

ipea

Instituto de Planejamento Econômico e Social

INPES

Instituto de Pesquisas

RELATÓRIO INTERNO

Nº 10

"DÉFICIT PÚBLICO, INFLAÇÃO
E CRESCIMENTO"

Relatório do Seminário

José Cláudio F. da Silva
Setembro de 1988

RELATÓRIO INTERNO

Nº 10

"DÉFICIT PÚBLICO, INFLAÇÃO
E CRESCIMENTO"

Relatório do Seminário

José Cláudio F. da Silva
Setembro de 1988

SEMINÁRIO "DÉFICIT PÚBLICO, INFLAÇÃO E CRESCIMENTO"

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1

Apresentação (Regis Bonelli e José Cláudio Ferreira da Silva)

Anexo 1 Agenda
 Participantes Externos

CAPÍTULO 2

1º Painel O Déficit Público no Brasil - Conceituação, Medição, Magnitude e Perspectivas (Maria da Conceição Silva)

Anexo 2 Roteiro das Apresentações

- Conceituação e Medição do Déficit Público (Mário Tinoco da Silva)
- Déficit Público em 1987 e 1988 (Fábio de Oliveira Barbosa)
- A Constituinte e a Crise Fiscal (Fernando Rezende)

CAPÍTULO 3

2º Painel Déficit Público, Inflação e Atividade Econômica: As Contas do Setor Público Segundo Seus "Grandes Orçamentos" (José Cláudio Ferreira da Silva)

Anexo 3 Roteiro das Apresentações

- As Contas do Tesouro Nacional (Fabio Giambiagi)
- As Contas da Previdência Social (Francisco Eduardo Barreto de Oliveira)
- Empresas Estatais, Inflação e Nível de Atividade (Rogério L. F. Werneck e Dionísio D. Carneiro)
- O Orçamento dos Estados e dos Municípios (José Roberto R. Afonso)

CAPÍTULO 4

3º Painel Déficit Público, Inflação e Atividade Econômica - Abordagens Teóricas e Tentativas de Modelagem (Eustáquio José Reis)

Anexo 4 Roteiro das Apresentações

- Déficit, Dívida Pública e Inflação (Maria Silvia Bastos Marques e Sergio Ribeiro da Costa Werlang)

- As Origens e Conseqüências da Inflação na América Latina (Fernando de Holanda Barbosa)
- Impacto das Distintas Formas de Financiamento do Déficit Público sobre a Taxa de Inflação (Elcyon Caiado Rocha Lima, Guilherme Luis Sedlacek e José W. Rossi)
- Modelo de Simulação para a Economia Brasileira (Décio Kadota e Adroaldo Moura da Silva)

CAPÍTULO 5

- 4º Painel Déficit Público e Política Econômica - A Questão do Financiamento e os Mecanismos de Controle (Regis Bonelli e Vagner Laerte Ardeio)
- Anexo 5 Roteiro das Apresentações
- Controle Monetário em Regime de Dominância Fiscal (Alkimar R. Moura)
 - Déficit Público e Dificuldades de Controle Monetário (Luiz Aranha Corrêa do Lago)
 - A Crise do Padrão de Financiamento (Luiz Gonzaga de Mello Beluzzo)
 - Controle dos Gastos Públicos (Yoshiaki Nakano)

CAPÍTULO 1

Apresentação

O Instituto de Pesquisas do IPEA promoveu, nos dias 30 de junho e 1º de julho de 1988, um seminário fechado, com participantes selecionados, com a finalidade de discutir a questão do déficit do setor público no Brasil e seu financiamento, enfatizando suas inter-relações com o processo inflacionário e o crescimento econômico.

Seria ocioso ressaltar a relevância do problema estudado nas quatro sessões do seminário, relevância essa particularmente notável após a interrupção dos fluxos de recursos externos experimentada pelo país a partir da crise de meados de 1982. O assunto tem merecido análise e preocupação tanto por parte de técnicos do setor governamental quanto do meio acadêmico, como testemunhado pelo grande número de textos, publicados ou não, elaborados nos últimos anos.

O Instituto de Pesquisas do IPEA constituiu, nesse contexto, um fórum especial para a discussão dos temas acima assinalados. Sendo uma instituição sui generis no aparelho estatal — em que à face de realização de pesquisas de apoio e informação para a política econômica junta-se uma preocupação com cânones e rigor acadêmicos — o INPES tem-se destacado pela promoção de seminários de intercâmbio de idéias e experiências entre técnicos do governo e do meio acadêmico. O seminário sobre Déficit Público, Inflação e Crescimento constituiu exemplo da fértil colaboração intelectual possível quando se juntam especialistas desses dois ambientes.

O relatório que estamos apresentando procura resumir o essencial dos debates ocorridos no referido seminário. Os trabalhos foram organizados em quatro painéis, nos quais as apresentações tiveram, muitas vezes, um tom especulativo, não sendo necessariamente baseadas em papers: na realidade, coube aos coordenadores dos painéis propor e induzir os participantes a abordarem temas pre-selecionados. Obviamente, houve casos em que o autor já dispunha de texto sobre o tema solicitado.

O relato segue de perto a organização do seminário, onde cada capítulo corresponde a um painel de debates. Inicia-se o capítulo com o relatório do coordenador do painel, onde se procurou traduzir não só as posições dos exposito

res mas também a ampla participação dos demais convidados, internos e externos ao INPES. Segue-se, em anexo a cada capítulo, os roteiros das apresentações — em alguns casos, papers mais acabados — encaminhados pelos expositores.

O primeiro painel abordou um aspecto ainda hoje sujeito a controvérsia quando se fala em déficit do setor público no Brasil: o da conceituação, e os temas correlatos de forma de aferição, magnitudes respectivas e estimativas de evolução futura. Pretendeu-se, de início, alcançar alguma homogeneização conceitual, além de permitir que participantes, que não tratam cotidianamente com as contas públicas, pudessem tomar conhecimento das dificuldades envolvidas nessa tarefa e trocar idéias com técnicos por ela responsáveis.

Os assim denominados "grandes orçamentos" — isto é, do Tesouro Nacional, da Previdência Social, das empresas estatais, e dos estados e municípios — foram objeto de análise no segundo painel, que procurou explorar o inter-relacionamento desses orçamentos com o fenômeno inflacionário e a evolução do nível de atividade agregada da economia. Procurou-se identificar as fontes de déficit público atual e potencial, diante das decisões, em primeiro turno, da Assembleia Nacional Constituinte.

Já o terceiro painel, segundo uma ótica mais acadêmica, discutiu questões teóricas concernentes às relações entre déficit, inflação e crescimento econômico e a elaboração de modelos capazes de lidar analiticamente com as proposições teóricas. Modelos de distintas "linhagens" foram apresentados e discutidos, demonstrando que as tentativas de modelagem do tema começam a resultar em relativo sucesso após muitos anos de fracos resultados.

O painel final, de cunho mais institucional, tratou da questão do financiamento e controle do déficit — isto é, do ponto de vista da condução efetiva da política econômica recente, procurando extrapolar tendências para o futuro. Para tratar do tema foram convidados apresentadores que, além de reconhecida capacidade acadêmica, tiveram responsabilidade sobre a condução da política econômica no passado recente.

As discussões que se realizaram, resumidamente relatadas no texto a seguir, traduzem a riqueza dos temas propostos e posições de autores individuais, refletindo algum consenso em relação ao tema principal e à idéia de que o déficit não é do governo, mas da sociedade.

Regis Bonelli
Superintendente do INPES

José Cláudio Ferreira da Silva
Organizador do Seminário

SEMINÁRIO "DÉFICIT PÚBLICO, INFLAÇÃO E CRESCIMENTO"
INPES/IPEA, 30 DE JUNHO E 01 DE JULHO DE 1988

AGENDA

30 de junho

- 09:30 Abertura: Regis Bonelli (Superintendente do INPES/IPEA)
- 09:45 às 12:30 1º Painel: O Déficit Público no Brasil - Conceituação, Medição, Magnitude e Perspectivas
- Coordenadora: Maria da Conceição Silva (INPES/IPEA)
- Participantes: Mário Tinoco da Silva (SEAE/FAZ)
Fábio de Oliveira Barbosa (IPLAN/IPEA)
Fernando Rezende (INPES/IPEA)
- 14:30 às 17:30 2º Painel: Déficit Público, Inflação e Atividade Econômica: As Contas do Setor Público Segundo Seus "Grandes Orçamentos"
- Coordenador: José Cláudio Ferreira da Silva (INPES/IPEA)
- Participantes: Fabio Giambiagi (INPES/IPEA)
Francisco Eduardo Barreto de Oliveira (MPAS)
Rogério L.F. Werneck (PUC/RJ)
José Roberto R. Afonso (INPES/IPEA)

01 de julho

- 09:30 às 12:30 3º Painel: Déficit Público, Inflação e Atividade Econômica - Abordagens Teóricas e Tentativas de Modelagem
- Coordenador: Eustáquio José Reis (INPES/IPEA)
- Participantes: Maria Sílvia Bastos Marques (FGV)
Fernando de Holanda Barbosa (FGV)
Elcyon Caiado Rocha Lima (INPES/IPEA)
José W. Rossi (INPES/IPEA)
Décio Kadota (FIPE/USP)
- 14:30 às 17:30 4º Painel: Déficit Público e Política Econômica - A Questão do Financiamento, os Mecanismos de Controle

Coordenador: Regis Bonelli (INPES/IPEA)

Participantes: Alkimar R. Moura (FGV/SP)
Luiz Aranha Corrêa do Lago (PUC/RJ)
Luiz Gonzaga Belluzo (UNICAMP)
Yoshiaki Nakano (FGV/SP)

ORGANIZADOR: José Cláudio Ferreira da Silva (INPES/IPEA)

OBSERVAÇÕES: Na primeira parte de cada painel, os expositores dispuseram de 15 a 20 minutos para apresentar suas idéias; na segunda parte, após breve intervalo, os convidados discutiram as idéias dos expositores e apresentaram as suas.

