

Mariana Rebello Pereira

“O Plano Real e a dívida pública interna”

**Salvador -BA
1997**

Mariana Rebello Pereira

“O Plano Real e a dívida pública interna”

Monografia apresentada como requisito parcial para conclusão
do curso de ciências econômicas da Universidade Federal da
Bahia.

Orientador: professor Luiz Antônio Mattos Filgueiras

**Salvador -BA
1997**

AGRADECIMENTOS:

“E aprendi que se depende sempre, de tanta, muita, diferente, gente. Toda pessoa sempre é as marcas das lições diárias de outras tantas pessoas.”

Gonzaguinha

Agradeço a todos que direta ou indiretamente contribuíram com este trabalho.

A meus pais por minha formação profissional, cultural e humana. A minha irmã pela colaboração durante este período.

A Luiz Filgueiras pelo trabalho de orientação e por ter despertado meu interesse para o tema. A Lielson Coelho pelo trabalho de apoio desenvolvido em suas aulas. A Antônio Plínio Pires de Moura e a Hamilton Ferreira Júnior pela atenção e disponibilidade em participar da banca examinadora.

Aos amigos e colegas, pela cumplicidade e incentivo, em particular a Carmen Lúcia, Ana Georgina, Daniela Bahiense e Adriana Arapiraca.

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	7
2.	POLÍTICAS MACROECONÔMICAS	10
2.1	CONSIDERAÇÕES GERAIS	10
2.2	BANDAS CAMBIAIS	14
2.3	DÉFICIT E DÍVIDA PÚBLICA	17
3.	O PLANO REAL	21
3.1	BREVE HISTÓRICO	21
3.2	A CONTINUIDADE DO PLANO	29
4.	ANÁLISE DA DÍVIDA INTERNA	36
5.	SOLUÇÕES PROPOSTAS	44
5.1	PRIVATIZAÇÕES	44
5.2	OUTRAS POLÍTICAS	51
6.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	59
	REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA	62

ANEXOS

Tabela 1 - Necessidades de Financiamento do Setor público

Tabela 2 - Receitas do Tesouro Nacional

Tabela 3 - Despesas do Tesouro Nacional

Tabela 4 - Síntese de execução financeira do Tesouro Nacional

Tabela 5 - Resultados do PND: 1991/96

Tabela 6 - Dívida líquida do setor público

Gráfico 1 - Evolução da dívida pública

Tabela 7 - Despesas com a dívida pública

Tabela 8 - Dívida mobiliária efetiva

Tabela 9 - Distribuição orçamentária do governo

Gráfico 2- Distribuição orçamentária

Tabela 10- Distribuição orçamentária por função

Tabela 11- Distribuição orçamentária por subprogramas

1. INTRODUÇÃO

Na conhecida escolha de política econômica, desemprego versus inflação, o Plano Real optou pela estabilização dos preços, pois “a inflação crônica impede a sustentação do crescimento, perpetua desigualdades sociais e mina a confiança nas instituições” (Cardoso, 1993, p.115). É claro que a inflação prejudica mais a população de baixa renda, que paga imposto inflacionário, já que as classes média e alta se defendem da mesma através do mercado financeiro.

O Plano Real, em sua concepção original, teve na primeira fase o objetivo de equilibrar o orçamento federal com medidas fiscais restritivas, para evitar emissões de moeda. Na segunda fase, houve a introdução de uma unidade comum de conta, a URV, que passou a substituir os outros indexadores, sendo inicialmente utilizada em contratos privados e na definição de obrigações fiscais e, posteriormente, estendida a outros setores da economia. Por fim ocorreu a terceira fase de implantação do plano, com a mudança do padrão monetário, quando a URV foi convertida na nova moeda, o Real.

A criação e implementação do atual plano de estabilização não são independentes de decisões políticas. Além do choque de interesses de setores diversos da sociedade, que move tradicionalmente as políticas econômicas, podem ser citados outros fatores de natureza política que se destacam na sua elaboração.

Inicialmente é importante observar o “Consenso de Washington”, que passou a impor na década de 90, devido ao excesso de liquidez internacional, que os países em desenvolvimento passassem de exportadores de poupança interna, como na década de 80, a importadores, dolarizando suas economias como forma de combate a inflação. Através da liberalização financeira e comercial, os investimentos estrangeiros seriam atraídos para estes países, o que em tese,

ajudaria a desenvolvê-los, expondo sua indústria à necessidade de reestruturação, frente à concorrência de produtos estrangeiros, o que também seria útil no combate a inflação.

Outra peculiaridade foi o fato do Plano Real ter sido utilizado como instrumento eleitoral. Fernando Henrique Cardoso enquanto ministro do governo Itamar Franco iniciou sua campanha política através da divulgação do Plano Real, denominado na época Plano FHC, fazendo com que a terceira fase do Plano, a mudança no padrão monetário, que reduziu abruptamente a inflação, coincidissem com o período das eleições.

Por fim, a importância dada ao pagamento da dívida interna, direcionando o orçamento público para esse objetivo, e a política cambial ancorada ao dólar, que restringe a possibilidade de uma política monetária independente. As vendas de títulos e o acúmulo de reservas ficam submissos à administração do câmbio, assim como as taxas de juros.

As taxas de juros, além de necessárias para atrair reservas, são um recurso para restringir a demanda e reduzir pressões inflacionárias. No entanto, tem efeitos colaterais; como o aumento da dívida pública e a redução a longo prazo do investimento e, portanto, da oferta agregada, causando recessão, desemprego e reduzindo a arrecadação. Deve-se atentar também para a relação entre o crescimento do PIB e das taxas de juros, que revela se o país realmente terá condições de saldar suas dívidas, e se sua produção será suficiente para tal.

O Plano Real opta por aumentar a dívida pública e destina parte significativa da arrecadação para o pagamento de seus serviços. Privatiza empresas públicas com o objetivo de retirar títulos da dívida pública do mercado, como no caso do Fundo de Amortização da Dívida Mobiliária Federal, e da utilização de títulos da dívida pública como moeda nos leilões de privatização.

As privatizações surgem como uma alternativa para a redução da dívida interna e o financiamento do setor público. São também justificadas pela capacidade de atrair investimentos estrangeiros, promover o desenvolvimento e tornar as empresas mais eficientes.

Há opiniões divergentes. “ O PND¹ tem sido alvo de críticas que vão desde à falta de definição de uma política industrial para o país, passando por questões sobre os métodos de avaliação utilizados e vendas a preços abaixo do mercado, além da sua eficácia quanto a redução da dívida pública” (Hurst,1995, p.12).

Este trabalho se propõe a analisar o processo de gerência da dívida interna e sua relação com a política cambial, enquanto instrumento de política monetária. Como e em que grau ela interfere no funcionamento da política fiscal e no processo de estabilização.

Procura-se relacionar diversos aspectos da política econômica como o câmbio valorizado, as privatizações e as reformas constitucionais com a dívida pública, especificamente a interna. A hipótese discutida é de que os gastos com amortização, juros e encargos da dívida pública, a maior parte interna, restringem os gastos do governo com investimento e na área social; além de, em caso extremo, exigir uma monetização desta dívida, gerando inflação, ou desvalorização cambial.

No primeiro capítulo fala-se um pouco das políticas macroeconômicas em seus aspectos gerais, particularmente da dívida pública e da política cambial. Trata-se de uma discussão calcada em manuais difundidos de macroeconomia, como (Sachs,1995; Dornbusch,1992), na qual busca-se um suporte teórico para a crítica feita à realidade. Vê-se que todas os problemas aparentes no Plano Real são amplamente previstos, o crescimento da dívida pública, a crise no balanço de pagamentos, a perda da soberania monetária.

No capítulo dois faz-se um breve histórico do Real desde sua implantação até o fim de 1996. Fala-se de suas três fases de implantação, do seu caráter também eleitoral, dos problemas com o balanço de pagamentos, da recessão gerada, que eventualmente alterna períodos de expansão, buscando sempre manter a estabilidade dos preços e a “âncora cambial”.

No terceiro capítulo faz-se uma análise do déficit público, do orçamento e da dívida pública nos últimos anos, mais precisamente durante o Real. Utiliza-se como fonte, dados do Banco Central, da Folha de São Paulo e do BNDES. Verifica-se um constante déficit operacional no atual governo, mesmo quando há superávit primário. A dívida pública, em especial a mobiliária, cresce a taxas elevadas, e quase metade do orçamento público destina-se a servi-la.

O último capítulo trata as soluções propostas dentro do Plano Real para aplacar os problemas do endividamento público. Dentre elas, destacam-se as privatizações, as reformas constitucionais - particularmente a administrativa -, a renegociação da dívida com os estados e municípios e, por fim, o alongamento do perfil da dívida pública interna.

¹ Programa Nacional de Desestatização-PND.

monetária. Como e em que grau ela interfere no funcionamento da política fiscal e no processo de estabilização.

Procura-se relacionar diversos aspectos da política econômica como o câmbio valorizado, as privatizações e as reformas constitucionais com a dívida pública, especificamente a interna. A hipótese discutida é de que os gastos com amortização, juros e encargos da dívida pública, a maior parte interna, restringem os gastos do governo com investimento e na área social; além de, em caso extremo, exigir uma monetização desta dívida, gerando inflação, ou desvalorização cambial.

No primeiro capítulo fala-se um pouco das políticas macroeconômicas em seus aspectos gerais, particularmente da dívida pública e da política cambial. Trata-se de uma discussão calcada em manuais difundidos de macroeconomia, como (Sachs, 1995; Dornbusch, 1992), na qual busca-se um suporte teórico para a crítica feita a realidade. Vê-se que todas os problemas aparentes no Plano Real são amplamente previstos, o crescimento da dívida pública, a crise no balanço de pagamentos, a perda da soberania monetária, etc.

No capítulo dois faz-se um breve histórico do Real desde sua implantação até o fim de 1996. Fala-se de suas três fases de implantação, do seu caráter também eleitoral, dos problemas com o balanço de pagamentos, da recessão gerada, que eventualmente alterna períodos de expansão, buscando sempre manter a estabilidade dos preços e a "âncora cambial".

No terceiro capítulo faz-se uma análise do déficit público, do orçamento e da dívida pública nos últimos anos, mais precisamente durante o Real. Utiliza-se como fonte, dados do Banco Central, da Folha de São Paulo e do BNDES. Verifica-se um constante déficit operacional no atual governo, mesmo quando há superávit primário. A dívida pública, em especial a mobiliária, cresce a taxas elevadas, e quase metade do orçamento público destina-se a servi-la.

O último capítulo fala das soluções propostas dentro do Plano Real para aplacar os problemas do endividamento público. Dentre elas, destacam-se as privatizações, as reformas constitucionais - entre elas a administrativa -, a renegociação da dívida com os estados e municípios e, por fim, o alongamento do perfil da dívida pública interna.

2. POLÍTICAS MACROECONÔMICAS

2.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS

Para iniciar um estudo sobre políticas de estabilização, faz-se necessária a construção de um referencial teórico, que explicita seus instrumentos e as relações entre as políticas macroeconômicas. “As políticas de estabilização são políticas fiscal e monetária designadas para moderarem as flutuações da economia especialmente flutuações nas taxas de crescimento, inflação e desemprego”. (Dornbusch, 1992, p.29)

A política monetária, controlada pelo Banco Central, afeta as variações no estoque de moeda e nas taxas de juros, sendo seus principais instrumentos a taxa de redesconto, o depósito compulsório e as operações de mercado aberto. A política fiscal é controlada pelo Congresso, mas é susceptível a intervenção do poder executivo; seus instrumentos são as alíquotas de impostos e os gastos do governo.

A política cambial pode também ser significativa na formulação de uma política de estabilização. É o caso do Plano Real, que adotou um sistema de ancoragem unilateral ao dólar. Este sistema se caracteriza quando uma nação fixa sua taxa de câmbio, tornando-se a única responsável pela manutenção da mesma. De forma que o Brasil, quando persiste numa taxa de câmbio real fixa, deve acomodar sua política monetária a oferta do dólar, uma moeda mais estável que a moeda nacional. Já os Estados Unidos podem fazer sua política monetária independente do Brasil, pois não tem sua moeda ancorada.

“ A taxa de câmbio é definida como o número de unidades em moeda doméstica necessária para adquirir uma unidade em moeda estrangeira.” (Sachs, 1995, p.321) Num sistema cambial fixo a autoridade monetária fixa o preço da moeda nacional em relação a estrangeira. A uma taxa de câmbio fixa,

informação, etc.. Esses controles tem como consequência a dissociação das taxas de juros internas e externas. Com taxa de câmbio fixa, vendas em *open market* geram uma redução da base monetária, redução nos preços dos títulos e um aumento nas taxas de juros internas.

Taxas de juros altas aumentam a poupança e reduzem o investimento, produzindo superávit de conta corrente, o que também pode indicar redução nas importações, em função do investimento menor, gerando superávit da balança comercial, e também, superávit nas contas de capitais, pois os juros altos atraem mais reservas. As reservas aumentam na mesma proporção das vendas iniciais de *open market*.

Muitos países fazem um regime cambial múltiplo, usando taxas cambiais variadas. Um exemplo é o caso de dois mercados cambiais, onde há uma taxa diferenciada para transações financeiras, o que separa o mercado de transações reais dos eventuais problemas do mercado financeiro. Evita conversões excessivas, que reduzem as reservas, ameaçando o sistema de câmbio fixo.

Quando há diferenças entre as duas taxas cambiais, podem ocorrer problemas. Os exportadores podem subfaturar seus ganhos para converter parte deles pelas taxas paralelas, mais altas, e não pela taxa oficial como seria o procedimento legal; e os importadores podem superfaturar suas compras para comprar dólares mais baratos pela taxa oficial, e depois vendê-los no mercado negro. Essas são formas tradicionais de fuga de capital.

Quando os governos tem dificuldades em converter suas moedas em moeda estrangeira, surgem os mercados negros, mercados informais de moeda estrangeira. Quanto maior a diferença entre a taxa de câmbio oficial e a paralela, mais problemas o governo está tendo para tornar sua moeda conversível a taxa oficial, provavelmente não há reservas suficientes para mantê-la.

A redução de reservas serve também para saldar o déficit operacional, -déficit primário(receitas menos despesas) mais o pagamento de juros da dívida pública-, o que pode ser feito também por emissão de moeda, ou empréstimos do setor privado, (dívida pública). Enquanto houver reservas disponíveis a inflação poderá ser evitada, pois não será necessário recorrer a emissões de moeda que aumentam a base monetária.

A taxa de câmbio mantida fixa e um dado nível de preços externos permitiriam a estabilidade dos preços internos, se considerarmos que há paridade do poder de compra, ou seja, os preços dos bens comercializáveis internacionalmente, *tradeables*, devem ser os mesmos em diferentes nações, quando expressos em moeda comum, considerando mercados integrados.

No caso de um déficit fiscal permanente, o governo acaba perdendo as reservas e não consegue manter a taxa de câmbio fixa no valor inicial, tendo que desvalorizá-la, ou permitindo que ela flutue. O colapso do sistema de taxa de câmbio ancorada é chamado de crise do balanço de pagamentos, e pode ser agravado caso haja uma pressão do público, fazendo uma conversão em massa, um ataque especulativo às reservas do Banco Central.

Quando o déficit fiscal é financiado por empréstimos domésticos, os recursos conseguidos hoje se constituem numa dívida a ser paga no futuro, os juros da dívida aumentam as despesas do governo, que mesmo aumentando impostos e reduzindo gastos, continua tendo déficit operacional, e portanto o déficit aumenta no tempo. Um empréstimo hoje pode gerar uma inflação maior amanhã.

