 1985. Tese (Doutoramento em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas 1985.

Oreiro, J.L.; Lemos, B.P. ; Padilha, R. A. O Regime de Metas de Inflação e a Governança da Política Monetária no Brasil: Análise e Proposta de Mudança. Disponível em: [http://www.economia.ufpr.br/publica/textos/2005/Oreiro\\_Breno\\_Rodrigo%20ayres.pdf](http://www.economia.ufpr.br/publica/textos/2005/Oreiro_Breno_Rodrigo%20ayres.pdf) ; acesso em 05/06/2009.

ORNELAS, W. Prefácio. In. Sólton de França, A. *Previdência Social e economia dos Municípios*. Brasília, ANFIP, 2000.

PEREIRA, L .C .B.; NAKANO, Y. Hiperinflação e estabilização no Brasil: O primeiro plano Collor. São Paulo. *Revista de economia política*, V.11, nº4 (44), outubro-dezembro 1991

PRATES, D. M. *Abertura financeira e vulnerabilidade externa: a economia brasileira na década de noventa*. 1997. 197f. Dissertação (Mestrado em Economia). Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1997.

RESENDE, A. L. Trabalhos para discussão 81: *A moeda indexada: Nem mágica nem panacéia*. Rio de Janeiro, Departamento de Economia PUC RIO, 1984.

\_\_\_\_\_. *Texto para discussão 75: A moeda indexada: Uma proposta para eliminar a inflação inercial*. Rio de Janeiro, Departamento de Economia PUC-RIO, 1984

RICUPERO, R. *et. al. E.M. Interministerial Nº 205/MF/SEPLAN/MJ/MTb/MPS/MS/SAF*. Disponível em <http://www.fazenda.gov.br/portugues/real/realem.asp>. Acesso em 13/01/2009

SERRA, J. Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira no após-guerra. 1982. São Paulo, *Revista de economia política*, Vol. 2/2, n.6, p.5-45, abril-junho 1982.

SIGSÚ, J.; Teoria e evidências do Regime de metas inflacionárias. *Revista de Economia Política*, V. 22 N. 1 (85), janeiro-março 2002

SILVA, M. L. F. Plano Real e âncora cambial. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v.22, n.3 (87), p.3-24, Julho-Setembro 2002

SCHWARTSMAN, A. A crise cambial e o ajuste fiscal. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v.19, n.1 (73), p.5-29, Janeiro-Março 1999. Elaboração própria