PARTICIPANTES EXTERNOS

1. ALKIMAR R. MOURA
FGV/São Paulo
2. ANTÔNIO FERNANDO ANDRADE PEREIRA
IPLAN/IPEA
3. ANTÔNIO JOSÉ TINOCO DA SILVA
CEF/FGV
4. CAIO CÉSAR SILVEIRA
IEI/UFRJ
5. CARLOS ROBERTO LAVALLE DA SILVA
IBGE
6. CLÁUDIO ADILSON GONÇALVES
GAB/MINIFAZ
7. CLÁUDIO MONTEIRO CONSIDERA
IBGE
8. DÉCIO KADOTA
FIPE/USP
9. ELENA LANDAU
CNI
10. ERNESTO MOREIRA GUEDES FILHO
GAB/MINIFAZ
11. FABIO CELSO M. SOARES GUIMARÃES
FINEP
12. FÁBIO DE OLIVEIRA BARBOSA
IPLAN/IPEA
13. FERNANDO DE HOLANDA BARBOSA
EPGE/FGV
14. GERARDO CESAR MACHADO LEAL
SG/MINIFAZ
15. LUIZ ARANHA CORRÊA DO LAGO
PUC/RJ
16. LUIZ GONZAGA DE MELLO BELLUZZO
UNICAMP
17. MARCELO CORREA DE OLIVEIRA
GAB.CIVIL/PR
18. MARGARET HANSON COSTA
CEF/FGV
19. MARIA DA CONCEIÇÃO TAVARES
IEI/UFRJ
20. MARIA SILVIA BASTOS MARQUES
CEMEI/FGV
21. MARIA VICTORIA COATES WERNECK
CNI

22. MÁRIO TINOCO DA SILVA
SEAE/MINIFAZ
23. MICHAL GARTENKRAUT
SG/MINIFAZ
24. PAULO RAMOS FILHO
SRF/MINIFAZ
25. RAYMUNDO MONTEIRO MOREIRA
GAB/MINIFAZ
26. RUBENS PENHA CYSNE
EPGE/FGV
27. ROGÉRIO L.F. WERNECK
PUC/RJ
28. SANDRA MARIA POLÓNIA RIOS
CNI
29. SÉRGIO R. DA COSTA WERLANG
EPGE/FGV
30. SIMÃO CIRINEU DIAS
SEAE/MINIFAZ
31. YOSHIAKI NAKANO
FGV/São Paulo

CAPÍTULO 2

<u>PAINEL</u>	O Déficit Público no Brasil - Conceituação, Medição, Magnitude e Perspectivas
<u>COORDENADORA</u>	Maria da Conceição Silva (INPES/IPEA)
<u>PARTICIPANTES</u>	Mário Tinoco da Silva (SEAE/FAZ) Fábio de Oliveira Barbosa (IPLAN/IPEA) Fernando Rezende (INPES/IPEA)

No primeiro painel do seminário procurou-se discutir a conceituação do déficit público no Brasil, a forma como tem sido medido, sua magnitude registrada em 1987 e prevista para 1988 e as conseqüências que decorrerão da promulgação da nova Constituição da República.

Assim, o primeiro expositor, Mario Tinoco da Silva, deteve-se na questão da conceituação e da medição do déficit público, mostrando as dificuldades da tarefa diante da necessidade de obtenção de indicadores com o mínimo possível de defasagem temporal.

Fábio de Oliveira Barbosa apresentou os resultados do déficit público em 1987, as previsões para 1988 e os avanços obtidos no seu controle, sujeito a diversos fatores de discrepância entre metas programadas e realizadas.

Fernando Rezende, tratando da reforma tributária constante da nova Constituição, procurou desmistificar o que chamou de "visão apocalíptica do pós-Constituinte" que "jogaria o país no buraco".

Finalmente, Maria da Conceição Silva, também analisando os trabalhos da Assembléia Nacional Constituinte, focalizou alguns pontos polêmicos de matéria orçamentária aprovados em primeiro turno, chamando a atenção para pontos positivos e negativos, segundo seu juízo.

A seguir, são apresentados resumos das exposições e do debate que se seguiu e, no anexo 2, os roteiros preparados pelos participantes expositores.

Com relação à questão da conceituação e da medição do déficit público, pode-se argumentar que, a princípio, trata-se de tarefa simples, resumindo-se na diferença entre receitas e despesas do setor público não-financeiro. Contudo, surgem problemas teóricos e práticos que dificultam essa mensuração, a começar pela conceituação do próprio setor público.

As contas fiscais no orçamento monetário, criadas através de arranjos institucionais - a transformação da dívida externa estatizada em interna através dos depósitos registrados em moeda estrangeira e dos Avisos GB-588 e MF-30, os subsídios embutidos na política agrícola, etc. - obscureceram os principais traços do déficit público no Brasil. Outro complicador é a inflação, isto é, como se medir o seu impacto no cálculo do déficit público. Além disso, existe a dificuldade de se ter um acompanhamento gerencial do déficit público para se saber como as contas estão se comportando ao longo do ano, bem como para se obterem projeções para o ano como um todo.

Um breve histórico do cálculo das necessidades de financiamento do setor público (NFSP) começa pelas contas nacionais e pelo orçamento fiscal, incorporando as necessidades de financiamento das empresas estatais e os itens fiscais do orçamento monetário, obtendo-se, desse modo, um aperfeiçoamento gradual. Porém, o grande corte se deu com a assinatura da primeira carta de intenções com o FMI.

Ainda dentro deste contexto histórico, deve-se fazer referência ao novo conceito de déficit, utilizado no Livro Branco do Déficit Público feito a nível da SEPLAN, segundo o qual do total das NFSP subtraem-se as despesas de investimentos. Esse novo conceito difere do conceito de "déficit em conta corrente" e procura medir a importância da poupança do governo no financiamento de seus investimentos.

O reordenamento institucional também contribuiu para o aperfeiçoamento da metodologia de cálculo das NFSP, destacando-se a unificação orçamentária, o congelamento da conta-movimento junto ao Banco do Brasil e a criação da SEST.

Estaria, contudo, faltando um processo mais qualitativo de controle sobre a receita e principalmente sobre a despesa pública, ou seja, o aperfeiçoamento do processo orçamentário através de uma tentativa de indexação do orçamento e um controle maior sobre alguns grupos de contas, como o subsídio ao trigo, a folha de salários e os incentivos fiscais.

Os principais componentes das NFSP são os orçamentos da União, dos estados e municípios, da SEST, da Previdência Social, das Agências Descentralizadas e dos Fundos e Programas. Porém, com a unificação orçamentária essas duas últimas componentes desaparecem. Como as NFSP são um conceito líquido, é necessário subtrair a amortização. Outro ajustamento se refere às transferências intra e intergovernamentais. Se, além disso, for incluído o "avanço de crédito" ao setor privado, têm-se as NFSP em seu conceito amplo.

O déficit público é ainda igual à variação da base monetária mais a variação do endividamento do governo menos a variação das contas cambiais. Percebe-se, portanto, que se pode medir o déficit tanto acima quanto abaixo da linha, referindo-se o primeiro critério ao regime de competência e o segundo ao regime de caixa. A compatibilização desses dois regimes é feita através do float.

Finalmente, merecem ser citados alguns problemas ainda existentes na mensuração do déficit público, como a inclusão ou não do "avanço de crédito" e a discussão do uso dos conceitos nominal e operacional. Ademais, existem outros indicadores das contas públicas, como as necessidades de financiamento do Banco Central e a execução de caixa do Tesouro Nacional cujos conceitos não são comparáveis ao conceito de NFSP. Esses indicadores são, todavia, indicadores relevantes das contas monetárias e fiscais.

O segundo expositor iniciou sua apresentação considerando que existe, hoje, uma dúvida que aflige a todo economista bem como àquele que por interesse próprio acompanha a política econômica, qual seja a factibilidade de se atingir uma meta anunciada pelo governo, dada a experiência passada, como as metas de déficit fixadas nas cartas de intenções do FMI, no Plano Cruzado e no Plano de Controle Macroeconômico. Os dados observados suplantaram em muito essas metas.

Os principais fatores dessa discrepância entre o programado e o observado são:

- i) a dispersão das contas fiscais, fato que ocorria antes da unificação orçamentária, dificultando tanto a programação quanto a execução;
- ii) a inexistência de modelos detalhados de previsão, decorrente da precariedade de séries históricas sobre finanças públicas;
- iii) a idéia da existência de uma restrição orçamentária não é bem percebida pelos agentes econômicos e um exemplo disso está na aprovação pela Constituinte da anistia à microempresa.

Essa flexibilidade na execução orçamentária poderá desaparecer com a nova sistemática que está sendo utilizada a nível do Orçamento da União, segundo a qual o déficit permanecerá inalterado no decorrer do exercício financeiro. Os diversos itens orçamentários como salários, dívida interna e dívida externa serão reajustados mensalmente por índices de correção baseados, respectivamente, na URP, na OTN e na taxa cambial. O item OCC (outros custeios e capital) será a variável residual dentro do orçamento, sendo reajustada por um índice baseado no comportamento da arrecadação.

Essa sistemática é superior à vigente, na qual a subestimação da inflação nas estimativas orçamentárias acarreta a elaboração de várias leis de excesso du rante o exercício financeiro. E, dependendo do seu sucesso, a sistemática po derá ser estendida aos demais orçamentos, como o da SEST, da Previdência So- cial e até mesmo dos estados e municípios.

O déficit projetado inicialmente para 1988 foi de 7,6% do PIB, já abatidos os efeitos do realinhamento, ocorrido durante o primeiro trimestre do ano, dos preços e tarifas dos bens e serviços produzidos pelo setor público. Na ausên- cia desse realinhamento, o déficit seria superior a 8% do PIB. Contudo, a po- lítica fiscal fixou esse déficit em 4% do PIB. Essa programação deverá ser alcançada em função de uma série de medidas: restrição ao endividamento do se- tor público, suspensão do pagamento da URP, aumento do preço ao consumidor do trigo, adoção da nova sistemática orçamentária, realinhamento das tarifas, pre- servação dos investimentos e corte nos gastos de custeio das empresas esta- tais, fixação de tetos de rolagem da dívida das empresas estaduais e dos governos estaduais e municipais.

Finalmente, a grande dúvida em relação à programação e à execução do déficit público decorre da inexistência de instrumentos mais precisos de acompanhamen- to que permitam compatibilizar os regimes de competência e de caixa e da defa- sagem de informações, impedindo que os desvios sejam captados a tempo.

Para o terceiro expositor, a questão que está por detrás de toda a discussão do déficit público não é só a perspectiva de uma crise fiscal que poderá vir em consequência das reformas em curso; está-se falando de uma crise moral. Com base nesse cenário preocupante podem ser feitos alguns comentários mais especí- ficos sobre as mudanças que estão previstas na nova Constituição e sobre aque- las que virão a reboque.

O fato novo a esse respeito é que de uma hora para outra começa a ganhar corpo a idéia de que as mudanças constitucionais "vão jogar o país no buraco". Ape- sar de existirem alguns pontos negativos no que foi aprovado até agora na Cons- tituinte, a questão não apresenta todo esse colorido. Os principais pontos que estão contribuindo para essa visão apocalíptica do pós-Constituinte estão relatados no roteiro da exposição, de forma bastante telegráfica, podendo ser acrescentados alguns elementos.

O primeiro elemento adicional é a discussão de que a Constituinte desequilibra o jogo das contas públicas, transferindo muitos recursos aos estados e municí- pios, sem transferir as responsabilidades equivalentes. De certa forma é como

se fôssemos transferir as dificuldades de controle do déficit federal para um problema de redistribuição de receita entre as três esferas de governo. A questão não é bem essa. Os estados e municípios fizeram seu ajuste em 1987 e o governo federal não o fez. Dever-se-ia ter previsto uma descentralização de encargos que equilibrasse melhor a descentralização de receita. Também é verdade que isso não pode se dar de modo forçado como está sendo feito agora através da chamada "operação desmonte". Esse ponto merece uma discussão urgente.

O segundo ponto da Reforma Constitucional que tem a ver com o problema do déficit é o fato de que - a despeito de toda a discussão em contrário - preservaram-se dois sistemas tributários distintos: o sistema tributário propriamente dito e o sistema das contribuições sociais. O primeiro encolheu, mas o segundo cresceu acompanhado do crescimento de despesas da previdência social. Com isso, vários programas hoje incluídos no Orçamento da União ficarão sem recursos.

O terceiro fato tem a ver com as perspectivas pós-constitucionais e se refere à convicção de que todas as possibilidades que existem em aberto para ampliar a carga fiscal sem se recorrer ao tradicional aumento da tributação sobre o assalariado são bastante reduzidos do ponto de vista da sua viabilidade política. Tributar a agricultura, os rendimentos e ganhos de capital, as operações especulativas nas bolsas de valores e de mercadorias é algo praticamente impossível na atual correlação de forças que continua comandando as decisões de política econômica nacional.