A um certo ponto, os detentores de títulos irão querer trocá-los, temendo que o governo não consiga pagá-los, então ele recorrerá ao financiamento monetário, aumentando a oferta de moeda, o que consequentemente irá gerar inflação. O financiamento por empréstimo não soluciona o problema

inflacionário, apenas consegue adiá-lo, permitindo a formulação de alguma outra estratégia mais definitiva.

Existe uma tendência de aumento na renda disponível nos períodos pré-eleitorais, o governo reduz impostos e aumenta os gastos públicos, a economia sofre um aquecimento. Quando o poder político muda de mãos, a outra administração gasta muito aumentando a dívida pública a ser paga por seus sucessores, restringindo os gastos futuros.

2.2 BANDAS CAMBIAIS

As taxas de câmbio, além de depender do estoque de reservas do país, da mobilidade das taxas de inflação e da política monetária, depende em alto grau da especulação em torno das flutuações do câmbio.

As especulações não precisam necessariamente de evidências concretas para serem geradas, e ainda assim influenciar as variáveis macroeconômicas. Por exemplo, quando os agentes esperam uma valorização cambial, o câmbio corrente tende a cair, já que haveria uma possível entrada de capital estrangeiro a ser investido no país, um adiamento das importações, e mais venda de dólares, o que tornaria a sua oferta realmente maior, promovendo valorização cambial.

Uma alternativa para proteger o câmbio dos movimentos especulativos, seria a política das bandas cambiais. Onde o câmbio oscila dentro de uma faixa estabelecida pelo Banco Central, se houver superação dos limites estipulados o Banco Central intervém comprando ou vendendo reservas, ou alterando as taxas de juros.

Quando a taxa de câmbio se eleva além do limite desejado pelo Banco central, este pode não só vender reservas, como também elevar as taxas de juros. Ao

e elevar as taxas de juros atrai capital estrangeiro e motiva os demais agentes a aplicarem em outros ativos financeiros, e não no dólar. Os juros são uma alternativa interessante na contenção do câmbio, pois evitam que o Banco Central se desfaça de suas reservas.

O aumento na taxa de juros deve ser significativo, próximo da desvalorização cambial. Assim não haveria justificativa para que os agentes, a exemplo das instituições financeiras incorressem em algum tipo de empréstimo para comprar dólares, pois iriam auferir lucros iguais aos juros que pagariam num empréstimo. Esse seria o custo de carregamento da posição compradora dos bancos, que pode também ser restringida pelo Banco Central.

A taxa de juros interna deve exceder a taxa de juros internacional, para que entre capital estrangeiro no país e para que não haja fuga de capital interno. Os juros criam uma "defesa cambial", mas não são suficientes para estabilizar o câmbio, é necessária também a venda de reservas, pois o mercado poderia esperar uma valorização ainda maior que o aumento nas taxas de juros.

Como as taxas de juros não podem aumentar indefinidamente, uma venda de reservas faz-se necessária, aumentando a oferta de dólares. A própria venda de reservas tende a aumentar a taxa de juros, já que diminui a oferta de moeda interna. O processo inverso se dá quando ocorrem pressões para valorização excessiva do câmbio.

Num regime de bandas cambiais as taxas de juros se submetem às necessidades de estabilização do câmbio. Há um trade-off entre a estabilidade do câmbio e das taxa juros. Quando as bandas cambiais definem uma faixa menor de variação deixando o câmbio mais estável, as taxas de juros variam mais, para manter o câmbio dentro da faixa, evitando que os limites sejam excedidos, pois nesse caso são pequenos. Do contrário, quando o câmbio pode oscilar numa faixa maior, mais instável, os juros não precisam sofrer tantas alterações.

Num sistema de bandas cambiais, mesmo sem intervenções freqüentes do Banco Central, o câmbio fica mais estável. Pois há expectativa de que as bandas serão mantidas. Para tanto, deve haver credibilidade do regime de bandas.

O comportamento das taxas de juros também é influenciado pela confiança no sistema cambial. Caso os agentes não acreditem no poder do Banco Central em manter a banda, e esperem uma desvalorização cambial maior que a prevista, as taxas de juros teriam que aumentar bastante para prevenir ataques especulativos.

É exatamente a disponibilidade do governo em aumentar as taxas de juros para evitar desvalorizações, ou reduzi-las promovendo saída de capitais, que torna a banda cambial crível; indica o quanto a autoridade monetária avaliza o regime.

A tentativa de fixar o câmbio em países com inflação elevada, grande expansão da base monetária, leva a grandes desvalorizações. A menos que o governo não se importe em ter déficits crescentes nas balança comercial, pois os preços dos produtos nacionais não poderiam competir com os preços dos produtos estrangeiros.

Para conter esse processo existe a alternativa das mini-devalorizações do câmbio, que evitam a excessiva valorização ou desvalorização, permitindo estabilidade das taxas de juros, além de conter expectativas de inflação e mais desvalorização cambial. A questão é que nesse caso a taxa de câmbio acabaria sendo um indexador, o câmbio se desvaloriza na proporção em que a inflação cresce.

“O regime de câmbio em bandas procura absorver o melhor de cada um dos regimes, sem incorrer em seus defeitos. Assim, não se abdica da âncora nominal, mas permite-se que o câmbio flutue dentro de uma faixa, o que

confere alguma flexibilidade ao câmbio real" (Araújo, 1994, p.12). De forma que se a tendência do câmbio real for a sobrevalorização, basta utilizar o limite superior da banda, mantendo o câmbio estável.

Uma alternativa que se tem no regime de bandas cambiais é adotar um limite apenas inferior. O Banco Central não deixa que o câmbio se desvalorize a um dado ponto, mais permite valorizações excessivas, o que poderia gerar crises na balança comercial.

2.3 O DÉFICIT E A DÍVIDA PÚBLICA

No Brasil incorre-se no chamado risco Brasil, o acréscimo nos juros pagos por títulos brasileiros relativo a taxas internacionais, em especial às do tesouro americano. "Treasury Bills".

Os títulos brasileiros que podem ser de emissores privados ou públicos, podem ser destinados ao mercado interno ou externo. Os títulos públicos voltados para o mercado externo são indexados ao dólar, mas correm o risco de não ter seu pagamento efetuado, seria o risco soberano; no caso de um título privado, o risco de crédito. Há para os títulos internos o risco de conversibilidade, a impossibilidade de repatriar o capital investido e os lucros auferidos a qualquer momento. O risco cambial seria o risco de uma desvalorização do câmbio, onde o investidor estrangeiro perderia capital.

Além de embutir o risco nas taxas de juros, pode-se amenizá-lo com outros recursos como dar receitas de exportação como garantias ao investidor estrangeiro, por exemplo. Os investidores estrangeiros podem ser uma alternativa mais barata de financiamento, que os investidores internos, à medida em que compram títulos indexados ao dólar, que pagariam taxas mais baixas, já que não haveria o risco cambial.

O ajuste fiscal contribuiria muito para a redução do "risco Brasil", pois o governo não faria emissões de moeda, não desvalorizaria o câmbio e poderia estabelecer taxas de juros mais baixas, já que seria mais confiável. O déficit a longo prazo acabaria por se reduzir com a redução dos juros correntes.

Há um consenso de que a inflação nas economias modernas perdura graças aos altos déficits fiscais crônicos. Para solucioná-los sugere-se redução de gastos públicos, como cortes no funcionalismo, reformas previdenciárias, vendas de estatais deficitárias, etc. Também sugere-se o aumento da arrecadação, pelas privatizações, "a simples eliminação da capacidade ociosa poderia eliminar o déficit público atual. Tal não ocorre pela tendência do governo de aumentar a despesa com o aumento da receita"(Araújo,1994, p.81).

Na tentativa de solucionar a questão inflacionária dos países em desenvolvimento, em especial o Brasil, foram usados diversos recursos, de acordo com a interpretação que foi dada a mesma. Pela tendência monetarista acreditava-se que a inflação era consequência do excesso de oferta de moeda, por isso restringia-se a liquidez e os juros se elevavam, o que gerou grande queda no investimento.

Usou-se também congelamento, pela valorização do componente inercial da inflação, o que acarretou crises de confiança e abastecimento. Outra interpretação foi dada por se crer a inflação consequente da desvalorização da moeda nacional frente ao dólar, com o objetivo de incentivar as exportações. A solução encontrada foi elevar o câmbio, o que passa a prejudicar a balança comercial e provocar perda de reservas.

Países como o Brasil tem, nos períodos de inflação alta, o imposto inflacionário como principal forma de financiamento. Com a queda da inflação pode haver um aumento do déficit público real, pois o imposto inflacionário também cai.

3. O PLANO REAL

3.1. BREVE HISTÓRICO

A implantação do Plano Real se constituiu de três fases. A primeira fase buscava o equilíbrio orçamentário do Estado, era a âncora fiscal; o governo não faria emissões de novos títulos ou de moeda, o que aumentaria a inflação por alimentar a demanda agregada. Por outro lado, o orçamento da União já estava em grande parte comprometido com o pagamento da dívida pública externa e interna, que tinha um prazo curto de rolagem, cerca de 28 dias(Filgueiras, 1994, p.8,b).

Por considerar o pagamento da dívida importante e recusar-se a alongar seu perfil, o governo revela desde o início o caráter regressivo do plano. Passa a promover cortes nos gastos sociais, cria um novo imposto, o Imposto Sobre Movimentação Financeira-IPMF, além de instituir um aumento de 5% sobre as alíquotas dos impostos federais, para financiar o Fundo Social de Emergência-FSE (Cardoso,1994, p.118).

O Fundo Social de Emergência foi inicialmente proposto sob forma de medida provisória, que iria vigorar por dois anos e financiaria programas de interesse econômico e principalmente social, os quais não utilizariam recursos do orçamento. “Apenas permite o uso de recursos fiscais não inflacionários para cobrir despesas que o governo terá que realizar mesmo após um extraordinário corte nas despesas de custeio e capital anteriormente orçadas”(Cardoso,1994, p.120) Sabe-se que o FSE passaria a ser um instrumento eleitoral, concentrando verbas públicas nas mãos de políticos aliados ao governo.

A segunda fase do plano teve início em 1º de março de 1994, com a criação da URV, que era um indexador construído a partir de três índices de inflação, o IGP-M da Fundação Getúlio Vargas, o IPCA do IBGE e o IPC da FIP/USP. Esses índices foram escolhidos, pois sua variação se aproximava da variação do câmbio,

assim a URV ficava vinculada ao dólar, facilitando no futuro o aparecimento da âncora cambial.

A URV deveria alinhar os preços relativos e os salários, para que quando a nova moeda fosse criada não sofresse pressões da inflação passada. Caso contrário, os preços não ajustados antes da conversão monetária, ficariam defasados em relação a outros anteriormente ajustados e, inevitavelmente, sofreriam algum tipo de reajuste produzindo inflação.

O valor nominal da URV era corrigido em intervalos de tempo mais curtos, concentrando-se na inflação imediatamente anterior. A inflação em URV então cresceu. “Toda indexação é retroativa quando corrige os preços de hoje de acordo com a inflação observada em algum período anterior”.(Cardoso,1994, p.128) Transferindo a inflação de ontem para hoje.

Quando todos os preços da economia estivessem operando em URV, ela seria transformada em Real, pois nesse estágio todos os preços e salários estariam corrigidos proporcionalmente, sem possibilidade de transmitir pressões inflacionárias provenientes do cruzeiro.

A criação do Real inaugurou a terceira fase de implantação do plano, nos primeiros meses a inflação caíria para índices próximos a zero e seria tão baixa, quanto mais alinhados estivessem os preços, ou seja, mais preços na economia expressos em URV. Como se observou uma inflação em URV logo após a mudança da moeda, os preços ainda não estavam suficientemente alinhados, e portanto o governo se precipitou na conversão.

Essa fase corresponde a chamada “dolarização”, que no caso do Brasil, embora a nova moeda estivesse ancorada ao dólar estabelecendo paridade cambial, não havia garantia de conversibilidade como na Argentina, pois a quantidade de reservas era bem inferior a quantidade dos ativos financeiros e moeda nacional na época,

estando em 35 bilhões de dólares contra 120 bilhões de dólares(Filgueiras, 1994, p.4,b).

Em função da inflação em Real, mesmo pequena, e do câmbio paritário, os produtos estrangeiros ficavam mais baratos que os nacionais. Começavam-se os problemas na balança comercial, dificultando a captação de reservas , que precisaram entrar no país de outras formas, a exemplo do capital especulativo.

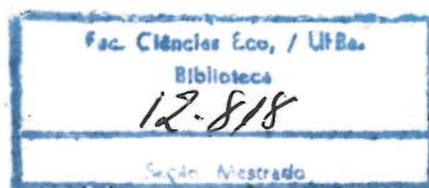
“A candidatura de Fernando Henrique Cardoso chegara às eleições de 3 de outubro na seguinte circunstância: a inflação em Real próxima a zero e o poder aquisitivo dos salários praticamente constante, desde a introdução da URV” (Filgueiras,1994, p.10,b).

Após cumprida a sua finalidade eleitoral, o Plano Real começa a apresentar efeitos colaterais, uma pequena taxa de inflação resultante de conflitos distributivos, preços e salários desalinhados, e também do insucesso do ajuste fiscal, agravado pelo crescimento da dívida interna em função dos juros altos e da crescente entrada de dólares no país.

Para sustentação do plano, FHC propôs a revisão constitucional, que faria parte do Real desde o início, o que não ocorreu , transferindo as desejadas reformas constitucionais para um período posterior, uma 4ª etapa.

A Revisão Constitucional proposta inicialmente constava de seis pontos: 1) Federalismo Fiscal, 2) Realismo Orçamentário, 3) Reforma Tributária, 4) Reforma Administrativa, 5) Modernização da Economia e 6) Previdência.

No Federalismo Fiscal FHC criticava a constituição de 1988 por ter aumentado a participação dos estados e municípios na divisão nacional dos tributos, sem diminuir os encargos do governo federal. Ele propôs então “aprofundar” a descentralização, para que os estados e municípios executassem serviços de



interesse local, saúde, educação, defesa civil, etc.; a União apenas coordenaria ações de caráter estritamente nacional, reduzindo seu quadro de despesas.

Quanto ao Realismo Orçamentário, propôs a quebra da rigidez na alocação de recursos da União, como altos gastos com previdência e folha de pagamentos. Esta modificação que possibilitaria a liberação de recursos da União, teria um prazo de 5 anos para adaptação do Congresso e do Executivo, não prejudicando a continuidade dos fluxos de recursos para educação, saúde e demais serviços essenciais, que já existissem, mas restringindo-os no futuro.

Quanto à Reforma Tributária, formalmente defendia-se a simplificação do sistema tributário com a diminuição do número de impostos, taxas e contribuições, ampliação da base de arrecadação e das formas automáticas de recolhimento, uma possível redução das alíquotas e até mesmo uma maior progressividade no sistema tributário. Contrariamente, instituiu-se o IPMF, impostos sobre energia elétrica, transportes, combustível e serviços de comunicação, além dos 5% de aumento em todas as alíquotas de impostos para financiar o FSE (Cardoso, 1994, p.130).

A Reforma Administrativa visava principalmente a redução da folha de pagamento, que gera uma significativa despesa no orçamento. Para tanto a proposta era a quebra da estabilidade do funcionalismo público, com objetivo final de demitir pessoal. O argumento usado era a melhoria da eficiência na alocação de recursos humanos, e cortes nos privilégios que os funcionários públicos teriam em relação a outras categorias, como acumulação de aposentadorias.