O quarto fator tem a ver com a questão dos incentivos. A nova Constituição prevê, pela primeira vez no Brasil, a elaboração do orçamento de gastos tributários. Embora se trate de um passo à frente, pouco se pode esperar a respeito de mudanças nesses incentivos devido ao caráter perene e generalizado que sempre tiveram.

O quinto ponto se refere ao fato de que a constatação de todo o esvaziamento fiscal vai ocorrer exatamente num momento de elevação de gastos.

Com todas essas dificuldades pela frente é difícil não ser pessimista com relação às perspectivas de retomada dos investimentos no setor público. Vai ser difícil que se encontre capacidade de financiamento pela via da geração de poupança corrente dentro do orçamento. Se do lado da receita as expectativas não são tão favoráveis e do lado da despesa a expectativa é de uma provável e acen tuada expansão dos gastos, a questão dos investimentos públicos fica dependendo de duas coisas: a tentativa de se reintroduzirem nas normas institucionais

mecanismos de garantia ou continuar dependendo do financiamento via crédito ou imposto inflacionário.

Todavia deve-se fazer uma ressalva: nem tudo que foi dito é definitivo, pois muita coisa ainda vai depender de legislação complementar.

Finalmente, um comentário sobre a sistemática de indexação orçamentária que está sendo implantada. Trata-se de um cheque em branco do Legislativo para o Executivo, um suicídio político para os governos estaduais e municipais se vierem a adotar tal mecanismo abrindo mão do controle sobre o orçamento e sua utilização como instrumento de política econômica.

Finalmente, na última exposição, foram abordados alguns pontos polêmicos da matéria orçamentária recém-votada pela Constituinte que, segundo a apresentadora, merecem ser comentados. O primeiro ponto se refere à restrição segundo a qual é vedada a realização de operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital. Visto não haver nenhum limite às despesas de capital, esta restrição acaba por se transformar numa franquia, constitucionalmente expressa para o aumento de gastos e do endividamento público, com graves consequências para a política monetária. Por outro lado, esta franquia pode ser encarada como uma solução para o financiamento da retomada dos investimentos face à redução da poupança corrente dos orçamentos, conforme discutido por outro expositor.

O segundo ponto polêmico se refere à reduzida abrangência do plano plurianual, não exigindo a inclusão das ações das empresas públicas e sociedades de economia mista. O terceiro ponto diz respeito ao atual orçamento plurianual de investimentos que não é mencionado no texto aprovado, concluindo-se daí que não será documento obrigatório. Finalmente, o ponto mais polêmico é a regionalização do orçamento fiscal e do orçamento de investimentos das empresas da União em função da população de cada região macroeconômica. Esse critério de alocação de recursos é inaceitável por ser incompatível com o planejamento a nível nacional e com a eficiência alocativa dos investimentos das empresas e por já existirem mecanismos redistributivos mais modernos e eficientes.

Contudo, a matéria orçamentária contém pontos positivos como a lei de diretrizes orçamentárias e o orçamento de gastos tributários e creditícios. A lei de diretrizes orçamentárias, que pode ser definida como uma pré-proposta orçamentária, deverá conter orientação para a elaboração dos orçamentos, inclusive as modificações na política de pessoal que impliquem aumento de despesa. O orçamento de gastos tributários e creditícios deverá conter toda renúncia de recei

ta ou aumento de despesa decorrente de isenções, anistias, subsídios e benefícios de natureza financeira, tributária e creditícia.

O debate que se seguiu às exposições concentrou-se basicamente em três temas: a correção monetária no cálculo do déficit público, as perspectivas para o futuro próximo e a sistemática de indexação orçamentária proposta pela SEPLAN.

Um participante argumentou, apresentando resultados de estudo empírico elaborado por ele, que sob o ponto de vista macroeconômico, o conceito relevante de déficit é o operacional, visto que a correção monetária não afeta a demanda agregada.

No tocante às perspectivas para o futuro próximo, os participantes não demonstraram tanto pessimismo quanto era de se esperar pelo tom da exposição de alguns painelistas. Um deles disse estar percebendo duas tendências na situação atual do país. Do lado técnico-administrativo tem sido feito progresso (aperfeiçoamento do cálculo do déficit público, criação da SEST, melhoria do controle) e as regras hoje são melhores. Porém, do lado político, parece que a crise vai se aprofundar até a eleição direta do próximo Presidente da República que deverá solucionar essa crise. Um segundo participante supõe que o país está à procura do tempo perdido, mas vê na inflação de 20% ao mês um problema grave por gerar perdas e ganhos muito grandes. E um terceiro participante afirmou tratar-se de uma crise fiscal e esta terá que ser resolvida.

A sistemática de indexação orçamentária entusiasmou a maioria dos participantes que se manifestaram a respeito. Um deles chegou a afirmar que a indexação do orçamento é ótimo, sendo o único modo de se administrar com elevada taxa de inflação, além de possibilitar transparência para o Legislativo e dispensar revisão orçamentária e leis de excesso. Outro disse que a indexação tem seu lado positivo para o planejamento, permitindo melhor programação da despesa não sujeita a fatores aleatórios. Um terceiro participante expressou sua preocupação a respeito da programação dos resgates da dívida mobiliária, que contém uma certa sazonalidade.

Outros assuntos também debatidos foram a questão da URP, a privatização da comercialização do trigo, o orçamento de crédito, o controle do déficit dos estados e municípios, bem como de suas empresas e as perspectivas da SEPLAN e do Ministério da Fazenda para 1988.

ANEXO 2

ROTEIRO DAS APRESENTAÇÕES

EXPOSIÇÃO "Conceituação e Medição do Déficit Público"

EXPOSITOR Mário Tinoco da Silva

Principais tópicos abordados:

- a) Conceituação do déficit público
- b) Dificuldades teóricas e práticas para sua medição
- c) Evolução histórica das tentativas de medição
 - a abordagem das contas nacionais e suas insuficiências
 - FMI: o controle do crédito interno líquido e o cálculo das NFSP
 - o processo de unificação orçamentária e o réordenamento institucional
 - a metodologia do "Livro Branco" do Déficit Público
- d) Os diversos orçamentos e as necessárias compatibilizações
- e) Os cálculos acima e abaixo da linha e a sua compatibilização
- f) Controvérsias sobre o cálculo das NFSP
 - conceitos nominal e operacional
 - a exclusão do avanço de crédito
- g) As diferenças para outras medidas: necessidades de financiamento do BACEN e a execução de caixa do Tesouro.

EXPOSIÇÃO

"Déficit Público em 1987 e 1988"

EXPOSITOR

Fábio de Oliveira Barbosa

Principais tópicos abordados:

a) A política fiscal em 1987

- As dificuldades estatísticas
 - Orçamento da União
 - Orçamento das estatais
 - SINPAS
 - Estados e municípios
- A programação do Plano de Controle Macroeconômico
 - As medidas adotadas
 - Os desvios na execução

b) A situação das finanças públicas em 1988

- As projeções para o déficit consolidado
- Os principais determinantes

c) A política fiscal em execução

- Principais medidas adotadas, segundo os orçamentos
- Os indicadores de execução financeira

d) Perspectivas

- A nova sistemática e o orçamento da União para 1989
- A Constituinte e as transferências a estados e municípios
- A reposição da URP

EXPOSIÇÃO

"A Constituinte e a Crise Fiscal"

EXPOSITOR

Fernando Rezende

Começa a ganhar corpo a expectativa pessimista de que a reforma constitucional em curso poderá contribuir para agravar a crise fiscal. Os principais elementos que contribuem para essa visão pessimista das mudanças que estão sendo promovidas no campo das finanças públicas são:

- a) A acentuada redivisão do bolo tributário sem que tenha sido definida uma redistribuição equivalente de encargos públicos da União para estados e destes para os respectivos municípios. O problema pode tornar-se mais agudo a curto e médio prazos uma vez que a vigência do novo sistema tributário deverá ocorrer num período em que o bolo geral volta a encolher — após uma fugaz recuperação em 1986 (resultado do pacote fiscal e do Plano Cruzado) a carga tributária bruta retorna aos baixos níveis vigentes no início dos anos 80.
- b) A preservação de dois sistemas distintos de tributação: o tributário propriamente dito e o das contribuições sociais. Com as mudanças promovidas no capítulo das contribuições sociais, as incidentes sobre o faturamento das empresas — entre elas o Finsocial — passam a integrar o orçamento da Seguridade Social, acarretando o desfinanciamento de um grande conjunto de programas hoje em dia incluídos no Orçamento da União e que terão que contar com outras modalidades de financiamento.
- c) A convicção de que as possibilidades em aberto para aumento da carga tributária no Brasil encontram resistências intransponíveis. É importante lembrar que a Constituinte não define o tamanho da carga tributária, a qual depende da definição das bases e do nível das alíquotas a serem definidas em legislação complementar. A reforma do Imposto de Renda, fundamental para os propósitos de se obter um aumento justo da tributação, corre sérios riscos de enveredar por um caminho contrário. Episódios recentes, como o pacote tributário patrocinado no final de 1987 pelo então Ministro Bresser Pereira e a instituição do Tri-Leão mostram que a redução das injustiças fiscais no Brasil ainda está longe de ser enfrentada. Ao contrário, o momento político e econômico, a campanha de desmoralização do Estado e a importação, como sempre precipitada, dos modismos instalados ao norte do Equador empurram a discussão da reforma do Imposto de Renda na direção contrária àquela recomendada por princípios tradicio

nais de tributação.

- d) As dificuldades para ser promovida uma ampla limpeza das bases de tributação, eliminando isenções, abolindo privilégios e reduzindo ao mínimo o generoso sistema de incentivos fiscais. As tímidas reduções recentes no limite para utilização de incentivos concedidos com base no imposto sobre a renda das empresas (mais uma vez, a proposta original era muito mais abrangente) mostram quanto árdua é a tarefa a ser realizada. Ainda não está claro, também, o efeito sobre a arrecadação das recentes mudanças no regime de incentivos concedidos ao desenvolvimento industrial.
- e) A Constatação de que o esvaziamento fiscal vai coincidir com o aumento dos gastos em face dos privilégios embutidos no texto constitucional e do calendário eleitoral. A tradição brasileira registra um acentuado aumento dos gastos de custeio do governo em anos de realização de eleições, sem que tal acréscimo seja posteriormente revertido. O tri-calendário eleitoral traz perspectivas sombrias, agravadas pelo aumento dos gastos decorrentes de criação de novos estados, da ampliação do judiciário, da recomposição dos benefícios previdenciários e da concessão de anistias.

O corolário de todas as tendências previsíveis é a inviabilidade de serem atingidas metas mínimas de recomposição do investimento público, indispensáveis à sustentação de taxas mínimas de crescimento econômico, caso não sejam adotadas salvaguardas adequadas na legislação complementar. O projeto constitucional aboliu as formas tradicionais de vinculação de parcelas da receita tributária a fundos setoriais sem que houvesse instituído mecanismos alternativos de garantia de maiores recursos para investimento. A sugestão a respeito consiste em estipular na lei orçamentária (anual e trienal) a obrigatoriedade de aplicação de uma porcentagem estipulada da receita do período no funcionamento dos investimentos previstos no Plano de Governo.