A Modernização da Economia era um ponto central das reformas, e portanto do Plano Real, previa basicamente o fim das reservas de mercado e dos monopólios estatais do petróleo, das telecomunicações e do setor elétrico. Dentre as justificativas estavam não só o aumento da eficiência por parte das empresas e atração de capital estrangeiro de longo prazo, mas principalmente o pagamento da dívida interna.

Por fim a mudança na previdência, já que o sistema previdenciário da Constituição de 1988 era considerado uma “obra de fixação social” por FHC, que atacava principalmente a aposentadoria por tempo de serviço e as aposentadorias especiais, que considerava inviáveis sem condição de se auto-sustentarem. Havia também o argumento de que o fim de certos direitos dos trabalhadores, contribuiria para a redução do chamado “custo Brasil”.

Essas reformas deveriam manter o Estado com menor volume de encargos sociais possível, mantendo a âncora fiscal, já que pelo lado da dívida interna isso seria impossível, pois ela cresceria em função da âncora cambial, que exigiria um acúmulo de reservas. Tais medidas fazem parte do receituário do Consenso de Washington.

“O Consenso de Washington é um conjunto de regras de condicionalidade, cada vez mais abrangentes, aplicadas pelos organismos internacionais, sobretudo o FMI e o Banco Mundial, que os países devedores do mundo capitalista periférico e agora do ex mundo socialista têm de aceitar para obter apoio político das grandes potências e escasso apoio financeiro dos bancos e agências internacionais”.(Tavares, 1994, p.141).

Na década de oitenta, com a crise da dívida externa, essas regras começaram a ser implantadas sob forma de políticas macroeconômicas. De início foi proposto o ajuste fiscal, políticas econômicas austeras e desvalorizações cambiais, como forma de gerar superávits comerciais e pagar a dívida externa.

Esse modelo fracassou e agora aos países pobres é sugerido um novo conjunto de medidas desta vez de caráter neoliberais: Estado mínimo, abertura comercial e financeira, flexibilização das relações de trabalho, desregulamentação dos mercados e dolarização, em função da crise de liquidez internacional; os países periféricos passariam a absorver capital dos países ricos.

Em outubro de 1994, logo depois de vencer as eleições presidenciais, o governo FHC começou a fazer ajustes no Plano, que incidiram sobre o crédito, restringindo-o para conter a demanda, aquecida pela relativa estabilidade dos preços e redução do imposto inflacionário. Outra medida foi taxar as aplicações de investidores estrangeiros na bolsa de valores e proibi-los de aplicar em fundos de ações, para conter a entrada de capital estrangeiro, minimizando as valorizações cambiais.

Em novembro a balança comercial gerou um déficit de US\$ 409 milhões, começando as preocupações do empresariado nacional frente à competitividade externa. O déficit na balança comercial avançou em dezembro impulsionado pelas vendas de natal, as vendas do comércio varejista cresceram 15,2% e a produção industrial 7,7%(Dois, 1996, p. 3). Começou também a crise do sistema financeiro, com as intervenções do Banespa, Banerj e Banco do Mato Grosso de Sul. Por fim, surge o principal tormento do primeiro trimestre do governo, a crise do México.

A globalização financeira, têm como característica a aceleração do movimento de capitais especulativos, num mercado financeiro mundial de riscos e incertezas crescentes. O que faz com que os bancos centrais percam o controle sobre o ataque especulativo que suas moedas sofrem.

No caso do México, o alto déficit nas contas de transações correntes, levou a uma diminuição das reservas cambiais, e para atrair mais divisas era preciso fixar taxas de juros muito altas, mais elevadas que as externas, levando em conta o aumento, naquele período, das taxas de juros americanas. As altas taxas de juros associadas à instabilidade política geraram nos aplicadores um temor de inadimplência por parte do governo, o que culminou com uma notória fuga de capitais.

O medo do “efeito tequila” foi responsável por ajustes no Plano Real, o “Real 2”, foram tomadas novas medidas: a nível fiscal foi feita uma redução de gastos, atraso no pagamento do funcionalismo, suspensão de concursos e licitações, redução de despesas das estatais e bancos públicos, revisão de isenções tributárias.

A principal medida foi a entrada em vigor da política de bandas cambiais, no dia 6 de março de 1995. O Banco Central fixou a banda em R\$0,86 e R\$0,90, podendo atuar no interior da faixa definida. O governo não especificou se o limite da banda iria variar ou não, o que deu margem a especulações, juntamente com as compras que o governo realizou de dólares no mercado futuro a R\$ 0,93, sinalizando uma desvalorização cambial. O ataque especulativo custou à nação, em poucos dias US\$ 6 bilhões em reservas, das quais US\$ 2,1 bilhões saíram efetivamente do país e US\$ 1,5 bilhões o Banco Central recomprou. (Filgueiras, 1995, p.4,a).

Novas medidas foram adotadas: imposição de limites à retenção de dólares pelos bancos, que de US\$ 50 milhões caiu para US\$ 5 milhões; aumento das taxas de juros, que desviaram a atenção dos investidores do dólar para as aplicações em renda fixa; facilitamento de entrada de capital estrangeiro, reduzindo o IOF, e um megaleilão de US\$ 12,08 bilhões em títulos com juros altos, para competir com o dólar na preferência do investidor. Criaram-se também novas bandas cambiais, entre R\$ 0,88 e R\$0,93, e o governo se comprometeu a só atuar nos limites, que permaneceriam fixos, evitando especulações (Filgueiras, 1995, p.3,a).

No início do plano, o governo priorizou o controle de preços, mesmo que fossem necessários déficits na balança comercial, no Real 2 a situação se inverteu e estimulou-se as exportações em detrimento das importações, o que poderia dificultar a estabilização, a exemplo da política do "Stop and Go". O governo aumentou alíquotas de cem produtos, entre elas a tarifa de automóveis que subiu de 30% para 70% (Dóis, 1996, p.4).

O Governo enfraqueceu a "âncora cambial" para equilibrar as contas de transações correntes, e para compensar, reforçou a "âncora fiscal" com medidas de contenção de gastos públicos e, a "âncora monetária" elevando as taxas de juros. Assim conteria a demanda e atrairia capital estrangeiro para manter o câmbio fixo, restringindo a oferta de Reais e evitando pressões para uma maior desvalorização cambial.

As mudanças no câmbio não foram suficientes para reverter o saldo da balança comercial, e as importações continuaram significativas, após um ano de Real, em função da própria estabilidade de preços, que estimulou um aumento do endividamento e um aquecimento na economia. A solução seria desaquecer a economia e assim conter preços e, gerar excedentes exportáveis, indispensáveis ao equilíbrio do balanço de pagamentos e à manutenção da “âncora cambial”; o ajuste fiscal também fica ameaçado em função das altas taxas de juros.

Um recurso que se utilizou para desacelerar o crescimento econômico contendo a demanda, foi a “âncora salarial”, ou seja, desindexação dos salários a partir de julho de 1995, “com o fim do IPC-r e a “livre negociação” entre patrões e empregados garantindo-se apenas o pagamento do resíduo inflacionário medido pelo IPC-r até junho, na data-base de cada categoria”(Filgueiras,1995, p.4,b). Deve-se considerar que a inflação embora apenas de 35,4% no primeiro ano do Real, existia e portanto os preços continuavam indexados(Dois, 1996, p.3).

“ Não é viável, também, eliminar a indexação por antecipação a estabilidade dos preços. Desindexar sem ter condições de garantir preços estáveis retirará a única proteção que a economia dispõe para conviver com a inflação”(Cardoso,1994, p.127).

A desindexação dos salários foi desejada desde o começo do plano, mas o Congresso a inviabilizou, ao criar de início uma política de reajuste salarial pela média dos três meses anteriores à conversão da moeda, que não acarretou em perdas.

Após um ano, o combate a inflação continuava a ser o principal foco do Plano Real, para manter o câmbio ancorado, o governo controlava a demanda, arrochando salários e fazendo uma política monetária contracionista, elevando os juros e causando recessão. Os juros altos poderiam provocar além de aumento da dívida interna, sobrevalorização do câmbio, à medida em que atraíam capital estrangeiro, o que significaria menos exportações.

O crescimento da dívida pública, aumentaria o risco dos credores, que passariam a exigir juros mais altos, o que poderia em caso extremo resultar num calote. A redução dos juros e a desvalorização cambial seriam as únicas alternativas de contenção dessa dívida, mas já que provocariam inflação, o governo optou por reduzir gastos sociais.

3.2. A CONTINUIDADE DO PLANO REAL:

Uma inflação baixa, 15,1% ao ano (agosto de 1995 a julho de 1996)(Guerra, 1997, p.1), redução no crescimento do PIB e déficit comercial, são o quadro que o Real apresenta a partir do seu segundo ano, além de conflitos que devem ser ajustados para que haja uma continuidade no plano tais como: desemprego, déficit comercial e déficit público.

O câmbio ancorado é ponto passivo para o governo, que não vai desvalorizar o Real temendo pressões inflacionárias e perda de credibilidade, portanto o sistema de bandas cambiais é mantido.

Quanto ao balanço de pagamentos, o consenso é de que se exporte mais e para isso, a indústria nacional precisa tornar-se mais competitiva, reduzindo o "Custo Brasil". A política industrial brasileira divulgada em outubro de 1995, visa aumentar a participação do país no fluxo de comércio exterior, para isso sendo desenvolvidos programas de exportação com verbas do BNDES. São tomadas, também, medidas tributárias, visando reduzir encargos dos exportadores, como o ICMS sobre a exportação.

Uma outra questão é o déficit operacional de 5 % em 1995, 43,9% do PIB em 1996 contra um superávit de 1,3% em 1994(tabela1). Mesmo com o aumento das receitas, a redução do imposto inflacionário produz um efeito negativo sobre as despesas do governo, que são acrescidas pelo pagamento dos juros da dívida

mobiliária. Os juros reais pagos pelo governo atingiram 5,4% do PIB em 1995, e 3,8% do PIB em 1996(tabela 1), demonstrando uma certa queda, mas ainda altos.

Apesar da queda apresentada pelas taxas de juros, o que promove uma pequena retomada do crédito, em fins de 1995 e início de 1996, não houve um significativo crescimento econômico no primeiro semestre de 1996, mantendo-se as taxas de desemprego.

Mesmo com a folga na política monetária, os bancos, em função da crise financeira continuaram restringido o crédito, o que associado à contenção dos salário e o endividamento do setor público e privado, manteve a economia praticamente estagnada. Ao fim do ano de 1996 o consumo apresenta uma certa expansão, que faz com que o governo retorne no primeiro semestre de 1997 à política de contenção ao crédito, através de aumento no IOF, que incide exatamente sobre as compras a prazo e importações de bens de consumo. Novamente a política de “*stop and go*” apresenta sua face restritiva.

Os gastos com funcionalismo também tem onerado bastante o governo, no conceito de despesas do Tesouro Nacional, regime de caixa - tabela 3 - os gastos com pessoal e encargos sociais chegaram a R\$ 40,5 bilhões de um total de despesas de R\$106 bilhões . Os estados e municípios, como a União, também têm apresentado um crescimento do déficit operacional. Além das despesas com funcionalismo, sofrem com os juros altos.

As despesas financeiras da União cresceram em função dos juros, que aumentaram em 70% em 1995. Só a dívida mobiliária fora do Bacen, que é formada por títulos do Tesouro Nacional e letras do Banco Central extramercado, atingiu, em dezembro de 1996, R\$ 176,2 bilhões, era de R\$ 108,5 bilhões em dezembro de 1995 (tabela 8).

Em 1996 a dívida pública interna cresceu R\$ 67 bilhões em relação a 1995(tabela 6), grande parte em função do pagamento de juros e do enxugamento da liquidez

da economia frente a entrada de dólares no país. O déficit operacional em 1996 foi de R\$ 29 bilhões, 3,9% do PIB, no conceito de Necessidade de Financiamento do Setor Público -NFSP (tabela1).

Mesmo com o aumento da dívida pública houve expansão monetária, atribuída principalmente a assistência a liquidez, prestada aos bancos. Estes com grandes quantidades de títulos públicos em suas carteiras, precisam de dinheiro em espécie, que conseguem no redesconto do Banco Central à taxa de 1,9% ao mês(BNDES,1997) . Os bancos também receberam verbas do Programa de Estímulo a Restruturação do Sistema Financeiro Nacional -PROER, fora devolução do compulsório a prazo.

Os próprios juros altos e a política monetária contracionista são causadores da crise no sistema bancário, que reduz crédito e provoca inadimplência. Assim os bancos precisam do socorro do Banco Central, alimentando o déficit operacional num ciclo vicioso.

A dívida mobiliária, principal causa dos problemas orçamentários, já que seus encargos são muito altos, poderia ser amenizada caso houvesse aceleração das privatizações, redução dos juros ou alongamento do perfil da mesma. Podendo inclusive substituir dívida interna por dívida externa, já que os juros internacionais estão menores.

O Tesouro Nacional vem lançando títulos de prazo mais longo, como as Notas do Tesouro Nacional-NTN, com vencimento de 15 anos. Estes são vinculados a indexadores, logo devem ser de longo prazo para evitar indexação na economia. Os novos títulos devem ser direcionados a novos de mercado, como seguradoras e fundos de pensão. A intenção é ter papéis distribuídos interna e externamente, como no caso dos *Bradies Bonds*, títulos lançados em outro países. Os prazos de vencimento devem ser alternados e variados, seguindo obviamente as diretrizes da política econômica.

A dívida interna cresce à medida em que as reservas crescem, já que os títulos são lançados para esterilizar o excesso de reais provenientes do excesso de dólares que entra no país, e que precisam ser comprados pelo Banco Central para evitar sobrevalorização cambial. Como também não pode haver excesso de Reais, pois o câmbio se desvalorizaria, o governo utiliza a dívida pública, que enquanto instrumento de política monetária é usada para manter a política cambial.

“A diferença entre o recebimento pela aplicação dessas reservas no mercado internacional(6%) e o pagamento da dívida interna emitida em contrapartida as mesmas (33, 37%) foi de 26,1% segundo dados constantes divulgados pelo Grupo Garantia”(Guerra,1996, p.7, b). As reservas atingiram US\$ 61 bilhões em julho de 1996 e a dívida em título R\$160,4 bilhões (Banco Central do Brasil, 1996).

O governo continua investindo na mesma política cambial e aceitando seus efeitos colaterais: a balança comercial deficitária, conseqüência do câmbio valorizado e da estabilidade de preços, que estimulou o consumo e as importações. Tenta-se reverter esse quadro aumentando as exportações, e também, pelo aumento das taxas de juros que reduz o investimento e portanto as importações. Deve-se ressaltar que aumento do investimento também aumenta as exportações em função da compra de insumos e bens de capital.

Menor investimento significa menor crescimento do PIB, e tendo como decorrência, menor arrecadação no futuro e mais déficit fiscal. A oferta agregada não cresce, pois os empresários não têm estímulo para produzir com juros altos e políticas de contenção da demanda, através de redução do crédito e salários baixos.

O desemprego conjuntural gerado pela recessão tende a ser agravado pelo desemprego estrutural que cresce em tempos de recessão. Para exportar mais e ganhar competitividade busca-se a chamada reestruturação produtiva, que deve seguir o modelo externo intensivo em tecnologia e capital e por isso redutor de empregos.

A forma encontrada para conseguir competitividade é reduzir o “Custo Brasil”, caracterizado por baixa infra-estrutura, juros altos, crédito curto e baixa qualificação da mão-de-obra, é a de, reduzir o custo da mão de obra; para tanto reduzem-se encargos sociais e propõe-se reformas na previdência. Retroage-se socialmente, privando os trabalhadores de direitos historicamente adquiridos, além dos salários baixos pela redução da oferta de emprego e da desindexação da economia.