A confirmação, ou não, das expectativas mais pessimistas depende, em grande parte, das providências a serem adotadas em seguida. A Constituinte marca apenas o início da reforma fiscal, cujos contornos definitivos só ficarão inteiramente conhecidos após a conclusão da legislação complementar. Pela primeira vez fica estipulada a obrigatoriedade de elaboração de um Código de Finanças Públicas, que juntamente com o Código Tributário e a Lei Orçamentária definirão os limites da atuação do governo em matéria de tributação, endividamento e orçamento. A continuidade dos estudos técnicos, tendo em vista a elaboração de propostas que possam influenciar as mudanças institucionais no sentido do seu aprimoramento é, pois, uma tarefa de alta prioridade.

CAPÍTULO 3

PAINEL

Déficit Público, Inflação e Atividade Econômica: As Contas do Setor Público Segundo seus "Grandes Orçamentos"

COORDENADOR

José Cláudio Ferreira da Silva (INPES/IPEA)

PARTICIPANTES

Fabio Giambiagi (INPES/IPEA)
Francisco Eduardo Barreto de Oliveira (MPAS)
Rogério L. F. Werneck (PUC/RJ)
José Roberto R. Afonso (INPES/IPEA)

Neste painel procurou-se discutir a questão do déficit público e suas ligações com o processo inflacionário e o ritmo do crescimento econômico, segundo os "grandes orçamentos" do setor público. Tratando-se de tema caracterizadamente amplo, os participantes expositores dirigiram suas apresentações para os tópicos que julgaram de maior relevância na análise de cada "grande orçamento".

Assim, na apresentação das contas do Tesouro Nacional, o expositor Fabio Giambiagi discutiu o impacto que uma redução drástica da inflação causaria sobre o déficit público; na análise das contas do sistema de previdência, Francisco Oliveira destacou os aspectos de longo prazo e suas alterações diante do texto, aprovado em primeiro turno, da nova Constituição; tratando do orçamento das empresas estatais, Rogério Werneck salientou a necessidade de preservar níveis de investimento compatíveis com uma estratégia de crescimento econômico que permita taxas razoáveis de aumento do produto; e, finalmente, José Roberto Afonso, analisando as contas dos estados e dos municípios, traçou um paralelo entre a situação atual e a que se desenha a partir do texto, aprovado em primeiro turno, da nova Constituição.

As apresentações iniciais e as discussões que se seguiram são resumidas a seguir e, no anexo 3, são reproduzidos os roteiros utilizados pelos apresentadores em suas exposições.

Com relação às contas do Tesouro Nacional, a exposição e a discussão que se seguiu procurou, deixando de lado a discussão dos efeitos do déficit público sobre a inflação, inverter a causalidade e analisar, então, as conseqüências das mudanças de "patamar inflacionário" sobre as contas do governo central.

No caso brasileiro atual e usando os conceitos derivados da metodologia do FMI, foi proposta a seguinte questão básica: partindo-se de uma inflação anual da ordem de 600%, qual deveria ser, previamente, a relação Déficit Operacio

nal/PIB de modo que, após um choque econômico, o ganho fiscal dele decorrente tornasse a nova relação compatível com uma inflação anual entre 30 e 40%, lembrando-se que o país se encontra em fase recessiva, situação oposta ao boom de crescimento observado em 1986, quando se adotou o Plano Cruzado.

Três aspectos da questão foram apresentados e discutidos.

O primeiro refere-se ao conhecido Efeito Tanzi, ampliado para incorporar não apenas o Imposto de Renda mas toda a arrecadação tributária.

Com base na experiência do passado sustentou-se que apenas a arrecadação do IR e do IPI poderiam ser positivamente afetadas pela queda da inflação, já que as dos demais impostos têm-se mantido razoavelmente constantes como proporção do PIB. Porém, mesmo o ganho de arrecadação do IR e do IPI seriam discutíveis: (i) a arrecadação do IR dependeria da forma como a tabela progressiva fosse reajustada; e (ii) a arrecadação adicional do IPI apenas compensaria parcialmente a perda que deverá ocorrer em 1988 devido à queda da produção industrial.

Na discussão que se seguiu, duas questões foram levantadas. Com relação à arrecadação do IR, observou-se que os recolhimentos conhecidos como "carnê leão" e "tri-leão" são hoje defasados em cerca de 45 dias e que, portanto, a redução drástica da inflação teria um efeito significativo, independente da forma como fosse reajustada a tabela progressiva. No que se refere à arrecadação do IPI, observou-se que o fato de a queda da inflação compensar a perda decorrente da redução da produção seria, por si só, um resultado positivo, que não ocorreria na ausência do choque.

O segundo aspecto apresentado e discutido diz respeito à possibilidade de não aceitação por parte do setor privado do aumento da carga tributária real decorrente da queda brusca da inflação. Argumentou-se que tal aceitação ocorreu durante o Plano Cruzado, num cenário de queda de inflação a partir de um patamar de 12% mensais e no bojo de um boom de crescimento do produto. Atualmente, diante de um patamar inflacionário da ordem de 20% mensais e em fase recessiva, tal aceitação é altamente questionável.

A conclusão a que se chega é que tal problema é eminentemente político na medida em que o que se questiona é a possibilidade de, assim como no Plano Cruzado, não se aplicar qualquer "tablita" ou redução de alíquotas para os impostos devidos.

O terceiro aspecto apresentado como um fator possivelmente negativo sobre as contas públicas, decorrente da queda brusca da inflação, refere-se às despesas do Tesouro Nacional. Mesmo com o orçamento "otimiz^o", a aceleração inflacionária reduz as despesas reais devido à defasagem entre a inflação efetiva e a correção da OTN. Com a queda brusca da inflação ocorreria um aumento real das despesas a menos que o "choque" viesse acompanhado de contenção orçamentária adicional.

Durante as discussões um quarto aspecto da questão foi colocado em debate: ainda que de difícil medição, parece correto supor que as altas taxas de inflação criam condições para sonegação de tributos que a queda brusca reduziria significativamente.

Enfim, apesar de persistirem dúvidas quanto à magnitude dos ganhos para as contas públicas de uma redução drástica do processo inflacionário, concluiu-se que eles poderiam ser significativos, ainda que menores que os observados durante o Plano Cruzado.

No que se refere às contas do sistema de previdência social, a apresentação e a discussão que se seguiu centraram-se em duas questões: (i) as tendências de longo prazo e (ii) o impacto das decisões, em primeiro turno, da Assembleia Nacional Constituinte.

A partir da evolução da previdência social brasileira desde seu início - Lei Eloy Chaves, 1923 - até que a sua eventual universalização - década de 70 - e de comparações temporais e internacionais de diversos parâmetros - grau de cobertura, razão entre gastos da seguridade social e PIB, número de ativos por inativo, etc. -, concluiu-se que o Brasil, pelo menos sob o ponto de vista demográfico, ainda se encontra em uma fase favorável para as contas do sistema previdenciário.

Porém, a partir de meados da próxima década, a situação deverá se inverter, a julgar pelas previsões apresentadas. Alguns dados relativos a 1986 comparados com previsões para 1999 ilustram tal reversão: devido ao já existente desequilíbrio entre as taxas de crescimento do número de beneficiários e de contribuintes, prevê-se que, enquanto em 1986 a relação ativos/inativos era de 2,59 e os benefícios pagos representavam 11,5% da folha de salários urbanos, em 1999 estes parâmetros serão de 2,13 e 18,5%, respectivamente.

Caracterizadas tais previsões, pode-se esperar que o financiamento do sistema de previdência venha a se tornar, em alguns anos, um dos mais sérios problemas

que a sociedade brasileira deverá enfrentar.

Com relação às decisões da Assembléia Nacional Constituinte, em primeiro tur no, observou-se que, de uma forma geral, constituem significativos avanços no gover que tange aos princípios básicos que devem reger esse campo de ação do gover no. Entretanto, na medida em que não ficam claramente definidas as fontes de financiamento dos novos benefícios, teme-se que se acelere a deterioração das contas previdenciárias, já prevista para meados da próxima década.

Isto porque, enquanto diversos beneficiários perfeitamente justificáveis sob o ponto de vista social - correção dos valores das aposentadorias já concedi das e futuras, piso de aposentadoria rural em um salário mínimo, 13^o salário igual ao salário de dezembro, etc. - passam a vigorar em poucos meses, gerando grande elevação de despesas, sua cobertura se dará por contribuições adicio nais sobre o lucro e o faturamento das empresas, sem qualquer definição mais clara, que poderá, inclusive, se mostrar insuficiente.

Enfim, trata-se de questão em aberto que somente a legislação complementar, que pode demorar demasiadamente, irá definir.

Com relação às contas das empresas estatais, a apresentação e a discussão que se seguiu centrou-se na necessidade de redução do déficit público sem sacrifício exagerado do investimento estatal, variável motora do crescimento econômico nos próximos anos.

Sempre reconhecendo que, em ambiente inflacionário como o atual, a redução do déficit público é uma questão vital, diversos argumentos foram apresentados em defesa de um nível razoável de investimento das empresas estatais.

Em primeiro lugar observou-se que o investimento das estatais, que já corres pondeu a 5% do PIB nos anos iniciais desta década, declinou para cerca de 3% do PIB nos últimos anos.

Tratando-se de investimento complementar ao privado, e sabendo-se que este se encontra em queda desde o início da década, questionou-se o sentido de cortar ainda mais o investimento estatal quando o país ingressa em fase claramente re cessiva.

Ademais, sendo o nível atual de investimento público inferior ao requerido pe la situação das contas externas, novos cortes somente se explicam como forma de contralar a inflação pela redução das necessidades de financiamento do se

tor público. Mas, a razão fundamental de se reduzirem as necessidades de financiamento do governo é a de gerar poupança suficiente para financiar os investimentos necessários. Logo, não faz sentido reduzir as necessidades de financiamento via corte de investimento; seria ajustar o investimento ao baixo nível de poupança quando o desejável seria aumentar a poupança para financiar novos investimentos.

Em outras palavras, a questão em discussão foi a não indiferença entre os tipos de redução das despesas públicas, se de custeio ou de investimento.

Um último argumento, ligado à dinâmica econômica, refere-se às consequências do corte dos investimentos públicos: se elas reduzem o crescimento econômico, também afetam negativamente o crescimento das receitas públicas, dificultando ainda mais a redução do déficit do governo. A insistência em reduzir o déficit via corte de investimentos públicos poderia conduzir, então, a uma situação de prolongada recessão econômica com descontrolo inflacionário.

Embora não tenha ocorrido contestação aos argumentos apresentados, observou-se que, a rigor, não se pode falar em prejuízo dos investimentos estatais, já que as despesas de custeio teriam declinado ainda mais fortemente. Tratar-se-ia apenas de ajustamento do investimento às novas taxas de crescimento econômico projetadas, mais baixas que as antes estipuladas como metas. Além disso, argumentou-se que, ao forçar a correção real das tarifas e preços públicos, a atual administração econômica revelava preocupação com o nível de investimento estatal, não permitindo sua queda a níveis ainda menores que os recentes.

Na exposição final, relativa às contas dos estados e municípios observou-se que, apesar das imensas dificuldades de obtenção de dados estatísticos confiáveis, são inúmeras as evidências de que elas caminham para uma situação explosiva. Foi diante de tal perspectiva que se centraram a apresentação e a discussão desse tópico.

A tendência das receitas crescerem aquém das despesas no futuro próximo ficou claramente evidenciada.

No lado das receitas, a diminuição da carga tributária já é sensível e deverá se tornar ainda maior com o prolongamento da recessão econômica e o descontrolo inflacionário, além da "guerra fiscal" do ICM entre os estados; as transferências da União para os estados e municípios, que cresceram significativamente nos últimos anos, tendem também a cair em termos reais, acompanhando os níveis de atividade econômica e inflação.

No lado das despesas, é inegável o efeito eleitoral sobre os gastos de pessoal, enquanto é explosiva a conta de serviço da dívida, reflexo do grande nível de endividamento e de sua indexação. As restrições recentes quanto ao limite máximo de "rolagem" das dívidas são, em alguns casos, absolutamente inviãveis de serem cumpridas.

Enfim, parecem esgotadas soluções conjunturais: tantas são as carências, que aumentos de receita escoam-se rapidamente para despesas reprimidas e dívidas não liquidadas. Isto deverá se repetir com a nova distribuição de recursos estabelecida, em primeiro turno, pela Assembléia Nacional Constituinte, ainda agravado pela maior rigidez dos gastos estabelecida no projeto da nova Constituição e pela descentralização de encargos pretendida pelo governo federal que, em algum grau, será certamente implantada.

ANEXO 3

ROTEIRO DAS APRESENTAÇÕES

<u>EXPOSIÇÃO</u>	"As Contas do Tesouro Nacional"
<u>EXPOSITOR</u>	Fabio Giambiagi

Tópicos abordados:

- a) O impacto da inflação e do crescimento sobre a receita-análise das séries nos anos 80.
- b) Aceleração/desaceleração da inflação e receita real do Tesouro: há simetria?
- c) A necessidade de revisão orçamentária pelo lado da despesa, no caso de ser adotado um esquema de congelamento.

A exposição procurará responder à pergunta de qual é o ganho - em termos de redução de déficit operacional como proporção do PIB - que pode decorrer de um eventual recongelamento. Isto é, supondo que se defina uma meta para a relação déficit/PIB, compatível com uma inflação anual de 20/30%, o que se pretende é estimar a que relação déficit/PIB será preciso chegar antes de um novo choque, supondo que essa relação cairia naturalmente depois deste ser adotado. O ponto de vista a ser defendido é de que o ganho que se pode esperar não é muito significativo, motivo pelo qual a contenção do déficit que deve preceder a eventual adoção de um novo Cruzado teria que ser particularmente expressiva.

PARTICIPAÇÃO DA ARRECADAÇÃO DE IPI POR SETORES
NA ARRECADAÇÃO TOTAL DE IPI

Em %	1986	1987
Fumo	22,4	24,3
Ind. Mat. Transporte	12,3	17,6
Bebidas	12,4	14,4
Outros	52,9	43,7
Total	100,0	100,0

Fonte: Banco Central do Brasil, "Finanças Públicas", março.

Nº DE DIAS DE DIFERENÇA ENTRE O FATO GERADOR E O RECOLHIMENTO
DE IPI (MÉDIA)

Produto	Prazo Médio (dias)
Cigarros - intra-estadual	18
inter-estadual	28
Automóveis	44
Bebidas	30
Outros	60
Média	44

Fonte: Fernando de Holanda Barbosa, "Inflação, indexação e orçamento do governo". RBE, vol.41, nº 3, 1987/ Informações adicionais da Secretaria do Tesouro Nacional.

Inflação, receita do governo e déficit público

Contrariamente à visão de acordo com a qual a redução do déficit público teria sido o principal fator explicativo para o fim dos processos clássicos de hiperinflação observados no passado em alguns países da Europa, há uma literatura sobre o tema que alega que a relação causal foi inversa, sendo a diminuição do déficit provocada pelo aumento real da receita associada ao fim abrupto da inflação.

Por outro lado, no caso brasileiro, as evidências disponíveis indicam inequivocamente que as elevações de patamar inflacionário registradas desde o início dos anos 70 tenderam a reduzir o valor real da arrecadação real do governo.

Por último, diversas vezes tem sido destacado que num ano de queda drástica da inflação, como foi 1986, a carga tributária aumentou quase 3 pontos percentuais, passando de 22,2 para 24,9% do PIB.

A associação entre esses fatos poderia levar um observador incauto a supor, que no caso de ser adotado um novo choque semelhante ao Plano Cruzado, o governo teria na redução da inflação um poderoso fator de aumento da receita real. Em outras palavras, admitida uma hipótese de déficit-meta da ordem de 0 / 1% do PIB, o objetivo a ser atingido antes de se fazer o choque poderia ser bastante maior, dado que este tenderia, nesse sentido, a contribuir por si só para reduzir o déficit.

Uma análise mais cuidadosa do problema, entretanto, mostra que esse raciocínio apresenta diversos aspectos vulneráveis. Três deles merecem ser particularmente destacados: a dimensão dos números, a assimetria comum a diversos fenômenos econômicos e o impacto da queda da inflação sobre o nível de dispêndio real do governo.

Em relação ao primeiro aspecto, o efeito da inflação sobre a arrecadação real do imposto de renda não é nada claro, pois depende muito da forma em que a tabela progressiva é reajustada. Os outros impostos – com exceção do IPI – têm se mantido constantes, grosso modo, como proporção do PIB e nem chegaram a ser significativamente afetados no ano do Plano Cruzado. O ganho principal deveria ocorrer pelo lado da arrecadação de IPI. Supondo uma defasagem média de 45 dias entre o fato gerador e o recolhimento e uma inflação mensal de 18%, o aumento real de receita seria da ordem de 28%. Como, entretanto, a arrecadação de IPI este ano deverá cair entre 20 e 25%, chegando a ser de 1,5 / 1,6% do PIB, o máximo que se conseguiria seria retornar aos níveis de 1987, com um aumento da carga tributária – em relação a 1988 – da ordem de 0,5% do PIB.

Em segundo lugar, é preciso levar em conta o problema da assimetria. Isto porque o tema em questão tem aspectos distributivos importantes. A queda da receita real ligada à cobrança de impostos indiretos, em decorrência da inflação, nada mais é do que um aumento da renda real disponível dos agentes que retêm o imposto gerado mas ainda não recolhido, por um certo número de dias, usufruindo um retorno por isso, no over-night. Não há por que supor que no caso de a inflação cair esses agentes aceitarão passivamente a perda de renda real à qual ficariam sujeitos. A aceitação de tais perdas ocorreu, por ocasião do cruzado, porém num cenário com 12% de inflação média mensal e no bojo de um boom de crescimento do PIB. Numa conjuntura de 18% de inflação mensal – que torna maior o efeito real dela cair a zero – e em plena recessão, a reação natural desses agentes será reclamar a aplicação de um redutor – de tipo "tablita" – para o pagamento dos impostos, anulando o ganho real de receita.

Por último, cabe discutir a influência de uma eventual queda da inflação sobre o nível de dispêndio governamental. Mesmo que o orçamento seja feito em OTNs, quando a inflação se acelera o valor real do gasto, em Cz\$ constantes – para valores constantes de OTNs – cai, pelo fato de que, sendo a OTN corrigida pela inflação do mês anterior, o seu valor real se deprecia. Nesse sentido, se a inflação passa para 0% subitamente, o valor real da OTN aumentaria na proporção direta da magnitude da queda da inflação, o que implicaria incrementar na mesma proporção o valor real do dispêndio. Conseqüentemente, a solução recomendável seria não apenas desindexar o orçamento mas, no caso deste ser feito

em OTNs, desindexar a própria OTN.

A conclusão que cabe tirar da análise feita é que as perspectivas de reduzir o déficit público através da queda da inflação são extremamente limitadas. No caso de se optar por um choque desindexatório e tendo uma meta máxima de déficit a ser financiado de forma a não pressionar a inflação, a proporção do déficit em relação ao PIB a ser atingida antes do choque deveria portanto ser apenas pouco superior àquela meta, supondo que exista algum ganho, ainda que pequeno, decorrente da aplicação do choque.

TABELA 1

RECEITA FISCAL REAL

(Cz\$ milhões de 1987)

Ano	PESSOAS FÍSICAS	PESSOAS JURÍDICAS	FORTE S/ TRABALHO	FORTE S/ OUTRO (a)	FORTE TOTAL	RESTITUIÇÃO PESSOA FÍSICA	RESTITUIÇÃO PESSOA JURÍDICA	I.R. TOTAL	I.R. TOTAL S/P FÍSICA	I.R. TOTAL S/PESSOAL JURÍDICA	I.P.I.	OUTROS (b)	TOTAL	ICM	TOTAL + ICM
	1	2	3	4	5=3+4	6	7	8=1+2+5-6-7	9=1+3-6	10=2+4-7	11	12	13=8+11+12	14	15=13+14
1982	19.419	84.438	116.915	108.376	225.291	57.858	426	270.864	78.476	192.388	196.729	469.556	937.149	514.649	1.451.798
1983	27.743	127.679	98.694	100.471	199.165	62.392	531	291.664	64.045	227.619	158.331	504.867	954.862	458.605	1.413.467
1984	19.411	118.004	87.214	172.942	260.156	70.678	2.945	323.948	35.947	288.001	107.373	462.911	894.232	464.883	1.359.115
1985	18.011	106.712	129.663	216.432	346.095	37.060	3.751	430.007	110.614	319.393	140.280	480.357	1.050.644	540.417	1.591.061
1986	18.966	136.742	123.148	244.506	367.654	42.138	4.537	476.687	99.976	376.711	243.511	556.563	1.276.761	716.285	1.993.046
1987	31.086	134.792	123.810	113.217	237.027	14.581	10.959	377.365	140.315	237.050	248.309	539.828	1.165.502	611.065	1.776.567

(a) Remessas para o exterior, rendimentos do capital e outros rendimentos.

(b) IOF, imposto sobre energia elétrica, imposto sobre combustíveis e lubrificantes, impostos sobre o comércio exterior, contribuições para o FINSOCIAL, contribuição para o PIN/PROTERRA, contribuição de salário educação e receitas fiscais diversas.

Fontes: Banco Central, "Finanças Públicas", vários números; Ministério da Fazenda, "Estatísticas Básicas de Arrecadação", vários números; Revista Conjuntura Econômica (para os dados de ICM).

Obs.: Valores correspondentes à soma dos valores reais de cada mês, obtidos através da multiplicação dos valores nominais da receita pelo quociente entre o índice médio de preços de 1987 e o índice do respectivo mês. Deflator: IGP-DI.