O desemprego é também acentuado pelo enxugamento dos gastos públicos, demissão do funcionalismo. É uma forma de atingir o equilíbrio fiscal, assim como cortes em gastos sociais, a exemplo da redução dos gastos com educação, que vão de encontro à qualificação da mão de obra, exigida para aumento da competitividade, necessário para exportar mais.

As reformas constitucionais são apontadas pelo governo como solução para todos os problemas da nação, não apenas para o desemprego, como também para os juros altos, o equilíbrio fiscal e a estabilidade dos preços. O governo obteve no mínimo, 150 aprovações relevantes no Congresso, entre elas, a lei complementar que instituiu a contribuição previdenciária para autônomos, a que instituiu um limite de 60% da receita líquida corrente para gastos com folha de pagamento, lei de patentes, anistia de multa das empresas inadimplentes com a previdência e o imposto de renda, além da reeleição e da reforma administrativa (Fernandez, 1996, B-4, b).

O governo teve algumas conquistas relevantes para a manutenção de sua política econômica, como as cinco emendas da chamada “ordem econômica”, o fim do tratamento preferencial às empresas nacionais, o fim das reservas de mercado das navegações de cabotagem, o fim do monopólio do petróleo, do gás canalizado e das telecomunicações, incrementando os números do Plano Nacional de Desestatização- PND, que a priori ajudaria a pagar a dívida pública.

Dentre as derrotas sofridas pelo Governo, prejudiciais ao Plano Real, em sua estrita concepção, estão as ligadas à previdência, como: a manutenção da aposentadoria especial de 30 anos para professores universitários, a desvinculação entre os salários dos servidores públicos ativos e inativos, idade mínima de 50 anos para mulheres e 55 anos para os homens, e no mínimo 10 anos para aposentar-se do serviço público. Todas essas medidas voltaram a ser revistas pelo Senado em 1997, buscando a forma originalmente proposta pelo Governo, antes de ser modificada pela Câmara. (Nascimento, 1997, p.A-8)

O Governo queria estabelecer um tempo mínimo de 60 e 65 de aposentadoria para os contribuintes do INSS, homens e mulheres respectivamente; acabar com as aposentadorias parciais e especiais; aumentar o limite para aposentadoria rural; acabar a integralidade e paridade entre ativos e inativos. A aposentadoria por tempo de contribuição à previdência é uma das poucas modificações feitas pela Câmara, na proposta de reforma previdenciária do Governo que perdura, passando pelo Senado. (Nascimento, 1997, p.A-8)

O fim da aposentadoria por tempo de serviço e a instituição da aposentadoria por tempo de contribuição à previdência, 30 anos para mulher e 35 anos para os homens; o fim da aposentadoria proporcional para o servidor público a partir de 1998, e a reeleição foram ganhos importantes para o Governo.

Um dos grandes objetivos das reformas constitucionais é exatamente demitir funcionários, a dita reforma administrativa, no entanto, sabe-se que demissões em massa são impopulares, principalmente em época de eleição, mas já há mecanismos para demitir. "Delfim, calcula que 69 mil servidores públicos já estariam em condições de ser demitidos pelas atuais regras constitucionais"(Fernandez, 1996, p. B-4, b).

Após três anos de Plano, a estabilização definitiva, ainda não foi alcançada, e já há uma demanda da sociedade no sentido de retomar o crescimento econômico e

aumento do emprego. No entanto a lógica do Plano Real prevê políticas restritivas que retardam estes objetivos.

4. ANÁLISE DA DÍVIDA PÚBLICA INTERNA

Observando a evolução das contas públicas a partir do Governo Collor percebe-se um aumento crescente do déficit público até 1993. Chega-se a um déficit nominal, conceito que inclui pagamento de juros da dívida pública e correção monetária, equivalente a R\$ 362 bilhões em 1993, 58% do PIB no período, segundo as NFSP(tabela 1).

Vale ressaltar que a inflação do período era bastante alta, 2.709% em 1993, pelo IGP-DI, (Banco Central do Brasil, 1995, p.70) anulando o superávit operacional, que se mantém em 1994, quando a inflação começa a decair em função do Real, juntamente com o déficit nominal do governo. Em 1995 o déficit nominal era de R\$48 bilhões, uma redução de 88% em relação a 1993, mas o déficit operacional retornou em 1995, atingindo R\$33 bilhões, e caindo um pouco em 1996, ficando em R\$29 bilhões, quando os juros pagos representaram 3,8 % do PIB(tabela 1).

Após o conturbado período do Governo Collor, diante de um grave processo inflacionário, começa-se a buscar, no Governo Franco, um equilíbrio orçamentário, que depois se revelaria como a primeira fase do Plano Real. Em 14 de junho de 1993 foi divulgado o Plano de Ação Imediata-PAI constituído por medidas de ação fiscal.

O PAI propunha entre outras coisas, um corte de US\$ 6 bilhões de dólares nos gastos do governo, a criação do IPMF, reestruturação do sistema financeiro, regularização dos pagamentos da dívida dos estados e municípios, atingindo US\$ 40 bilhões em pagamento de serviços (Banco Central do Brasil, 1996).

Outra grande preocupação era dinamizar as privatizações, iniciadas em 1991; somavam um total de 24 empresas vendidas até 1993, beneficiando as contas públicas pelas receitas auferidas e dívidas transferidas em cerca de US\$ 9,559 bilhões. Receita que praticamente dobrou ao fim de 1996, mas que foi diluída pelo déficit público persistente. Ver tabela 5.

Ainda no conceito de NFSP observa-se uma queda nas taxas de juros reais de 1992 para 1993, de 4,5% do PIB para 2,4% do PIB (tabela 1). Essas taxas começam a crescer de novo em 1994, como consequência do Plano de estabilização, que além de conter a demanda temendo pressões inflacionárias, deveria promover entrada de reservas, para manter a âncora cambial e compensar o déficit na balança de pagamentos.

Assim os juros atingem um peso de 3,8% sobre o PIB em 1994, 5,4% em 1995 e volta a 3,8% do PIB em 1996 (tabela 1), o que sinaliza queda das taxas de juros. Não há evidência de continuidade para esse processo, considerando os problemas no balanço de pagamentos e a subordinação às taxas de juros externas, em especial as americanas, responsáveis pela valorização do dólar, referencial do Plano Real.

Ainda sobre o conceito de NFSP, em 1995 os resultados das contas públicas deixam de ser tão positivos quanto em 1994, o superávit primário, conceito que deduz despesas com juros e correção monetária, se reduz em relação a 1994, passando de R\$ 32 bilhões para R\$ 3 bilhões. Com a queda da inflação o déficit nominal obviamente se reduz (tabela 1).

O governo federal e o Banco Central passaram em 1995 de um superávit primário de 3,1% do PIB para 0,6%. Os governos estaduais e municipais que tiveram superávit de 0,9% em 1994, voltaram a ter déficit em 1995 de 0,2% do PIB (tabela 1). Já as estatais, que até 1995 somavam uma receita de US\$ 9,611 bilhões e haviam transferido US\$ 3,891 bilhões em dívidas, passaram de um superávit de 1,2% para um mero equilíbrio. Em 1996 conseguem um superávit primário de 0,1% do PIB (tabelas 1 e 5).

No caso do governo federal, o declínio no conceito primário em 1995 é explicado pelo fim do IPMF, que vigorou em 1994, pelo aumento de despesas com pessoal, com a previdência e com transferências constitucionais. As administrações subnacionais foram prejudicadas principalmente pelo excesso de encargos com

peçoal, e as empresas estatais pela queda real de suas tarifas, consequência da estabilização dos preços.

No caso do déficit operacional, que foi de 5% do PIB em 1995 e 3,9% em 1996, este é atribuído a esterilização do acúmulo de reservas, através de títulos públicos, ao aumento da dívida contratada dos estados e municípios e a diminuição da remonetização da economia, intensa durante o processo de conversão monetária, nos primeiros meses da nova moeda (tabela 1).

Um fator que prejudicou as contas públicas em 1995, relativamente a 1994, foi a redução do imposto inflacionário, que inicialmente promoveu uma certa distribuição da renda, e gerou aumento no consumo. Um dos principais recursos de equilíbrio orçamentário do governo, era justamente a senhoriagem e o imposto inflacionário, que é a defasagem entre a arrecadação e o pagamento de despesas, já corroídas pela inflação, causando "Efeito Oliveira Tanzi" negativo.

O imposto inflacionário reduzia o peso da dívida, pois esta não crescia na mesma proporção que a inflação, e a senhoriagem promovia uma monetização gradual da dívida. De forma que mesmo que a dívida não diminuísse em termos reais, ou proporcionalmente ao crescimento do PIB, seu valor era corroído. É claro que a busca pela estabilização não é compatível com esses instrumentos, comuns em tempos de inflação.

O efeito da redução do imposto inflacionário sobre a distribuição da renda, foi logo revertido por medidas de contenção do consumo e do crédito, redução das despesas de custeio com educação, saúde etc., e investimentos. A recessão gerada aumentou o desemprego e reduziu os salários, reconcentrando a renda no início de 1996.

A contenção do crédito repercutiu em perdas para o sistema financeiro, que tradicionalmente ganhava com a inflação. Os bancos sofreram também o aumento dos depósitos compulsórios. Contudo os problemas do sistema bancário foram

imediatamente sanados, através do Proer. Já os problemas sociais não receberam a mesma atenção.

No conceito de execução financeira do Tesouro Nacional percebe-se de 1991 a 1993, um déficit crescente no resultado de caixa, receitas menos despesas do Tesouro Nacional. Em 1992, este déficit é equivalente a R\$1 bilhão, em 1993 chega a R\$312 bilhões, em função da alta inflação do período. Em 1994 ocorre um superávit de R\$1,370 bilhões no regime de caixa, mas em 1995 e 1996 volta a haver déficit, também crescente, R\$3,962 bilhões em 1995 e R\$9,050 em 1996(tabela 4).

Após o período inicial de queda de inflação e ajuste fiscal observado no ano de 1994, com o início do Plano Real, as despesas do Tesouro começam a superar as receitas em 1995. O que ocorre em função da queda da arrecadação, com o fim do imposto inflacionário, mesmo com medidas que visavam aumentar a receita, tais como, elevação dos impostos sobre importação, elevação da contribuição social sobre o lucro líquido de 23% a 30%, etc.(Banco Central do Brasil,1995, p.76)

Os gastos com pessoal e encargos sociais, que deveriam se adequar a apenas 60% da receita líquida corrente até 1997, também contribuíram para o aumento do déficit no resultado de caixa, assim como os encargos com a dívida contratada e a dívida mobiliária, que cresceram 35,5% e 13% respectivamente de 1994 a 1995 (tabela 3).

Ainda no conceito de execução financeira do Tesouro Nacional em disponibilidade de recursos, que inclui o resultado do Banco Central, encargos da dívida mobiliária e operações com títulos, entre outros itens, vide tabela 2 , observa-se um saldo positivo, o que no último biênio é devido às receitas de operações com títulos, financiamento de gastos através de dívida.

Quanto à dívida líquida do setor público, conceito que soma as dívidas internas e externas do governo, tabela 6, verifica-se um declínio a partir de 1992, que vai até 1994. Em 1995 a dívida líquida começa a crescer novamente. Esses resultados são

atribuídos a redução da dívida externa durante os últimos cinco anos, mas essa redução começa a ser anulada em 1995, em função do crescimento excessivo da dívida interna.

No biênio 1992/93 a dívida interna cresceu 0,8%, entre 1993/94 cresceu 4,8%. Entre 1994 e 1995, e entre 1995 e 1996 esta cresceu 26% e 28% respectivamente. Já a dívida externa do setor público que era equivalente a R\$120 bilhões em 1992 chegou a R\$ 31 bilhões em 1996(tabela 6) , num conceito onde deduzem-se as reservas. O que revela uma mudança no endividamento público nos últimos anos, em função principalmente dos fatores externos, do excesso de liquidez internacional, que promoveu um aumento nas reservas internas, que reduziu a dívida externa em valor real e aumentou o custo da dívida interna. Vide gráfico 1.

Voltando à dívida interna, observa-se que a dívida dos estados e municípios, do governo federal e do Banco Central apresentam um crescimento bem pequeno, entre 1993 e 1994 a dívida das estatais chega a ser reduzida em 44 %. É a melhor fase do Real, a julgar pelos indicadores econômicos (tabela 6).

Em 1995 o endividamento desses setores volta a crescer, em particular a dívida do Banco Central e governo federal que entre 1995 a 1996 cresceu R\$ 48 bilhões, passando de R\$ 67 bilhões para R\$115 bilhões(tabela 6). O que é atribuído principalmente à dívida mobiliária fora do Banco Central, obtida pela exclusão dos títulos em seu poder e adição dos títulos de sua própria emissão, que foi de R\$ 108,46 bilhões em 1995 e R\$176,25 em 1996(tabela 8).

O total da dívida mobiliária efetiva, tabela 8, era de R\$4,98 bilhões em 1993, passou para R\$47,47 bilhões em 1994, primeiro ano do Plano. Em 1995 era de R\$ 82,8 bilhões e em 1996 chega a R\$140,2 bilhões. O crescimento desta se deu em resposta ao acúmulo de reservas. Estas em dezembro de 1996 estavam em torno de US\$ 59 bilhões, eram de US\$ 8,6 bilhões em 1991, e US\$25,9 bilhões em 1993(Banco Central do Brasil, 1996).

Outros fatores contribuíram com o crescimento da dívida em títulos, além do acúmulo de reservas, o Plano Real também passou a exigir para a sua manutenção juros reais muito altos, e com a assistência a liquidez, prestada aos bancos, o Proer, a dívida mobiliária aumentou bastante.

Pode-se observar, entre 1994 e 1995, um sutil alongamento no giro médio dos títulos, que, passam de 162 dias de prazo médio, para 192 dias, ou seja, há um mês a mais de prazo, o que não é muito significativo, ainda mais se considerarmos que a partir de abril de 1995 esse prazo volta a se encurtar, já que o mercado prefere papéis de curto prazo. Em 1996 o governo continua insistindo no lançamento de títulos de prazo mais longo, aproveitando a credibilidade que começa a adquirir. (Banco Central, 1995, p.74)

A relação do endividamento com PIB tem evoluído desde o começo do Plano Real, pois o aumento do endividamento supera o crescimento do PIB. A relação dívida mobiliária / PIB era de 8,7% em 1994, passou para 11,9% em 1995, chegando a 18% em 1996. Já a dívida líquida que era de 28% do PIB em 1994, atinge 32% do PIB em 1995 e em 1996 alcança 35% do PIB. Vide tabelas 8 e 6.

Ao analisarmos os encargos com a dívida pública, a partir do conceito de execução financeira do Tesouro Nacional, tabela 7, observamos o crescimento dos encargos com a dívida pública nos últimos anos, em particular com a dívida mobiliária, que passa de R\$ 3,3 bilhões no ano de 1994, para R\$10,8 bilhões no ano de 1996.

Os juros apresentaram uma pequena queda em 1996, mas isso não é sistematicamente observado nas despesas mensais com encargos da dívida. Ao incidir sobre uma dívida maior, o montante dos juros pagos é maior, mesmo com taxas menores.

Quanto aos encargos da dívida contratada interna e externa, observa-se um dispêndio maior nos meses de abril e outubro, em função da dívida externa. São os meses de pagamento do juros e do principal da dívida externa feitos ao Clube de

Paris e aos bancos privados, tabela 8. O que acaba por promover diminuição nas reservas e impactar negativamente o balanço de pagamentos.