EVOLUÇÃO DA ARRECADAÇÃO REAL MENSAL

(Em Cz\$ 10⁶ 1987)

	I.RENDA	IPI	OUTRO (1)	FINSOCIAL	TAXA DE INFL. (IGP-DI)
JAN-82	6961	10070	15348		6.29%
FEV-82	21716	9007	19524		6.85%
MAR-82	30872	17278	18470		7.23%
ABR-82	18966	11745	18961		5.35%
MAI-82	26675	17884	20270		6.12%
JUN-82	18160	16627	18485		7.99%
JUL-82	13729	12909	18530		6.06%
AGO-82	15156	13221	18324		5.80%
SET-82	12629	19352	18104		3.66%
OUT-82	26713	16059	19238		4.78%
NOV-82	31545	19035	18486		5.00%
DEZ-82	47744	33541	25180		6.14%
	270865	196729	228919		
JAN-83	8552	9567	14640	0	9.05%
FEV-83	27760	10614	15377	2313	6.52%
MAR-83	45118	20767	16935	5192	10.09%
ABR-83	24677	12452	14263	3396	9.20%
MAI-83	41267	20474	14534	5304	6.70%
JUN-83	18141	10771	16629	4819	12.28%
JUL-83	11591	13425	14759	3335	13.31%
AGO-83	28322	14161	13858	5377	10.11%
SET-83	14636	8930	12689	3693	12.79%
OUT-83	14760	10729	12389	4624	13.26%
NOV-83	22686	11043	11699	4483	8.43%
DEZ-83	34154	15400	16060	4727	7.56%
	291663	158331	173831	47261	7.56%
JAN-84	24113	12311	9673	2870	9.81%
FEV-84	20161	3092	9153	1361	12.26%
MAR-84	42986	11474	11362	0	9.95%
ABR-84	45331	13286	11875	10808	8.94%
MAI-84	29437	11066	13438	1328	8.86%
JUN-84	29925	8161	14557	6714	9.25%
JUL-84	26602	9366	14009	4066	10.32%
AGO-84	30498	5194	14561	1328	10.62%
SET-84	13370	9399	16116	2511	10.51%
OUT-84	12047	4384	15497	8063	12.50%
NOV-84	16984	7946	16308	4181	9.88%
DEZ-84	32584	11693	12682	4065	10.53%
	323947	107373	159231	47295	
JAN-85	31144	15872	10827	1784	12.64%
FEV-85	49269	4718	11992	3757	10.16%
MAR-85	37541	8911	11796	0	12.71%
ABR-85	28818	9557	13838	4376	7.22%
MAI-85	36594	10761	14393	8090	7.78%
JUN-85	40885	10176	14949	8690	7.84%
JUL-85	37116	9004	14445	4771	8.92%
AGO-85	49342	9320	14281	3300	14.00%
SET-85	34779	10893	14129	4745	9.13%
OUT-85	27706	15669	16559	6284	9.05%
NOV-85	33392	16897	15243	3467	14.95%

continuação

	I.RENDA	IPI	OUTRO (1)	FINSOCIAL	TAXA DE INFL. (IGP-DI)
DEZ-85	23419	18501	15752	6023	13.20%
	430006	140280	168204	55287	
JAN-86	21556	24161	14566	5118	17.79%
FEV-86	89639	14944	15494	9704	14.98%
MAR-86	29936	16269	12323	7187	5.52%
ABR-86	28502	20304	18537	4767	-0.58%
MAI-86	30754	11314	17239	3654	0.32%
JUN-86	35212	20799	16481	5691	0.53%
JUL-86	39025	21328	17502	5957	0.63%
AGO-86	27901	21154	17868	6392	1.33%
SET-86	27860	23015	17840	6805	1.09%
OUT-86	53656	23391	18756	6665	1.39%
NOV-86	52465	23160	19115	7015	2.46%
DEZ-86	40182	23673	20891	7135	7.56%
	476688	243511	206111	76090	
JAN-87	36072	20450	18723	6047	12.04%
FEV-87	34623	28187	17063	6338	14.11%
MAR-87	32801	24689	16581	5438	15.00%
ABR-87	49624	20374	13865	5397	20.08%
MAI-87	31869	18894	12578	4961	27.58%
JUN-87	27286	17900	13454	4784	25.87%
JUL-87	29734	18573	14107	5607	9.33%
AGO-87	27460	19195	16106	6403	4.50%
SET-87	27105	21022	13473	5809	8.02%
OUT-87	27751	21003	16037	5604	11.15%
NOV-87	27821	19260	15690	5484	11.46%
DEZ-87	26217	18761	15864	5199	15.89%
	377364	248309	183541	67072	
JAN-88	28957	16748	13796	5018	19.14%
FEV-88	33356	17345	14662	5212	17.65%
MAR-88	22793	15285	12555	4840	18.16%
ABR-88	22079	13093	12342	4983	20.33%

Fonte: Banco Central do Brasil, "Finanças Públicas", diversos números.

(1) IOF, Imposto sobre energia elétrica, minerais, comb. e lubrificantes.

EXPOSIÇÃO

"As Contas da Previdência Social"

EXPOSITOR

Francisco Eduardo Barreto de Oliveira

EVOLUÇÃO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL BRASILEIRA

LEI ELOY CHAVES (1923)

VINCULAÇÃO PELA EMPRESA - década de 30

- Início da Fusão das Caixas de Aposentadoria e Pensões
- Criação dos Institutos de Aposentadoria e Pensões

VINCULAÇÃO PELA CATEGORIA PROFISSIONAL - década de 60

- Lei Orgânica da Previdência Social
- Criação do Instituto Nacional de Previdência Social (INPS)

UNIFICAÇÃO INSTITUCIONAL - década de 70

- Criação do Pró-Rural
- Criação do Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS)
- Criação do Sistema Nacional de Previdência e Assistência Social (SINPAS)

UNIVERSALIZAÇÃO

POPULAÇÃO ABRANGIDA

CAIXAS

- Pequeno número de segurados.

INSTITUTOS

- Virtual totalidade dos trabalhadores urbanos e boa parte dos trabalhadores autônomos.

L.O.P.S.

- Inclusão dos empregadores e dos trabalhadores autônomos como segurados obrigatório.

SINPAS

- Totalidade das pessoas que exercem atividade remunerada (inclusive trabalhadores domésticos e trabalhadores rurais).

GRAUS DE COBERTURA*
(% PEA)

100% - 75%	Cuba, Brasil, Argentina e Costa Rica
74% - 50%	Uruguai, Chile, México e Panamá**
49% - 25%	Venezuela e Bolívia
24% - 1%	Paraguai, Peru, Guatemala, Colômbia, Nicarágua, Equador, Rep. Dominicana, Honduras, El Salvador e Haiti

Notas: *Risco de saúde e pensões.

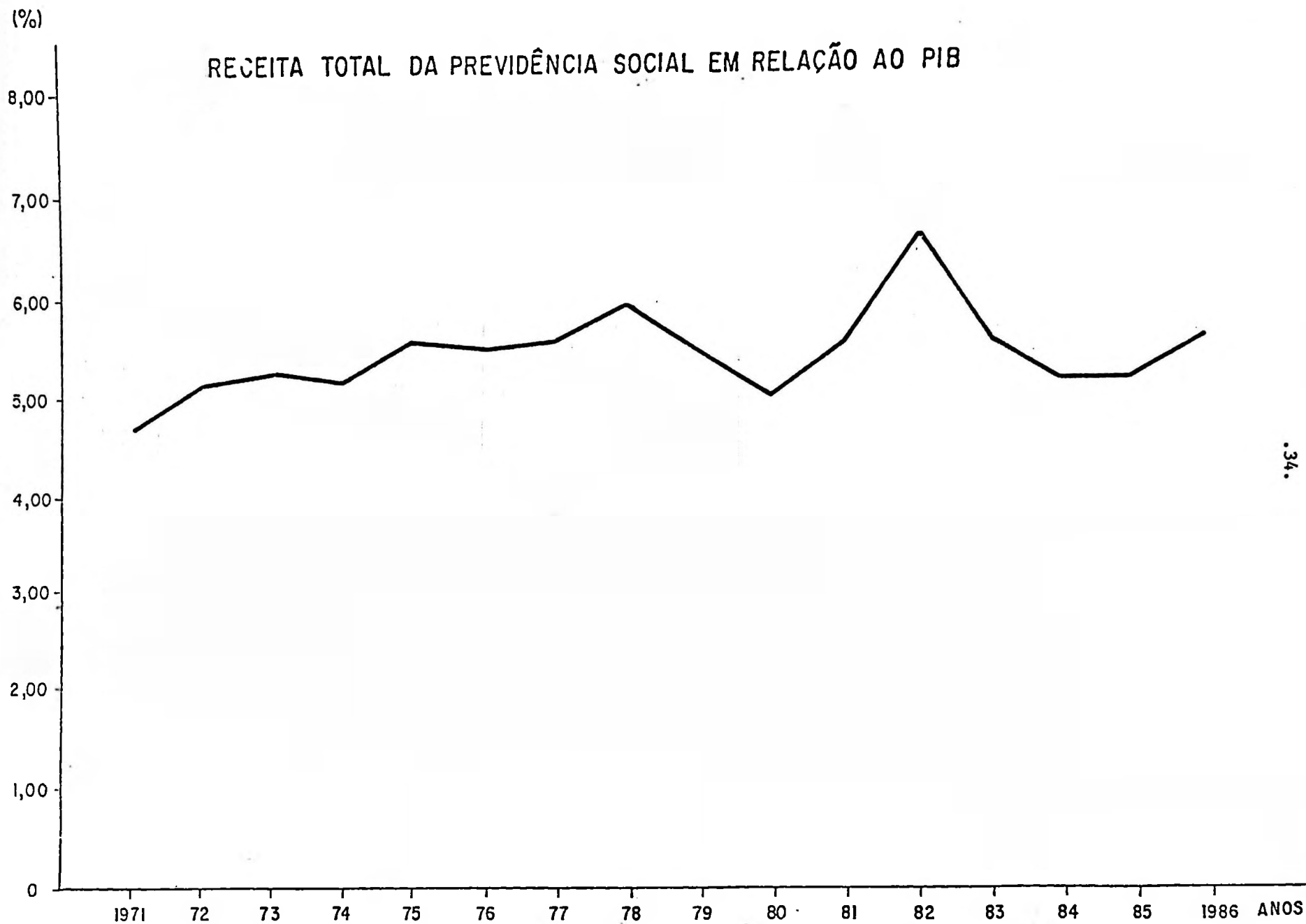
**Se incluída a cobertura a indigentes e os fundos mútuos passam ao primeiro grupo.

Fontes: Mesa-Lago, Carmelo. "Seguridad Social y Desarrollo en América Latina". Revista de la CEPAL, nº 28, Nações Unidas - CEPAL, abril de 1986, p.135.

GASTOS DA SEGURIDADE SOCIAL
(% PIB)