O aumento da participação das despesas com a dívida pública no orçamento, reduzem gastos na área social. As despesas com administração e planejamento, que incluem amortizações, juros e encargos da dívida pública, alcançaram 50,6% do orçamento no ano de 1996, tendo sido de 48,31% em 1995, segundo dados da Folha de São Paulo, tabela 9.

No período entre 1995 e 1996 os gastos com saúde e saneamento caíram de 6,17% para 5,16%, educação e cultura caiu de 3,8% para 3,3% do orçamento. A agricultura também teve seus gastos reduzidos de 2,8 % para 1,98 %, tabela 10.

No ano de 1996 o governo deslocou sua prioridade de um subprograma para outro, a exemplo da construção e pavimentação que passou do 10º lugar em absorção de recursos para o 1º lugar em 1996, construir estradas pareceu ser muito importante para o governo neste ano. Já o programa de assistência ao menor caiu de 3º lugar em 1995 para o 14º em 1996, tabela 11.

O orçamento do governo tem as seguintes despesas rigidamente previstas:

- 1) Amortização da dívida, valor gasto pelo governo para rolar as dívidas interna e externa, emissão de títulos.
- 2) Outras despesas correntes, gastos para a manutenção da máquina do Estado.
- 3) Despesa com pessoal e encargos sociais, folha salarial, gratificação, pensões e aposentadorias.
- 4) Despesa com juros e encargos da dívida pública, gastos apenas com os juros, excluindo amortização do principal.
- 5) Inversões financeiras, investimento em aquisição de bens, que não geram renda ou agregam valor ao PIB.
- 6) Investimentos, gastos com obras e programas.
- 7) Outras despesas com capital, investimento em atividades meio.
- 8) Reservas de contingência, fundo para cobrir despesas urgentes e não previstas.

(Toledo, 1997, p.9) Vide tabela 10 e gráfico 2.

Como os gastos com a dívida pública não são reduzidos, o orçamento fica restrito e a solução que o governo encontrou para atender a todas as áreas, mesmo que precariamente, foi revezar a distribuição de verbas por função e subprogramas, tabelas 10 e 11. As despesas com investimento, que não tem um destino muito específico, possibilitam ao governo alternar suas prioridades. Em contas como pessoal que são obrigatórias não há esse recurso, ao menos enquanto não se efetive a reforma administrativa ou outras reformas que possibilitem maior folga no orçamento, ainda que acarrete em perdas sociais.

5. SOLUÇÕES PROPOSTAS

5. 1. PRIVATIZAÇÕES

O PND-Programa Nacional de Desestatização tem como um de seus principais objetivos reduzir a dívida pública. Para isto existem dois caminhos: O primeiro seria a redução da dívida pública com a venda de estatais deficitárias, portanto eliminando a dívida dessas estatais que fazem parte da dívida pública. O segundo caminho seria utilizar a receita auferida na venda das empresas para pagar parte da dívida pública.

As privatizações além dos objetivos ligados à gestão da dívida pública, são sustentadas por argumentos como: a modernização da indústria nacional, tornando-a mais competitiva e eficiente; a redefinição do papel do Estado, que passaria a concentrar mais esforços nas áreas sociais; o incremento do mercado de capitais com maior oferta de valores mobiliários, e a democratização do capital das empresas estatais.

O PND foi criado durante o Governo Collor sobrevivendo ao Governo Itamar Franco e ganhando proporções ainda maiores no Governo FHC, assim como a dívida mobiliária. Inicialmente foi uma medida provisória(MP n° 155 de 16/03/90) que em 12/04/90 foi convertida na lei 8031. Esta permitia muitas formas operacionais para a privatização, entre elas a alienação de ações, fusões, transformação e cisão de sociedades, cessão ou arrendamento de bens e até mesmo a dissolução da empresa para venda de ativos.

A polêmica maior é que além das várias alternativas operacionais para a venda das empresas, aceitavam-se como remuneração não apenas moeda corrente, cruzeiros ou cruzados novos, mas também títulos da dívida pública federal e dividendos vencidos assumidos pela União que se converteram em “moeda de privatização”, tais como certificado de privatização(C. P.), títulos da dívida agrária (T. D. A)

vencidos, dívidas internas securitizadas da União ou de entidades ligadas ao governo federal, Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento(OFND).

Outra fase polêmica do processo de desestatização é a avaliação do preço da empresa, estabelecido após vários procedimentos de ajuste das estatais, negociações com clientes e fornecedores e o próprio saneamento da dívida da empresa.

A Usiminas foi a primeira estatal a ser privatizada e, em outubro de 1991, 35 já estavam incluídas no PND até então. As privatizações realizadas em 1991 atingiram US\$ 1,6 bilhões, 1992 foi um ano proveitoso para o programa de desestatização: foram alienadas cerca de 14 participações estatais, com a média de 1 leilão por mês. As moedas de privatização foram amplamente utilizadas, ao contrário da moeda corrente(BNDES,1997).

Com a crise política do Governo Collor e sua deposição, as privatizações foram temporariamente paralisadas, entre outubro de 1992 e março de 1993, quando houve a alienação das ações da Poliolefinas, já no Governo Itamar Franco. A partir de então algumas modificações foram feitas no PND, na estrutura de cargos da CDPND , comissão diretora do PND ligada ao BNDES, além de instituir um percentual mínimo de moedas correntes por leilão de privatização, evitando que os investidores adquirissem um lucro acumulado disponível, em troca apenas de títulos públicos.

Em 1993 foram leiloadas 6 participações estatais, de 4 privatizações efetivas e duas participações de capital sem controle acionário. Arrecadou-se US\$ 2,6 bilhões ainda neste ano, e até então US\$ 6,6 bilhões em todo o período de PND (Pereira, 1996, p.90,b).. Foram privatizadas as empresas do setor siderúrgico.

Em 1994 arrecadou-se US\$ 1,9 bilhões sendo que boa parte referente à venda de participação minoritária. Dos US\$ 8,5 bilhões arrecadados no PND até esse período, apenas US\$ 1,6 foram em moeda corrente (Pereira, 1996,p. 92,b).

Em 1995 com a posse de Fernando Henrique Cardoso novas mudanças foram feitas no Programa Nacional de Desestatização, e novas empresas foram incluídas, foi a MP 841/95, liberaram-se participações de 100% para o capital estrangeiro em privatizações e retirou-se o deságio de alguns títulos da dívida externa em leilões. (Pereira, 19996, p.93,b).

A partir dessa medida provisória, a redução da dívida passa a ser uma meta ainda mais importante para o PND. Restringe-se o uso de "moedas podres", títulos públicos de longo prazo negociados com deságio de até 50% nos leilões das privatizações. Na privatização da Escelsa o percentual mínimo de moeda corrente exigido foi de 66,9%. Posteriormente, a REFESA, no início de 1996, foi privatizada apenas com o uso de moeda corrente. Esses recursos R\$ 3,175 milhões foram usados para pagar as dívidas da própria empresa (Pereira, 19996, p.96,b).

Até o final de 1996 a arrecadação do PND foi em torno de US\$ 13,7 bilhões, com mais de US\$4.5 bilhões de dívidas transferidas ao setor privado. Até março de 1996 foram transferidas 21 empresas ao setor privado, uma cisão e 22 participações acionárias(BNDES,1997).

Entre as empresas incluídas no programa de privatização no atual governo estão a Vale do Rio Doce, empresas de energia elétrica como a Chesf, Eletrosul, Eletronorte, e a própria Eletrobrás. As empresas que ainda não foram incluídas no programa, têm a justificativa de que sua privatização repercutiria de forma negativa para a região de origem.

Um importante argumento para validar as privatizações é o peso que o déficit das estatais exerce sobre o déficit público, principalmente as empresa municipais e estaduais responsáveis, pela maior parte da dívida total das estatais. O próprio investimento nessas empresas vem se retraindo, o que também justificaria sua privatização para fins de modernização.

Com o decorrer das privatizações nota-se uma redução no déficit operacional das estatais, em função da redução dos juros a serem pagos, mas houve um acréscimo em seu déficit primário. Isso ocorreu em função da venda justamente das estatais superavitárias, as federais, que geram receita, enquanto as estatais deficitárias, municipais e estaduais, aumentavam seu percentual sobre o total das empresas restantes sob o controle do governo.

Neste sentido o PND acabou por prejudicar o perfil das contas públicas, que melhoraram efetivamente com o conjunto de medidas restritivas do governo reduzindo as NFSP-Necessidades de Financiamento do Setor Público, mais especificamente com os cortes no investimento das estatais.

A redução dos juros pagos foi a grande contribuição das estatais para redução das contas públicas, já que suas próprias receitas por serem de capital e recebidas integralmente, fazem parte da movimentação financeira corrente e não são contabilizadas pelo conceito de NFSP. Muitas estatais deficitárias tiveram suas contas saneadas antes de serem oferecidas ao setor privado, o governo nem sempre transferia toda a dívida.

Outro caminho, mais direto para a diminuição da dívida pública, foi o uso das receitas obtidas nas privatizações para abater a dívida. O processo de venda das empresas, na maior parte dos casos, foi feito trocando as ações das empresas por títulos da dívida pública. No início do PND foram aceitos muitos títulos da dívida de longo prazo securitizadas e negociadas com deságio no mercado paralelo.

Obviamente, nenhuma das formas de remuneração das privatizações favoreceu um perfeito aproveitamento da receita. No primeiro caso grande parte da receita em dinheiro foi anulada quando o governo assumiu a dívida das estatais, para torná-las mais atraentes ao mercado. Quanto aos títulos de longo prazo aceitos pelo valor de face nas privatizações, embora negociados com deságio no mercado paralelo, não eram exatamente um bom negócio para o Estado, e sim para os investidores.

O efeito das privatizações sobre a dívida foi diluído pelo crescimento da mesma, em função do plano de estabilização em vigor sustentado pelo acúmulo de reservas, que acaba por relacionar-se diretamente com o crescimento da dívida mobiliária. Os juros muito altos também são importantes no Plano Real, pois atraem capital especulativo, reservas, além de conter o consumo e o investimento.

“uma dívida que em apenas um mês, pressionada pela elevadíssima taxa de juros, cresce o equivalente a praticamente toda a arrecadação do PND ao longo de sua existência, torna completamente inócua qualquer tentativa de solucioná-la, ou mesmo reduzi-la mediante privatizações.” (Pereira, 1996, p.110, b)

A receita potencial das privatizações entre 1996 e 1998 é de R\$ 25 bilhões, foi de US\$13,7 bilhões entre 1991 e 1996; o patrimônio líquido do setor público é estimado em cerca de US\$ 29 bilhões (Pereira, 1996, p.120,b), e considerando que a dívida interna cresceu cerca de US\$ 67 bilhões em 1996 (tabela 6), é claro que o objetivo de reduzir a dívida pública com as privatizações não será atingido. O que ocorre é que o patrimônio líquido do Estado se reduz enquanto a dívida pública cresce.

Quanto ao objetivo do PND referente ao incremento do mercado financeiro, com o uso de títulos públicos, pode-se dizer que em parte foi atingido. Cerca de US\$ 7,7 bilhões da arrecadação das privatizações até o fim de 1995, foram em títulos securitizados, sendo que o total foi de US\$ 9,6 bilhões, dos quais apenas US\$ 1,9 bilhões foram pagos em dinheiro (Pereira, 19996, p.114,b).

O governo, no momento em que aceitou negociar títulos securitizados, favoreceu as instituições financeiras detentoras destes títulos, os bancos e fundos de pensão. Os bancos são compelidos pela lei a obter títulos públicos, então quando estes, já vencidos se transformam em moeda de privatização, passam a ser mais uma atividade lucrativa.

Os bancos passam a ter uma função catalizadora, pois além de utilizar os títulos nos leilões das privatizações, também os trocam por outros ativos com os demais agentes interessados em participar dos leilões. O mercado secundário de moedas de privatização cresceu e saiu do controle do governo, que não sabe mais quem são seus credores.

Com a utilização dos tais títulos de longo prazo, negociados com deságio, o governo subsidiou as privatizações, justificando esse procedimento como uma forma de incentivar uma maior participação nos leilões, a dita democratização do capital. Os deságios dos títulos se reduziram ao longo do PND, mas não se extinguíram, o mínimo atingido foi 25% do valor de face. (Pereira, 1996, p.117,b).

Com a variação do deságio dos títulos, a avaliação do preço das ações, seu valor exato, fica impreciso. Para se ter uma noção exata deste valor, o pagamento das ações devia ser feito em moeda corrente. Os dois mercados de ações e títulos deveriam ser separados para que seus respectivos valores fossem evidenciados.

A mensuração do valor das ações fica ainda mais difícil, quando o governo antes de avaliar a demanda pelas empresas, quanto os agentes estariam dispostos a pagar por elas, permitiu de ante mão o uso de títulos com deságio de até 60%. “O governo macula a transparência de todo o processo, assim como define antecipadamente quais serão os beneficiários desse subsídio: as instituições financeiras detentoras das moedas de privatização.” (Pereira,1996,p.119,b)

No governo Fernando Henrique Cardoso em 1996, as “moedas podres” deixaram de ser usadas nas privatizações, pois não beneficiavam as contas públicas, cujos maiores encargos ficavam por conta da dívida de curto prazo, com rolagem constante. A melhor solução seria vender ativos do Estado em *cash* e assim resgatar a dívida de curto prazo.

Quanto à democratização do capital, esta não foi alcançada. Ao estabelecer uma moeda a ser aceita na privatização, e os prováveis investidores, os bancos, o

governo acaba por concentrar capital. A própria participação dos fundos de pensão sofreu restrições ao longo do processo de privatização, evitando uma maior participação dos trabalhadores nessas empresas.

Os setores aos quais pertencem as principais estatais são setores naturalmente concentrados, intensivos em capital, envolvendo barreiras institucionais à entrada. A privatização consegue apenas transferir esse monopólio para o setor privado. O próprio objetivo de estabelecer maior competitividade no setor não é atingido, embora isso não seja função da concentração, algumas vezes necessária para a sobrevivência da empresa frente a um mercado competitivo.

No entanto, alguma modernização foi realmente atingida com o PND, em função da retomada do investimento, já que o Estado, em seu formato neoliberal, não pretendia mais investir nas estatais. Com a privatização, a estrutura da empresa é reduzida, com demissões, cortes nos custos etc. Seus objetivos também passam a ser mais claros. As empresa não tem mais o objetivo de promover bem estar social, desenvolvimento regional, P&D etc.

O governo criou uma série de benefícios para as empresas quando estas foram transferidas para o setor privado, como por exemplo, liberalização de preços desses setores. Alguns fatores conjunturais também contribuíram para o desempenho dessas empresas, a exemplo do crescimento do setor automobilístico entre 1993 à 1994, o que favoreceu as empresas do setor siderúrgico privatizadas naquele período.

Essa eficiência poderia ser atingida mesmo com as empresas sob o controle do governo, caso fossem tomadas as mesmas medidas que ocorreram após as privatizações e não seria necessária a venda de patrimônio para pagar a dívida pública. Uma dívida que cresce a cada dia, e que tem apenas seus efeitos aplacados, mantendo-se suas causas.

5.2 OUTRAS POLÍTICAS:

Outras medidas são tomadas na tentativa de reduzir o déficit público e indiretamente a dívida pública, o que é vital para a sobrevivência do Plano Real, a medida em que permite a âncora monetária e por conseguinte a âncora cambial. Paradoxalmente, os próprios instrumentos de política monetária e cambial provocam o crescimento permanente desta dívida.

As alternativas de ajuste fiscal são as mais diversas, o maior objetivo é gerar superávit primário que compense o déficit operacional. Para tanto recorre-se a reformas administrativas e na previdência, mudanças no federalismo fiscal e privatizações. Há também a proposta de alongamento do perfil da dívida pública, substituindo títulos de curto prazo por títulos de longo prazo.

A União reduziu sua dívida com a monetização posterior à implantação do Real, decorrente do aumento da demanda por moeda nos primeiros meses da estabilização econômica. A dívida externa também diminuiu, a valorização do câmbio reduziu em moeda nacional o valor da dívida em moeda estrangeira, de forma que a atual política cambial foi mais nociva para a dívida interna.

Por outro lado, despesas de custeio, pessoal, contratos e despesas de capital, que oneram bastante o setor público, foram convertidas em nova moeda, de maneira a aumentar o conjunto desses encargos.

A Constituição de 1988 promoveu uma descentralização no país, conferindo maior poder e maior fatia dos tributos para os estados e municípios em detrimento do governo central, que continuou a assumir as mesmas responsabilidades com as administrações regionais. Isto gerou a necessidade de cobrança de novos impostos por parte da União, que além da dívida federal, arca muitas vezes com a dívida de regiões que não são capazes de equilibrar seu orçamento e transferem suas dívidas para o governo federal.

A elevação do déficit dos Estados e municípios aumentou as Necessidades de Financiamento do Setor Público -NFSP no curto prazo, e também a concentração das Antecipações de Receitas Orçamentárias -AROs, que são financiamentos de curto prazo a juros altos junto ao sistema financeiro.

O governo acaba por assumir os problemas financeiros dos estados e municípios, para evitar crises no sistema financeiro, mais precisamente nos bancos estaduais. Há também uma barganha política entre o governo federal e os estados, que ao terem suas administrações financiadas, retribuem com apoio às reformas propostas pelo governo federal; não só reformas estruturais como também as políticas, como a reeleição.

A dívida contraída por agentes financeiros é assumida pelo Tesouro Nacional, que oferece aos devedores refinanciamento contratual com prazos dilatados e juros reduzidos e aos credores títulos federais de menor risco. As dívidas com a União são parcialmente refinanciadas; a exemplo de março de 1996, quando 72% da dívida mobiliária das administrações subnacionais foi refinanciada (Barot, 1996, A-5, c).

O governo na verdade, com esse procedimento, passa a premiar as administrações deficientes e inadimplentes, permitindo que estas contraiam dívidas com as quais não podem arcar. As administrações utilizam a máquina estatal para fins eleitorais, aumentando seu quadro de funcionários com práticas clientelistas, e promovendo obras, muitas vezes desnecessárias e superfaturadas, o que aumenta seu déficit e sua dívida.

A dívida dos estados e municípios atingiu R\$ 90,4 bilhões em dezembro de 1996 (Banco Central do Brasil, 1996), embora esteja oficialmente restrita a emissão primária de seus títulos até 31 de dezembro de 1999. A única exceção era o pagamento de precatórios, dívidas judiciais do poder público, anteriores a 1988. Os novos empréstimos só poderiam ser efetuados com autorização do Banco Central ou do Tesouro Nacional. Na verdade, a má administração dos recursos

público e a flexibilidade das leis e do próprio orçamento permitem o endividamento irresponsável e a corrupção institucionalizada.

Os estados e municípios para driblar o ajuste fiscal imposto pelo governo federal, recorreram à emissão de títulos acima do valor necessário para o pagamento dos precatórios. Para justificar essas emissões, os governos aumentavam o valor dos precatórios através de uma tabela de correção monetária diferente da fornecida pelos tribunais de justiça.

O governo espera aumentar a arrecadação em 1997 e reduzir suas despesas. As mudanças na tributação e a criação da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira-CPMF, aumentam a receita. O governo estima um superávit primário de 1,2% do PIB para o próximo ano. A arrecadação que foi de aproximadamente R\$ 94 bilhões em 1996, deverá ser de R\$ 113,3 bilhões em 1997. O Imposto de Renda de Pessoa Jurídica-IRPJ e a contribuição social sobre o lucro líquido deverão alcançar R\$2,5 bilhões em 1997, enquanto a CPMF chegará a R\$4,7 bilhões no mesmo período(Banco Central do Brasil,1996).

Paralelamente ao aumento da receita, o governo continuará reduzindo seus gastos, em especial com pessoal e com a previdência. O programa de demissão voluntária do governo pretende demitir 32 mil funcionários, e o pacote de ajuste fiscal retira benefícios dos funcionários públicos da União(Fernandez, 1996, B-4, b). Assim o déficit operacional que foi de 3,9% do PIB em 1996 poderá cair para 2,5% em 1997(Banco Central do Brasil,1996)

O crescimento da dívida mobiliária e o aumento de seus juros ameaçam o orçamento pelo lado das despesas. Mesmo quando, há como em 1995, um superávit primário de R\$ 3 bilhões, o governo teve um déficit operacional de R\$33 bilhões.

Para cobrir a conta de juros o governo se endivida lançando mais papéis(tabela 1). Os juros pagos sobre uma dívida de maior valor absoluto são obviamente maiores.

Mesmo gerando superávits primários para o pagamento da dívida, esta continua crescendo em função da atual política econômica. Além do que, há limites para a redução do tamanho do Estado, que arca inevitavelmente com algumas despesas e serviços essenciais em qualquer sociedade. É claro que despesas na área social são restringida, pois não há mobilidade para o pagamento dos serviços da dívida pública, que crescem com a continuidade do Real.

No Plano Real a política monetária não é independente, e instrumentos como as operações de mercado aberto, são usados para aplacar os efeitos da política de ancoragem cambial. O próprio financiamento do setor público via endividamento fica em segundo plano, já que a dívida pública tem como principal objetivo manter o câmbio.

As reformas monetárias comuns na história brasileira contemporânea, implicam além de uma mudança no padrão monetário, uma reestruturação da dívida antiga, que pode ser consolidada ou até destruída, sob forma de confiscos ou calotes.

Para as finanças públicas clássicas, a solução seria a criação de fundos de amortização, provisões regulares, que permitissem a redução do principal, e portanto, o peso dos juros no orçamento. No atual governo essa provisão está associada à receita das privatizações. É claro que as finanças públicas clássicas não sugerem essa alternativa para uma dívida de rolagem contínua e de curto prazo.

Nesse conceito, é importante distinguir a dívida pública flutuante, de curto prazo, e a dívida pública fundada, de longo prazo. A dívida é fundada ou securitizada quando tem seu vencimento estendido em troca de alguma garantia, como participação em receitas estatais, ativos monetários ou aumento de juros. Há várias propostas de consolidação da dívida pública, desde o calote até a conversão voluntária da dívida. No início da década de 90 surgiram várias propostas nesse sentido.

A proposta de Zini (1992,p.162) em 1989 incluía a criação de um fundo que lastreava a dívida velha com ações de empresa estatais, e segundo ele, evitaria calotes. Títulos do Tesouro Norte-Americano e outros ativos comprados com reservas internacionais, também poderiam prover esse fundo.

A administração da dívida consolidada seria independente, dissociada do poder executivo como forma de proteção de seus recursos. O Tesouro seria impedido de lançar títulos de curto prazo; o novo título deveria ser negociado no mercado secundário, inicialmente com um prêmio pela liquidez, um deságio. Para tal o orçamento devia ser equilibrado.

Para Zini, seria preciso gerar superávits primários que se destinariam ao pagamento de juros, que cairiam à medida em que essa política se tornasse confiável, posto que em geral quando há ajuste fiscal a economia tende à estabilização. Ao gastar apenas o que arrecada, o governo evita financiamento por emissão de moeda e endividamento a curto prazo.

No seu artigo "As tolices sobre a dívida interna" de 1993, Simonsen (1993, p.15) discorda do consenso em torno do alongamento do perfil da dívida interna. Ele acredita que a taxa de juros é função do tamanho da dívida, do seu crescimento e da credibilidade do governo. Considera o processo de rolagem da dívida em si irrelevante na determinação de juros, gera apenas aumento nas transações financeiras.

Por esta análise o endividamento de longo prazo só seria vantagem com taxas de juros em ascensão, caso sinalizassem queda não seria vantagem rolar a dívida a longo prazo, a menos que a queda de juros fosse prevista na negociação. Os juros de longo prazo tendem a ser maiores exatamente como prêmio pela renúncia à liquidez. Simonsen não acredita que a liquidez da dívida de curto prazo seja inflacionária, além do que a dívida de longo prazo pode também tornar-se líquida através de um deságio adequado.

Para saldar a dívida interna, Simonsen, seguindo sua doutrina liberal, defende a venda de ativos públicos, privatizações. Só depois, numa nova etapa de negociação, após recuperar a credibilidade e reduzir a dívida é que se deve alongar seu perfil.

A privatização proposta nesse texto escrito em 1993, quando a dívida interna era cerca de R\$ 119 bilhões, não se aplicam à dívida interna de cerca de R\$ 237 bilhões em dezembro de 1996 (tabela 6). O que é mais evidente ao considerarmos o exemplo da Vale do Rio Doce, a mais valiosa estatal brasileira que foi vendida por R\$ 3,3 bilhões, o que não paga um trimestre de encargos com a dívida. Os encargos com juros da dívida interna entre janeiro e março de 1996 chegaram a R\$ 7,081 bilhões (tabela 7).

Uma outra proposta para a dívida pública seria convertê-la em capital de risco, substituindo a dívida velha pela dívida nova; na conversão o governo se apropriaria do deságio praticado pelo mercado. A novação da dívida seria feita combinando taxas de juros mais baixas para dívida nova com um desconto em relação ao valor de face da dívida velha, as taxas de juros e os deságios poderiam ser fixados em leilões (Zini, 1992, p.164). Pode-se também oferecer aos credores a possibilidade de converter a dívida em investimentos diretos, isso incrementaria a produção, e portanto reduzindo a relação dívida/PIB.

Por este raciocínio, pressupõe-se a fragilidade do governo e a possibilidade de inadimplência, mesmo que parcial, de forma que os credores não teriam muita alternativa, a não ser aceitar esta proposta. Ainda assim, a substituição de títulos precisaria ser feita de forma gradual para testar a receptividade do mercado.

Esta proposta para consolidação da dívida pública não é pretendida no contexto do Plano Real, pois o governo quer transmitir confiança, para evitar fuga de capital, logo os investimentos de curto prazo tem o mesmo risco dos investimentos de longo prazo, e como consequência a preferência pelo longo prazo diminui. Além do que a dívida interna continuará crescendo com o acúmulo de reservas, crucial para a manutenção da moeda ancorada.

O governo tenta na atual fase do Plano, alongar o perfil da dívida pública, lançando novos títulos de longo prazo e indexados, e quer aumentar o percentual da dívida mobiliária em títulos como os recém-lançados pelo Tesouro Nacional, indexados aos preços e com vencimento de 15 anos, ou as NTN-D para capitalização do Banco do Brasil que têm vencimento de 3 anos. Os títulos indexados devem ser de longo prazo, exatamente para não contaminar a economia, já que busca-se a desindexação.

Há também a alternativa dos *Bradies Bonds*, os títulos de 30 anos de vencimento, lançados no exterior. Esse tipo de papel seria usado para substituir o endividamento interno por externo. O que seria interessante considerando o acúmulo de reservas e o alongamento dos prazos, mas seria perigoso em caso de se negociar com juros flutuantes, o que é comum a longo prazo.

Internamente, papéis como as Letras Financeiras do Tesouro Nacional-LFT, indexados à taxa Selic diária, foram substituídos por títulos prefixados. Em janeiro de 1997, 54% da dívida mobiliária, já era em taxas prefixadas, foram lançadas em setembro de 1996, Letras do Tesouro Nacional-LTN prefixadas em um ano, o que não ocorria desde a década de 70. Este processo foi gradual, começou desde abril de 1995, quando estas letras tinham prazo de um mês, passando a dois meses até chegar a 12, assim ia-se testando a aceitação do mercado, que realmente cresceu (Lavoratti, 1997, p.B-1).

As Notas do Tesouro Nacional - NTN série D, indexadas ao câmbio que também tiveram seu prazo alongado para 3 anos, refletindo a determinação do governo de não alterar o câmbio, desde 1994, que o percentual da dívida pública indexado ao câmbio é de 24%, segundo o Tesouro Nacional. (Lavoratti, 1997, p.B-1).

O mercado parece receptivo aos novos papéis, além do que o governo pretende explorar mercados potenciais, como os fundos de pensão e as seguradoras. A meta do governo é diversificar os papéis, possibilitando vários prazos e intercalando a rolagem das dívidas interna e externa. Este objetivo requer um governo crível para

que o mercado aceite os novos papéis. No caso de juros flutuantes, ou juros excessivamente altos como prêmio pela renúncia à liquidez em prazos mais longos, deve-se ter claro se realmente um endividamento maior a longo prazo, compensa uma dívida menor de rolagem contínua. Lembrando-se que o endividamento persistirá.

No caso da dívida externa, esta sim, teve seu perfil alongado, mas no contexto da moratória declarada em 1987, não havia muita opção para os credores senão aceitar a reestruturação da dívida. Esta também foi favorecida pela inversão de papéis no cenário internacional.

Houve uma desaceleração no investimento dos países desenvolvidos, credores, o que gerou um excesso de poupança financeira em relação a demanda de crédito nesses países. Assim, países como o Brasil passam a importar poupança externa, ao invés de exportar poupança interna como na década de 80. Isso acaba por aumentar a dívida interna e reduzir a importância da dívida externa no orçamento público. Dessa forma bastava um diferencial de juros, apenas um pouco acima dos internacionais, para que o Brasil conseguisse captar recursos externos, sem incorrer numa política monetária tão rígida e taxas de juros tão elevadas. (Lula, 1994, p. 145)

A submissão aos fluxos de capitais externos poderá remeter-nos a graves situações de endividamento, como a crise da dívida externa nos anos 80. A atual política monetária fica subordinada ao dólar, que quando valorizado, eleva as taxas de juros americanas, o que acaba por elevar os juros internos e o Real, pressionando o balanço de pagamentos.

O capital estrangeiro que entra no Brasil deve ser direcionado para investimento produtivo, colaborando para um novo ciclo de desenvolvimento, única forma de gerar empregos, aumentar o PIB, e a capacidade de pagamento do país, além de dissolver pontos de estrangulamento causadores de inflação. O contrário é observado no Plano Real, há uma hipertrofia do mercado financeiro e uma dificuldade de gerar crédito interno para o investimento produtivo.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao fim deste trabalho conclui-se que desde a sua concepção o Plano Real esbarra em distorções previstas pela própria teoria econômica e que se confirmam na sua implantação e continuação. Tais como a crise no balanço de pagamentos e o endividamento público.

A estabilização alcançada até agora, por uma política de ancoragem cambial, impossibilita uma política monetária independente; seus instrumentos, a exemplo da dívida pública interna, são usados para manter a política cambial, impedindo valorizações ou desvalorizações fora dos limites das bandas cambiais. Assim, o acúmulo de reservas exige em contrapartida emissão de dívida pública.

Tanto o câmbio sobrevalorizado, quanto a estabilidade de preços prescindem uma política monetária austera. No primeiro caso, para que o volume de reais não exceda demais o volume de dólares, forçando uma desvalorização. No segundo caso, é claro, não pode haver pressões de demanda, para que não haja inflação. Quando a inflação interna supera a externa, os preços dos produtos nacionais ficam ainda mais elevados que os preços dos importados, o que causa perda de competitividade e aumenta o déficit na balança comercial.