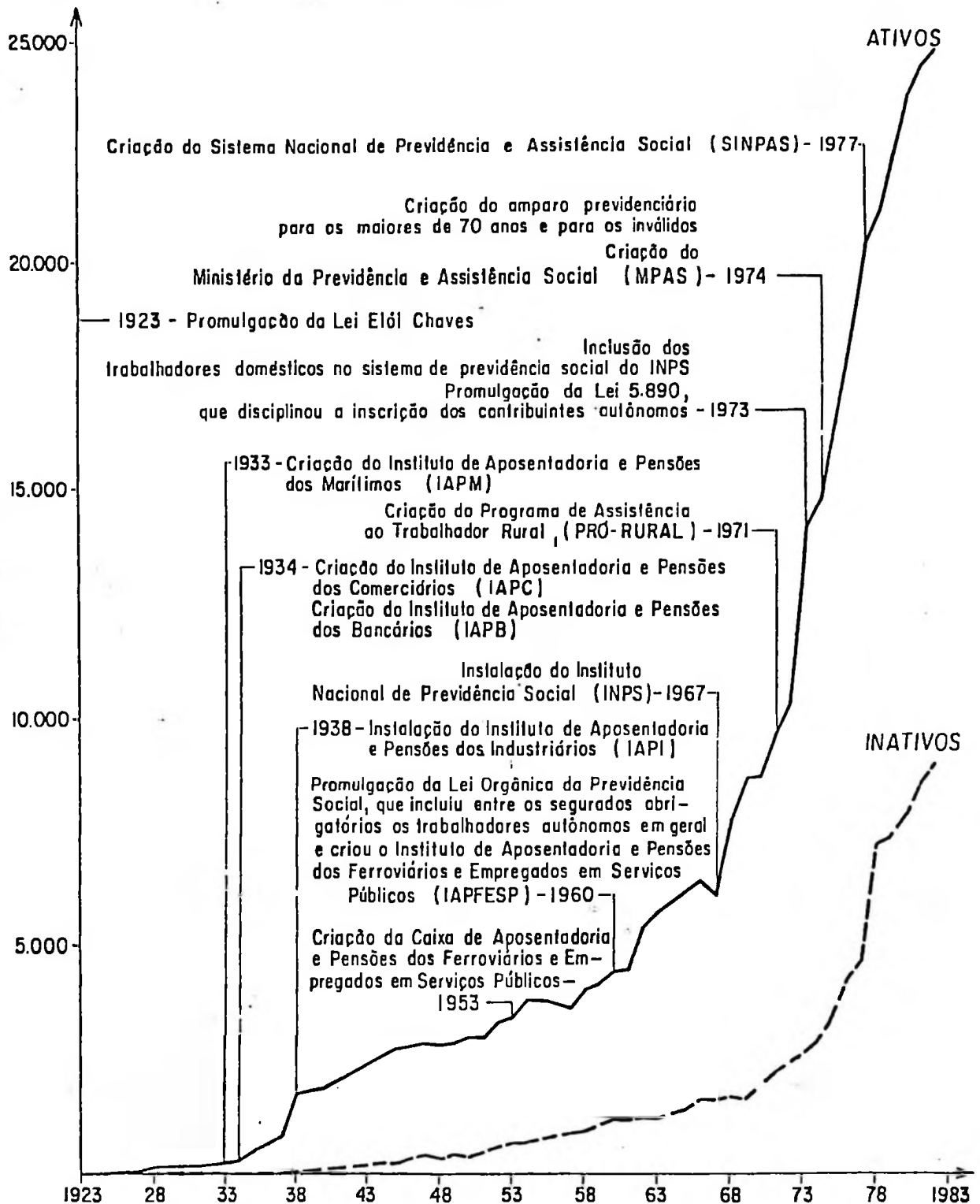
11% - 10%	Uruguai, Chile e Argentina
9% - 7%	Cuba, Costa Rica e Panamá
6% - 4%	Brasil e Colômbia
3%	México, Peru, Venezuela, Equador, Bolívia e Honduras
2%	Paraguai, Rep. Dominicana, Guatemala, Nicarágua, El Salvador
1%	Haiti

Fontes: Mesa-Lago, Carmelo. "Seguridad Social y Desarrollo en América Latina". Revista de la CEPAL, nº 28, Nações Unidas - CEPAL, abril de 1986, p.135.



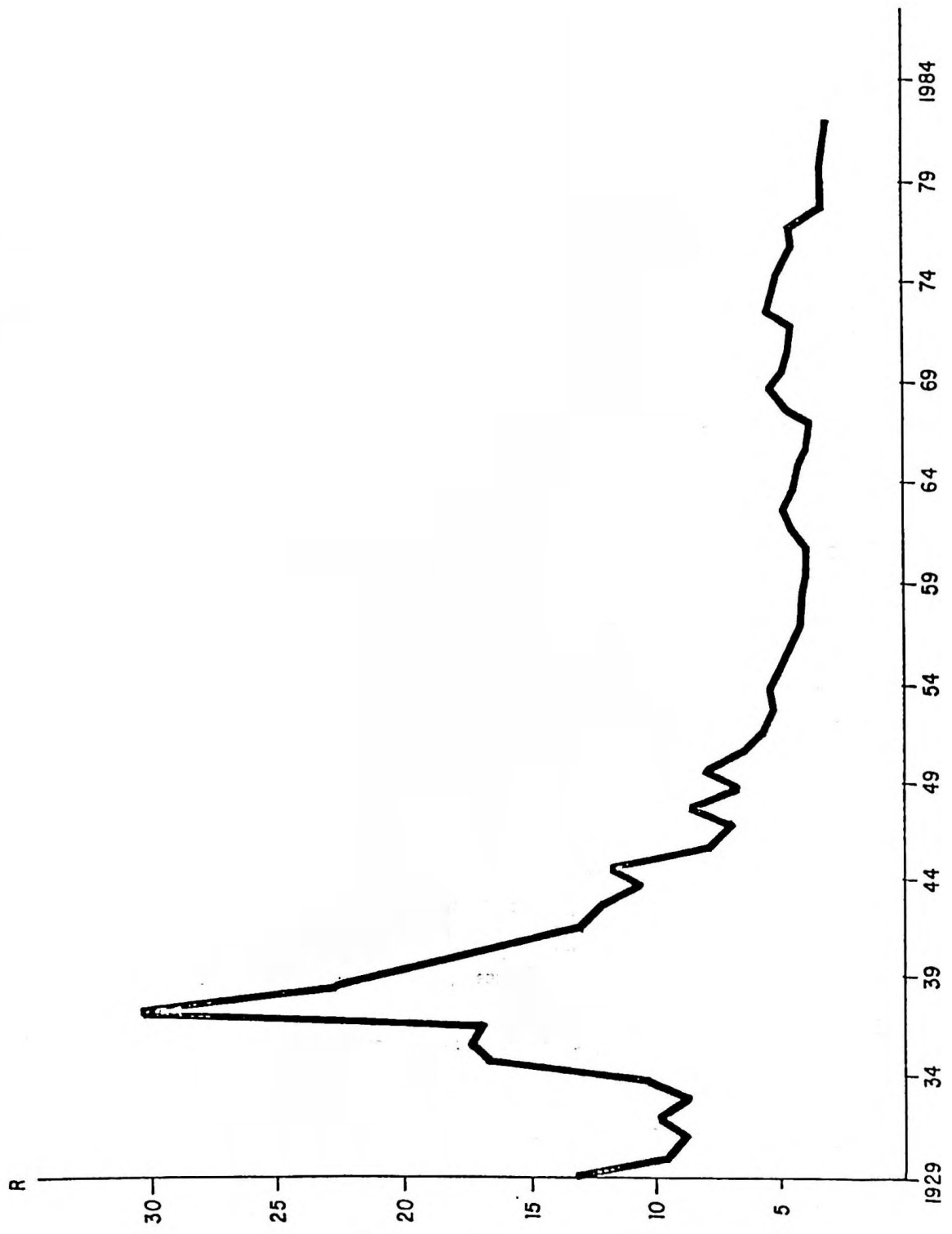
FONTES: MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA SOCIAL, CONTAS NACIONAIS - FGV.

ATIVOS E INATIVOS (EM 1.000)



FONTE: Anuário Estatístico do Brasil - IBGE, 1946/1982 - Publicações Diversas do INPS, DATAPREV e IAPAS.

BRASIL: NÚMERO DE ATIVOS PARA CADA INATIVO



FONTE: Vide gráfico 2.1.

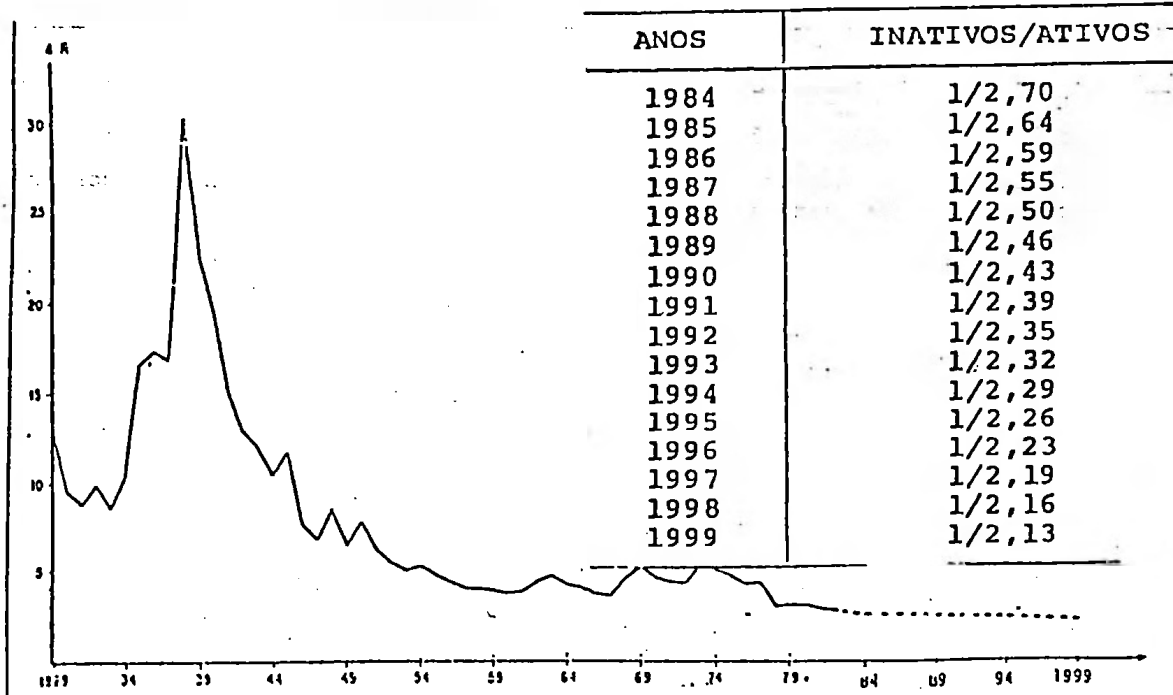
PAÍS	RELAÇÃO DE DEPENDÊNCIA - 1981 -
Japão	1:5,52
Estados Unidos	1:3,23
Brasil	1:2,84
França	1:2,67*
Alemanha	1:1,77**

Fonte: TAMBURI, O.

Notas: *1980

**1979

RELAÇÃO INATIVOS/ATIVOS (I/R)