Observa-se ciclos de expansão e retração na política econômica desde 1994; inicialmente maior crescimento com o incremento do consumo, com a queda da inflação para índices próximos a zero facilitando o crédito e o fim da "ilusão monetária". Na verdade logo após, o início de 1995, com a crise do México, com os problemas na balança comercial e no sistema financeiro, começa um período recessivo, de juros altos, o que representa mais reservas e mais dívida, com encargos mais altos em função dos juros, além de mais desemprego. (Filgueiras, 1996, p. 6, c)

Em 1996 a política econômica fica mais folgada, com taxas de juros decrescentes, possibilitando uma retomada do crescimento, que foi pequeno, pois as famílias

incorreram num grande endividamento no período anterior, medido pelo aumento da inadimplência (IBGE,1996; Filgueiras,1996, p.7). O PIB cresceu apenas 2,91% em 1996, contra 1,52% em 1995, segundo o IBGE. Em 1997 volta a haver contenção ao consumo. Esse tipo de política, "stop and go", não permite um crescimento sustentável, a meta central é a estabilização.

Confirma-se a hipótese de que o governo prioriza a administração da dívida pública, em detrimento de outras despesas previstas no orçamento, principalmente na área social, saúde, educação e etc. Através dos números da Folha de São Paulo, capítulo 3, vê-se que entre amortizações, juros e encargos da dívida pública chega-se a 48,4% do total de despesas no orçamento em 1996, contra 1,5% do total de investimento, que incluem gastos na área social e infraestrutura.

Quanto à hipótese de que o endividamento perene geraria no futuro uma necessidade de emissão monetária e, conseqüentemente um colapso do plano, ainda não pode ser confirmado, já que o Real continua em vigor. Dependerá do grau do endividamento frente à capacidade de pagamento do Estado, do crescimento econômico, e da administração dos prazos e dos juros, estes subordinados às taxas externas, haja visto o fluxos de capital externo, necessário ao câmbio.

Por mais que se restrinja a função do Estado, que as demissões sejam realizadas e as estatais privatizadas, existe um limite para essa redução, e para o aumento da arrecadação, principalmente com recessão e impostos regressivos. A relação dívida/PIB vem crescendo a cada ano, desde a implantação do Real. A dívida interna que correspondia a 26% do PIB em dezembro de 1995, chega a 31% do PIB em 1996 (tabela 6).

Mesmo com a continuidade da estabilidade dos preços nos últimos três anos, vale ressaltar que não houve uma significativa distribuição da renda; em função da recessão, os salários e os empregos se reduziram, assim como os gastos sociais. O setor público também desempregou e deve aumentar as demissões com a reforma

administrativa. Deve-se questionar em que sentido o Plano Real está sendo bem sucedido.

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

- ALMEIDA, F. G. de. O andamento e a contribuição fiscal das privatizações. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, FGV, v.48, n.7, p. 38., jul./1994,
- ARAÚJO, A . P. E FEIJÃO FILHO, C. L. *Bandas de câmbio: Teoria, evidência empírica e sua possível aplicação no Brasil*. Rio de Janeiro, FGV, mar./1994
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório 1991, Brasília, 1997.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório 1993, Brasília, 1997.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório 1995, Brasília, 1997.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório 1996.(on line), disponível via (<http://www.bcb.gov.br>), arquivo capturado em mar./1997
- BNDES. Resultados do PND: 1991/96 (on line), disponível via. (<http://www.bndes.gov.br>), arquivo capturado em maio/1997
- BAROT, I. J.. Cresce o déficit operacional das contas públicas. *Gazeta Mercantil*, São Paulo , 23/08/1996, a.
- BAROT, I. J.. Dívida mobiliária atinge R\$ 160 bilhões. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 23/08/1996, b.
- BAROT, I. J.. Dívida externa será US\$ R\$ 281,9 bilhões. *Gazeta Mercantil*, São Paulo,p.B-1, 15/05/1997.
- BAROT, I. J.. Ex- presidente do Banco Central diz que juros altos são desnecessários. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 26/10/1995.

- BAROE, I. J. Pacote tenta estabilizar dívida do setor público. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, p.A-5 14/04/1996,c.
- BATISTA, JR. P.N. A transformação da dívida externa em títulos de longo prazo. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 8 n. 3, p.22-39, set./1988.
- BATISTA, JR. P.N. E MELLUZZO, G. M. Reforma fiscal, âncora cambial e estabilização econômica. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 12/06/1992.
- CARDOSO, F. H. . Exposição de motivos no 395, de 7 de dezembro de 1993. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 14, n.2, p.114-131, jun./1994.
- CARVALHO, F. J. C. DE.. Reforma monetária, indexação generalizada e o Plano de Estabilização. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 14, n.2, p.31, jun./1994.
- CARVALHO, M. C. . Tesouro Alonga dívida interna. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 29/08/1996.
- COMÉRCIO exterior Balança desequilibrada. *Gazeta Mercantil* Balanço anual, p.22-25, 95/96
- CONTROLE essencial da conta corrente. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 20/11/1995.
- DIEESE. Governo anuncia novo plano de estabilização. *Boletim DIEESE*, n.153, ano XII,p.11, dez./1993.
- DOIS anos de Real. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 01/07/1996.

DÚRNBUSCH, R. E FISHER, S. *Macroeconomia*. São Paulo. Mc Grow-Hill, 1992(baseado na 4ª versão americana) .

EQUIPE DE ANÁLISE CONJUNTURAL. A consistência da reforma e a recuperação do Emprego. *Conjuntura e Planejamento*, Salvador, SEI, n. 26., p. 3-5, jul./1996.

EQUIPE DE ANÁLISE CONJUNTURAL. Déficit público e desemprego. *Conjuntura e Planejamento*, Salvador, SEI, n. 22., p.3-5,mar./1996.

EQUIPE DE ANÁLISE CONJUNTURAL. As possibilidades de expansão do emprego a médio prazo. *Conjuntura e Planejamento*, Salvador, SEI, n. 20., p.3-5, jan./1996.

EQUIPE DE ANÁLISE CONJUNTURAL. Problemas estruturais e a necessidade de crescimento econômico. *Conjuntura e Planejamento*, Salvador, SEI, n. 23., p.3-5,mar./1996.

EQUIPE DE ANÁLISE CONJUNTURAL. Rumos do Real e taxas de juros. *Conjuntura e Planejamento*, Salvador, SEI, n.13., p.3-5 jun./1995.

FARIA, L. V. de .Os cuidados depois do Real. *Conjuntura Econômica*. Rio de janeiro, FGV, vol.48, n.7,p.25, jul./1994.

FARIA, L. V. de .O Real entra em cena. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro FGV, v.48, n.8,p.23-25 ,ago/1994.

FENARI, L. BNDES abre crédito par exportação de bens duráveis. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 23/10/1995.

FENARI, L. Dorothea prevê superávit. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 23/10/1995.

FENARI, L. MP formaliza fim de cotas. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 23/10/1995.

- FERRNANDEZ, M. C. A emenda da previdência na Câmara ficou pior que o soneto. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 01/07/1996, a.
- FERRNANDEZ, M. C. Já há instrumentos para demitir e cortar salários. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 01/07/1996, B-4, b.
- FILGUEIRAS, L. A . M. *A crise do México e o "Plano Real 2"*., Salvador: UFBA/FCE/CMC, 1995, a.
- FILGUEIRAS, L. A . M. *A questão salarial no Plano FHC(Plano Real)*. , Salvador, UFBA/FCE/CMC, 1994, a.
- FILGUEIRAS, L. A . M. *Da âncora cambial a âncora salarial*. Salvador, UFBA/FCE/CMC, 1995,b.
- FILGUEIRAS, L. A . M. *Desindexação dos salários: A 4ª fase do Plano Real* , Salvador, UFBA/FCE/CMC, 1995, c.
- FILGUEIRAS, L. A . M. . Os Impactos do Plano Real sobre as taxas de desemprego. *Conjuntura e Planejamento*, Salvador, SEI, n. 27., p.6-10 ago./1996.
- FILGUEIRAS, L. A . M. *O Plano Econômico - Político FHC e as eleições presidenciais*. Salvador, UFBA/FCE/CMC, 1994, b.
- FRANCO. G. H. B. Alternativas de estabilização: Gradualismo, dolarização e populismo. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v.13, n.2, p.28-43, jun./1993
- GIANBIAGI, F. e BARBOSA, F.O Ajuste fiscal de 1990/93: uma análise retrospectiva *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, v.20, n.1, p.527-543, mar./1995

- GIANBIAGI, F.. Evolução da dívida líquida do setor público: 1981/94. *Pesquisa e Planejamento econômico*, São Paulo, v.26, n. 1, p.67-92 mar./1996
- GUERRA, O.. Desafios para a economia brasileira em 1996. *Conjuntura e Planejamento*, Salvador, SEI, n. 20.,p. 6-10, jan./1996, a.
- GUERRA, O ..Dois anos de Real e a questão cambial. *Conjuntura e Planejamento*, Salvador, SEI, n. 27,p.3-5, ago./1996, b.
- GUERRA, O ..Estabilização e contas públicas. *Conjuntura e Planejamento*, Salvador, SEI, n. 24.,p.6-7, mai./1996, c.
- HUST, M.A ..Considerações sobre o processo de privatização brasileiro. *Conjuntura e Planejamento*, Salvador, SEI, n. 13., p12-13, jul./1995.
- IBGE. Números do PIB. Relatório 1996.(on line), disponível via (<http://www.ibge.br>), arquivo capturado em maio./1997
- LAVORATTI, L. E. Déficit será combatido com aumento da receita. *Gazeta Mercantil*, Brasília, p.A-4, 20/11/1996.
- LAVORATTI, L. E. Gastos com juros pressionam Tesouro. *Gazeta Mercantil*, Brasília, p.A-5,16/01/1997.
- LAVORATTI, L. E. Governo quer alongar perfil da dívida mobiliária. *Gazeta Mercantil*, Brasília, p.B-1,10/03/1997.
- LAVORATTI, L. E. Maior corte no orçamento depende FEF. *Gazeta Mercantil*, Brasília, p. A-6, 24/03/1997.
- LAVORATTI, L. E. Tesouro fecha abril com superávit de R\$1,43 milhões. *Gazeta Mercantil*, Brasília, 16, 17 e 18/03/1997.

- LAVORATTI, L. E. Tesouro tem déficit operacional de R\$ 308 milhões. *Gazeta Mercantil*, Brasília, p.A-4, 18/03/1997.
- LAVORATTI, L. E. Tesouro tem superávit de R\$544 milhões em julho. *Gazeta Mercantil*, Brasília, 15/08/1996.
- LULA Presidente, uma revolução democrática no Brasil: Bases do Programa de Governo, São Paulo, Partido dos Trabalhadores -PT, 1994.
- MALTA, C.B. Renda volta a ficar concentrada a partir de 96. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 10/03/1997.
- MENEZES, V. B. Entre a balança e o termômetro. *Conjuntura e Planejamento*, Salvador, SEI, n. 13., p.6-8, jun./1995.
- MEYER, V. Tendências conjunturais da economia brasileira. *Conjuntura e Planejamento*, Salvador, SEI, n. 26., p.8-10, jul/1996.
- NASCIMENTO, S. Dois anos depois reformas retornam seu curso. *Gazeta Mercantil*, Brasília, 3/02/1997, p.A-8.
- PEREIRA, C. L. Privatização e dívida pública: As limitações do PND. *Conjuntura e Planejamento*, Salvador, SEI, n. 24., maio/1996, a.
- PEREIRA, C. L.. *Reforma do Estado e Privatização: Uma Análise do Programa Nacional de Privatização*. Salvador, FCE/UFBA/CME, 1996, b.
- PETITINGA, L. A . As relações entre a política de estabilização e a crise bancária. *Conjuntura e Planejamento*, Salvador, SEI, n. 23., p.6-7, abr/1996.
- SACHS, J. e LARRAIN, F. *Macroeconomia*, São Paulo. P. Makrôm 1995.

SAFATTE, C. Resultados da estabilização. *Gazeta Mercantil* Balanço anual, 1995/1996.

SANDRONI, P. *Dicionário de economia*, São Paulo, Nova Cultura, 1989.

SIMONSEN, M. H. As tolices sobre a dívida interna. *Exame*, São Paulo, v.25, n.17, p 15, abr./1993.

TAVARES, M. C. O consenso e o dissenso de Washington. *Revista de Economia Política*, Rio de Janeiro, vol.14, no. 2, p.140-142, jun./1994.

TOLEDO, J. R. Dívida pública federal comprime gastos com social. *Folha de São Paulo*, São Paulo, p.1-9, 13/02/1997.

ZINI JR., A .A. Chamem os credores para uma conversa. *Exame*, São Paulo, v.25, n.17, abr./1993.

ZINI JR., A .A. Hiperinflação, credibilidade e estabilização. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 24, n. 3, p.345-389, dez./1994.

ZINI JR., A .A. Reforma monetária, intervenção estatal e o Plano Collor. ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 20. *Anais...*, p.139-169, Campos do Jordão (S. P.) ANPEC/1992.

Anexos

Tabela 1

Necessidade de financiamento do setor público-1997

Discriminação	1992		1993		1994		1995		1996	
	total	% PIB								
Nominal	266	44,1	362	58,4	272	44,4	48	7,4	46	6,2
Governo federal e Banco Central do Brasil	90	14,9	127	20,5	106	17,4	15	2,3	20	2,7
Governos estaduais e municipais	99	16,4	153	24,6	116	18,9	24	3,7	21	2,8
Empresas estatais	78	12,9	83	13,3	50	8,1	9	1,4	5	0,7
Operacional	13	2,2	-2	-0,2	-8	-1,3	33	5,0	29	3,9
Governo federal e Banco Central do Brasil	5	0,8	1	0,0	-10	-1,6	11	1,7	13	1,7
Governos estaduais e municipais	5	0,8	-1	-0,2	3	0,6	16	2,5	14	1,9
Empresas estatais	4	0,6	0	0,0	-2	-0,3	6	0,9	3	0,4
Primário	-14	-2,3	-16	-2,6	-32	-5,2	-3	-0,4	1	0,1
Governo federal e Banco Central do Brasil	-8	-1,3	-9	-1,4	-19	-3,1	-4	-0,6	-3	-0,4
Governos estaduais e municipais	-2	-0,4	-3	-0,5	-5	-0,9	1	0,2	4	0,5
Empresas estatais	-3	-0,7	-4	-0,7	-7	-1,2	0	0,0	-1	-0,1
Juros reais	27	4,5	14	2,4	23	3,8	35	5,4	28	3,8
Governo federal e Banco Central do Brasil	13	2,1	9	1,4	9	1,5	15	2,3	16	2,2
Governos estaduais e municipais	7	1,2	2	0,3	9	1,4	15	2,3	10	1,3
Empresas estatais	8	1,3	4	0,6	5	0,9	5	0,8	3	0,4
PIB (acumulado no ano)	603		620		612		650		743	

Deflador IGP-DI centrado.

PIB anual a preços de dezembro de 1995, ajustado pelo IGP-DI centrado.

Fonte: Baccen.

Tabela 2

Receitas do Tesouro Nacional-1997

Regime de caixa

Discriminação	R\$ milhões					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Receita total	7	70	1.667	48.180	86.294	97.132
Receita tributária	6	65	1.580	45.953	81.147	91.878
Imposto de renda-IR	2	22	515	11.683	26.340	29.703
Imposto sobre produtos industrializados-IPi	1	15	344	7.758	13.592	15.293
Imposto sobre operações financeiras-IOF	0	4	113	2.398	3.202	2.835
Imposto de importação	0	3	63	1.806	4.878	4.185
Contribuição para fim social-Cofins	1	6	191	8.136	14.689	17.241
Contribuição sobre lucro de pessoa jurídica	0	5	110	3.268	5.616	6.239
PIS/Pasep	1	7	162	3.637	5.913	7.157
Outras Receitas	1	4	81	7.268	6.917	9.225
Receita das operações oficiais de crédito	0	4	71	2.058	5.012	5.125
Remuneração das disponibilidades do Banco do Brasil	0	1	17	169	135	129
Receita com certificado de privatização	-	-	-	-	-	-

Fonte: Bacen

Tabela 3

Despesas do Tesouro Nacional-1997

Regime de caixa

Discriminação	R\$ milhões					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Despesa total	6	71	1.980	46.810	90.256	106.182
Pessoal e encargos sociais	2	23	588	17.935	35.497	40.499
Transferências a estados e municípios	2	17	404	9.053	18.320	20.830
Outras vinculações	1	8	186	3.481	6.266	6.357
Encargos da dívida mobiliária	0	8	320	3.325	7.078	10.809
Operações oficiais de crédito	0	3	54	1.969	3.443	2.288
Encargos da dívida contratada-interna e externa	0	4	48	2.141	4.661	5.183
Outras despesas	1	8	378	8.906	14.991	20.216

Fonte: Bacen

Tabela 4

Síntese da execução financeira do Tesouro Nacional-1997

Regime de caixa	Discriminação						R\$ milhões
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
Disponibilidade de Recursos	0	23	542	6.489	14.961	1.686	
Resultado de caixa	0	-1	-312	1.370	-3.962	-9.050	
Receita	7	70	1.667	48.180	86.294	97.132	
Despesa	6	71	1.980	46.810	90.256	106.182	
Operações com títulos públicos	-2	1	218	-21.297	20.539	20.846	
Remuneração de disponibilidade no Bacen	2	22	471	7.880	4.950	3.386	
Resultado do Bacen	1	3	223	5.135	-	-	
Encargos da dívida mobiliária da carteira de Bacen	-	-	-	-3.709	-3.408	-1.671	
Renegociação da dívida externa e aquisição de garantias	-	-	-	18.483	1.972	-6.504	
Amortização da dívida contratada-interna e externa	0	-2	-57	-1.383	-5.130	-5.321	

Fonte: Bacen

Tabela 5

Resultados do PND: 1991/96 -1997

<i>Período</i>	<i>N.º de</i>			<i>US\$ milhões</i>	
	<i>empresas</i>	<i>Receita de vendas</i>	<i>dívidas transferidas</i>	<i>total</i>	<i>total</i>
1991	4	1.614	374	1.988	1.988
1992	14	2.401	982	3.383	3.383
1993	6	2.627	1.561	4.188	4.188
1994	9	1.966	349	2.315	2.315
1995	8	1.003	625	1.628	1.628
1996	11	4.080	669	4.749	4.749
total	52	13.691	4.560	18.251	18.251

Fonte: BNDES

Tabela 6

Dívida líquida do setor público-1997

Discriminação	R\$ bilhões									
	1992-dez	1993-dez	1994-dez	1995-dez	1996-dez					
	saldo	PIB% saldo	PIB% saldo	PIB% saldo	PIB% saldo	PIB%				
Dívida líquida do setor público	238	38	211	33	176	28	211	32	268	35
Dívida interna	118	19	119	19	125	20	170	26	237	31
Governo federal e Banco Central do Brasil	5	1	12	2	38	6	67	10	115	15
Governos estaduais e municipais	52	8	53	8	57	9	70	11	90	12
Empresas estatais	61	10	54	8	30	5	33	5	32	4
		0		0		0		0		0
Dívida externa	120	19	92	14	51	8	41	6	31	4
Governo federal e Banco Central do Brasil	73	12	50	8	37	6	26	4	13	2
Governos estaduais e municipais	7	1	6	1	2	0	2	0	3	0
Empresas estatais	40	6	36	6	12	2	13	2	15	2
PIB	625		642		618		656		771	

(deflator IGP-DI centrado).

PIB a preços de dezembro de 1995, ajustado pelo

IGP-DI

Fonte: Bacen.

Gráfico 1

Evolução da dívida pública-1997

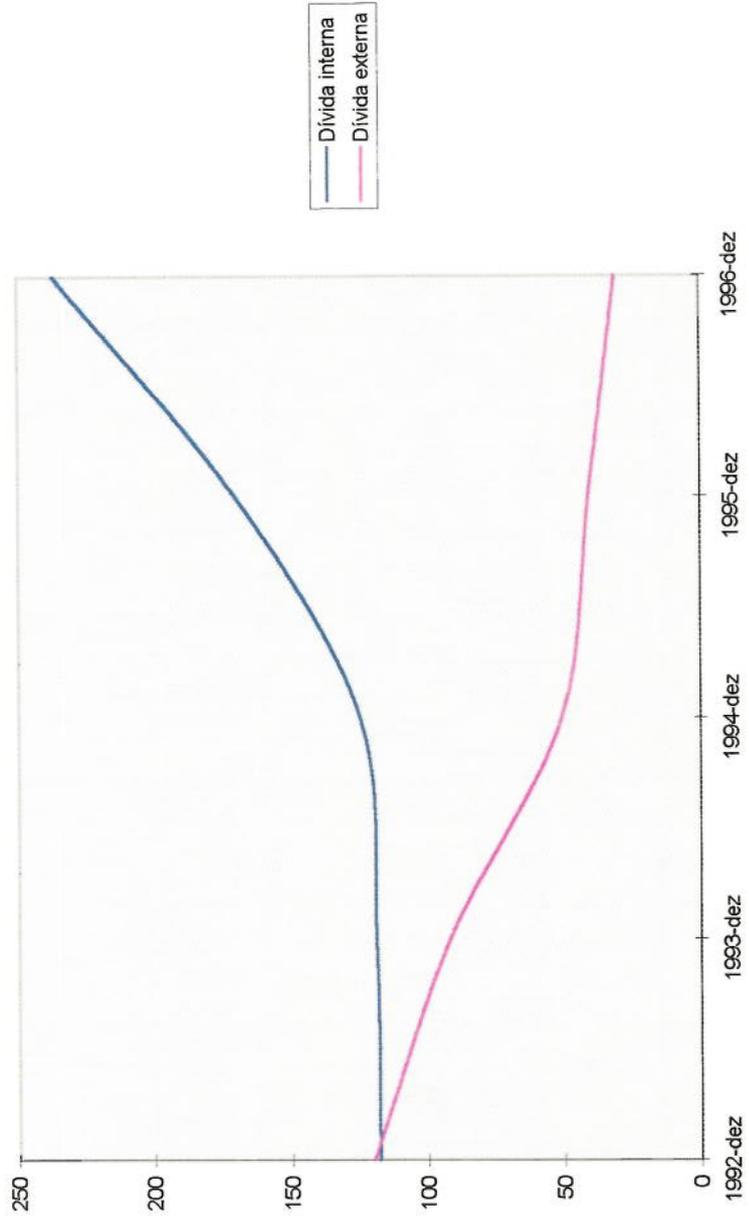


Tabela 7

Despesas com a dívida pública-1997

	R\$ milhões		
<i>Final de período</i>	<i>Encargos da dívida mobiliária</i>	<i>Encargos da dívida contratada interna e externa</i>	<i>Total</i>
1994	3.325	2.141	5.466
1995	7.078	4.661	11.739
Jan.	359	0	359
Fev.	456	68	524
Mar	776	157	933
Abr.	577	1.244	1.821
Mai.	685	46	731
Jun.	723	834	1.557
Jul.	631	-50	581
Ago.	841	123	964
Set.	308	160	468
Out.	555	1.417	1.972
Nov.	604	71	675
Dez.	563	591	1.154
1996	10.809	5.183	15.992
Jan.	1.313	210	1.523
Fev.	960	59	1.019
Mar	1.677	203	1.880
Abr.	749	1.272	2.021
Mai.	1.301	84	1.385
Jun.	1.004	782	1.786
Jul.	636	133	769
Ago.	165	97	262
Set.	882	167	1.049
Out.	602	1.413	2.015
Nov.	689	95	784
Dez.	831	668	1.499

Fonte: Bacen

Tabela 8

Dívida mobiliária efetiva-1997

Discriminação	R\$ milhões											
	1991- dez	1992- dez	1993- dez	1994- dez	1995- dez	1996- dez	1991- dez	1992- dez	1993- dez	1994- dez	1995- dez	1996- dez
Títulos públicos federais fora do BCB (a)	4	164	4.988	61.782	108.486	176.248						
LBC-E emitidas (b)	0	6	0	14.312	25.662	32.789						
Títulos vinculados Res.2288	-	-	-	-	-	3.235						
extramercado (c)	1	25	777	5.533	6.464	6.516						
mercado d=(a-b-c)	3	133	4.210	41.937	76.360	133.708						
Total da dívida mobiliária efetiva e=(a-b)=(c+d)	4	158	4.988	47.470	82.824	140.224						
PIB valorizado* (f)	141	1.776	54.249	545.290	696.198	780.437						
Dívida/PIB(%) g=(e/f)	3,0	8,9	9,2	8,7	11,9	18,0						

PIB dos últimos 12 meses a preço de dezembro (deflator IGP-DI centrado).

Fonte: Bacen.

Tabela 9

Distribuição orçamentária do governo-1997

Discriminação	R\$		
	Valor empenhado 16/01/1997	Percentual do total	
		1995	1996
Amortização da dívida pública	116.765.018.525	40,0	41,4
Outras despesa correntes	94.354.134.589	32,4	32,0
Pessoal e encargos sociais	40.686.587.728	15,8	14,5
Juros e encargos da dívida	19.611.795.432	7,0	7,0
Inversões financeiras	11.191.147.477	2,7	3,6
Investimentos	5.782.216.461	2,0	1,5
Outras despesas de capital	169.085.289	0,1	0,1
Reserva de contingência	0	0,0	0,0
Total	288.559.985.501	100,0	100,0

Fonte: Folha de São Paulo 13/02/1997(Informe do Tesouro Nacional ao Congresso).

Gráfico 2

Distribuição orçamentária

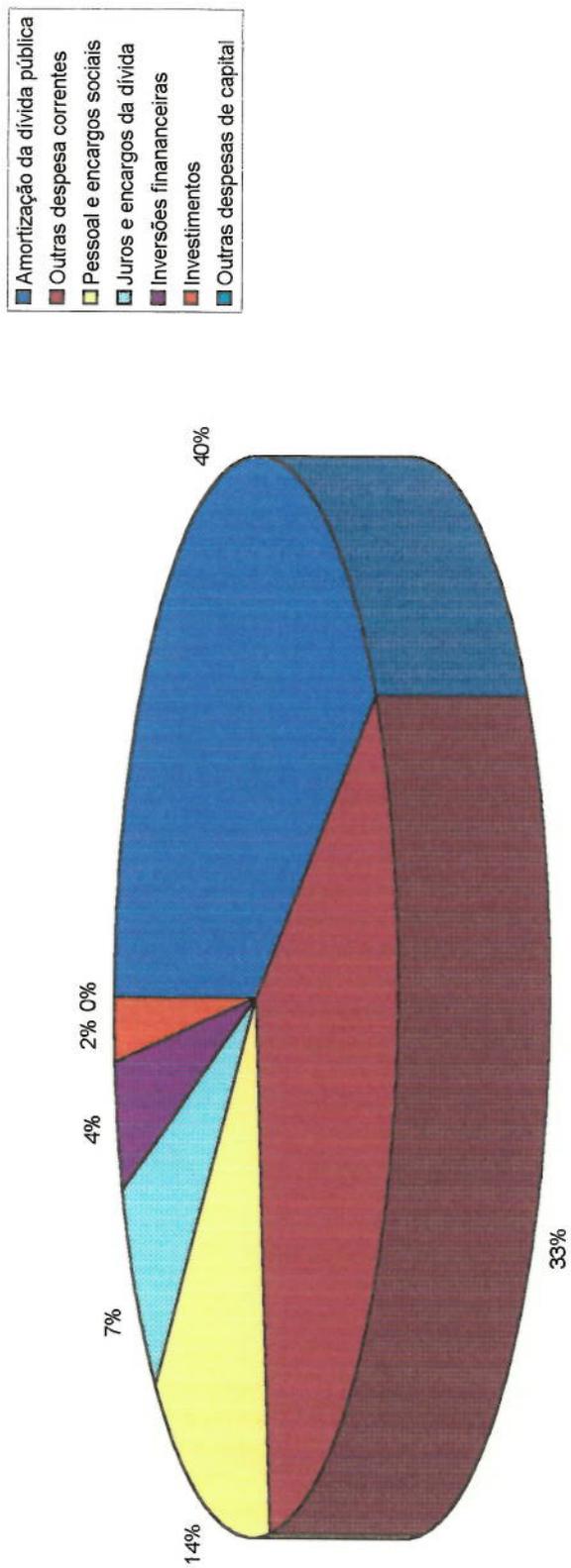


Tabela 10

Distribuição orçamentária por função-1997

Função	Percentual do total orçamentário		Orçamento de prioridades	
	1995	1996	1995	1996
Administração e Planejamento	48,31	50,63	1	1
Assistência e Previdência	21,93	22,68	2	2
Desenvolvimento Regional	7,72	7,26	3	3
Saúde e Saneamento	6,17	5,16	4	4
Educação e Cultura	3,82	3,30	5	5
Defesa Nacional e Segurança Pública	3,47	3,10	6	6
Trabalho	2,30	2,41	8	7
Agricultura	2,81	1,98	7	8
Judiciária	1,24	1,30	9	9
Transporte	0,99	0,99	10	10
legislativa	0,44	0,43	11	11
Indústria, Comércio e Serviços	0,35	0,28	12	12
Energia e Recursos Minerais	0,20	0,22	13	13
Relações Exteriores	0,16	0,15	14	14
Habitação e Urbanismo	0,05	0,08	15	15
Comunicações	0,04	0,04	16	16
Reservas de conjuntura	0,00	0,00	17	17

Fonte: Folha de São Paulo 13/02/1997(Informe do Tesouro Nacional ao Congresso).

Tabela 11
Distribuição orçamentária por subprograma-1997

Função	Percentual do total orçamentário		Ordenamento de prioridades	
	1995	1996	1995	1996
Construção e pavimentação	3,66	10,98	10	1
Saneamento geral	0,72	6,71	20	2
Restauração de rodovias	4,93	6,62	6	3
Ensino regular	3,25	5,82	12	4
Irrigação	9,65	4,74	1	5
Programação especial	5,68	4,61	4	6
Operações navais	7,14	4,48	2	7
Operações terrestres	4,81	4,19	8	8
Edificações públicas	4,83	3,62	7	9
Assistência médica e sanitária	5,27	2,86	5	10
Administração geral	3,50	2,66	11	11
Transporte metropolitano	3,92	2,33	9	12
Pesquisa aplicada	2,91	2,19	13	13
Assistência ao menor	6,16	2,14	3	14
Conservação de rodovias	2,91	2,11	14	15
Ação judiciária	1,18	2,05	18	16
Pesquisa fundamental	1,94	1,96	15	17
Operações aéreas	1,69	1,96	16	18
Informática	1,33	1,95	17	19
Assistência financeira	0,88	1,78	19	20
Reforma agrária	0,64	1,45	21	21
Abastecimento d'água	0,44	1,34	22	22

Fonte: Folha de São Paulo 13/02/1997(Informe do Tesouro Nacional ao Congresso).