RELAÇÃO DE DEPENDÊNCIA DEMOGRÁFICA PARA O BRASIL
E ALGUNS PAÍSES SELECIONADOS

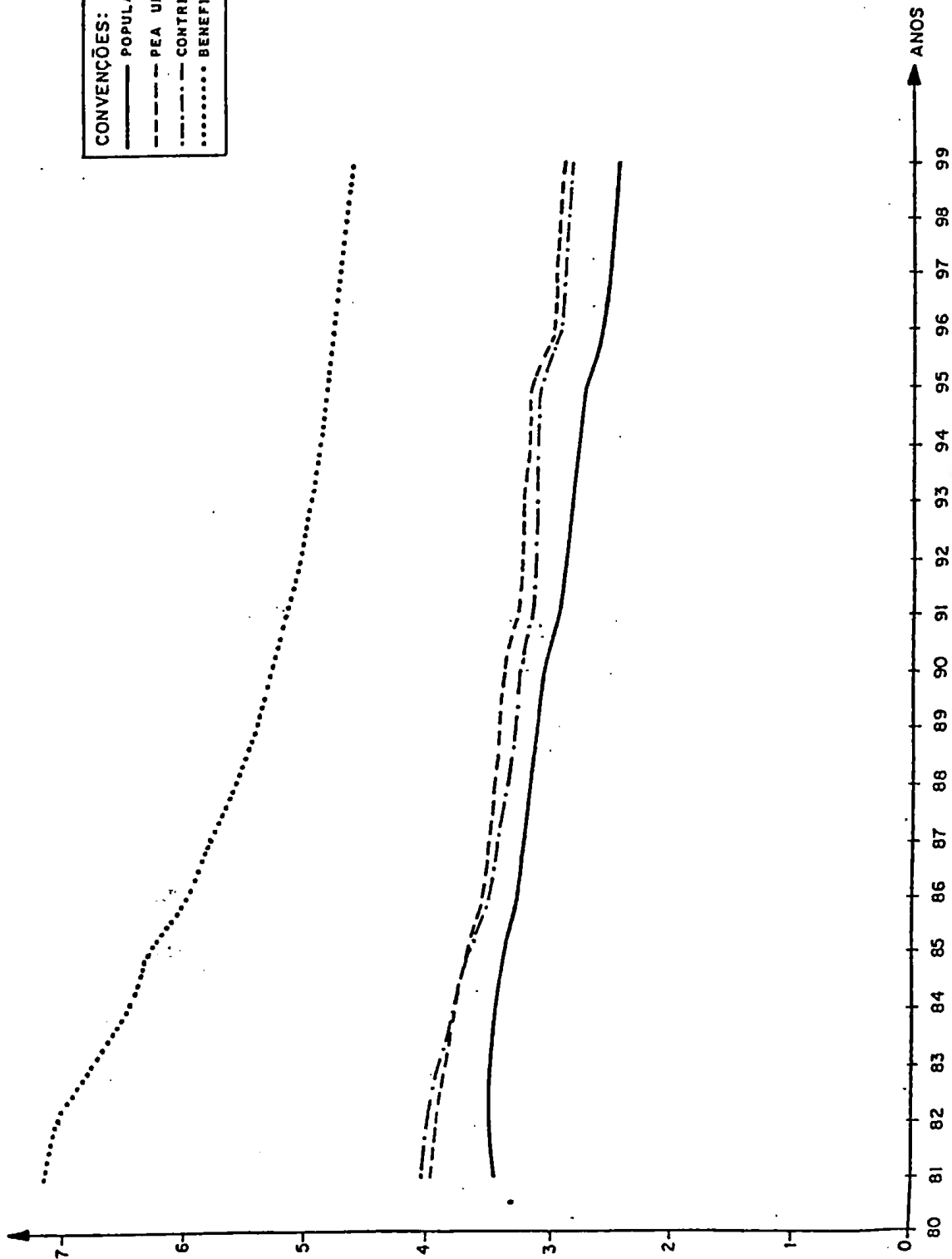
DATAS	RELAÇÃO DE DEPENDÊNCIA DEMOGRÁFICA (INATIVOS / ATIVOS)*					
	BRASIL	ESTADOS UNIDOS	ALEMANHA	FRANÇA	ITÁLIA	JAPÃO
1960	1: 18,48	1: 6,49	1: 6,28	1: 5,34	1: 7,07	1: 11,24
1970	1: 15,37	1: 6,32	1: 4,82	1: 4,83	1: 6,07	1: 9,70
1980	1: 14,20	1: 6,20	1: 4,42	1: 4,67	1: 4,79	1: 7,61
1990	1: 12,87	1: 5,70	1: 4,98	1: 5,08	1: 4,61	1: 6,43
2000	1: 11,96	1: 5,88	1: 4,40	1: 4,54	1: 3,89	1: 4,61

Fonte: Nações Unidas, Demographic Indicators of Countries, ST/ESA/SER.P/82, Nova Iorque, 1982. Brasil: p.230; Estados Unidos: p.250; Alemanha: p.404; França: p.402; Itália: p.386 e Japão: p.256.

*Calculada como o número de pessoas em idades ativas (15-64 anos) necessário para manter cada inativo (acima de 65 anos).

PREVIDÊNCIA SOCIAL URBANA
POPULAÇÕES - TAXAS ANUAIS DE CRESCIMENTO
1980/1999

(EM %)

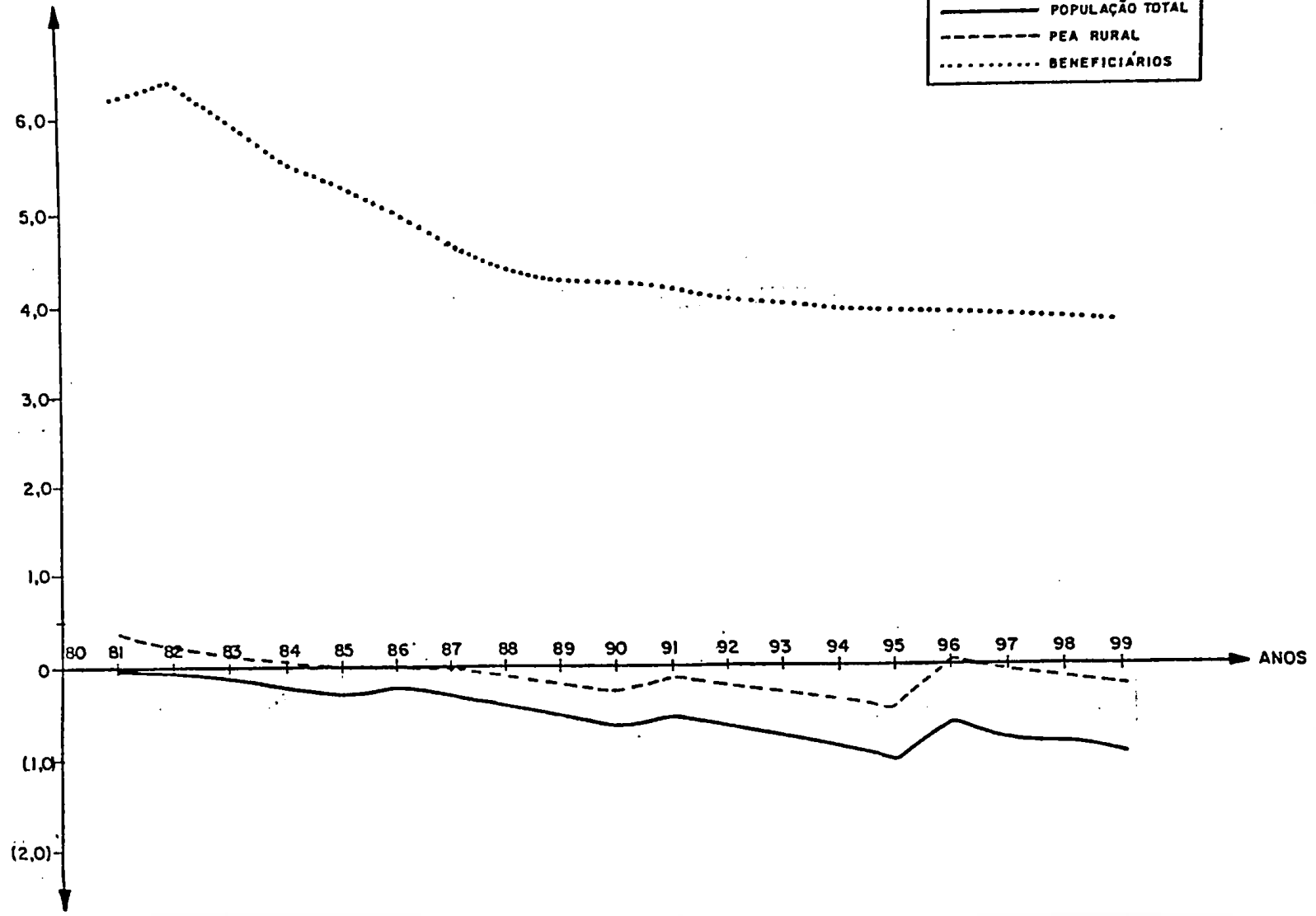


CONVENÇÕES:
—— POPULAÇÃO URBANA
- - - - PEA URBANA
- . - . - . CONTRIBUÍNTES
..... BENEFICIÁRIOS URBANOS

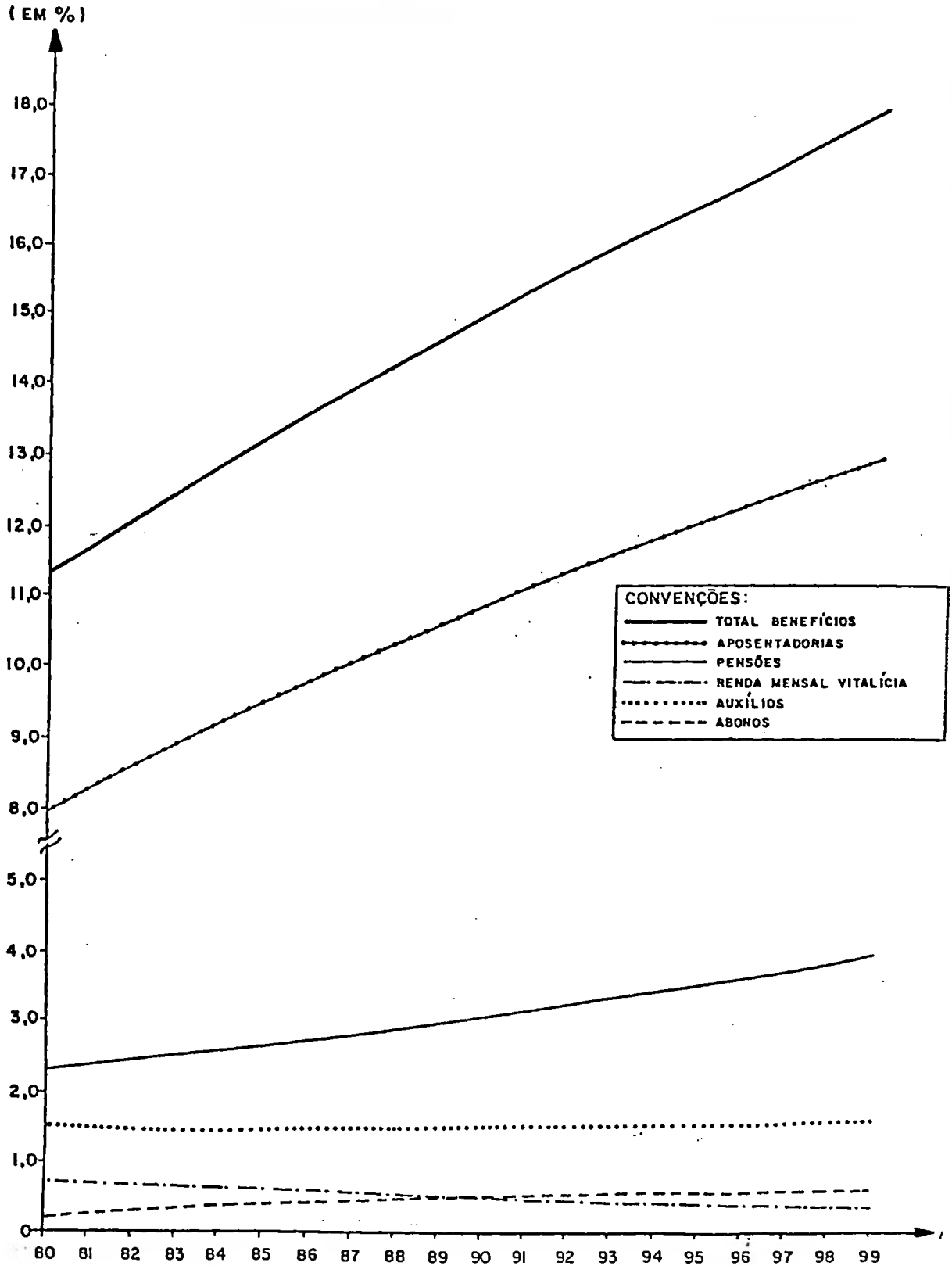
PREVIDÊNCIA SOCIAL RURAL
TAXAS ANUAIS DE CRESCIMENTO DAS POPULAÇÕES
1980/1999

(EM %)

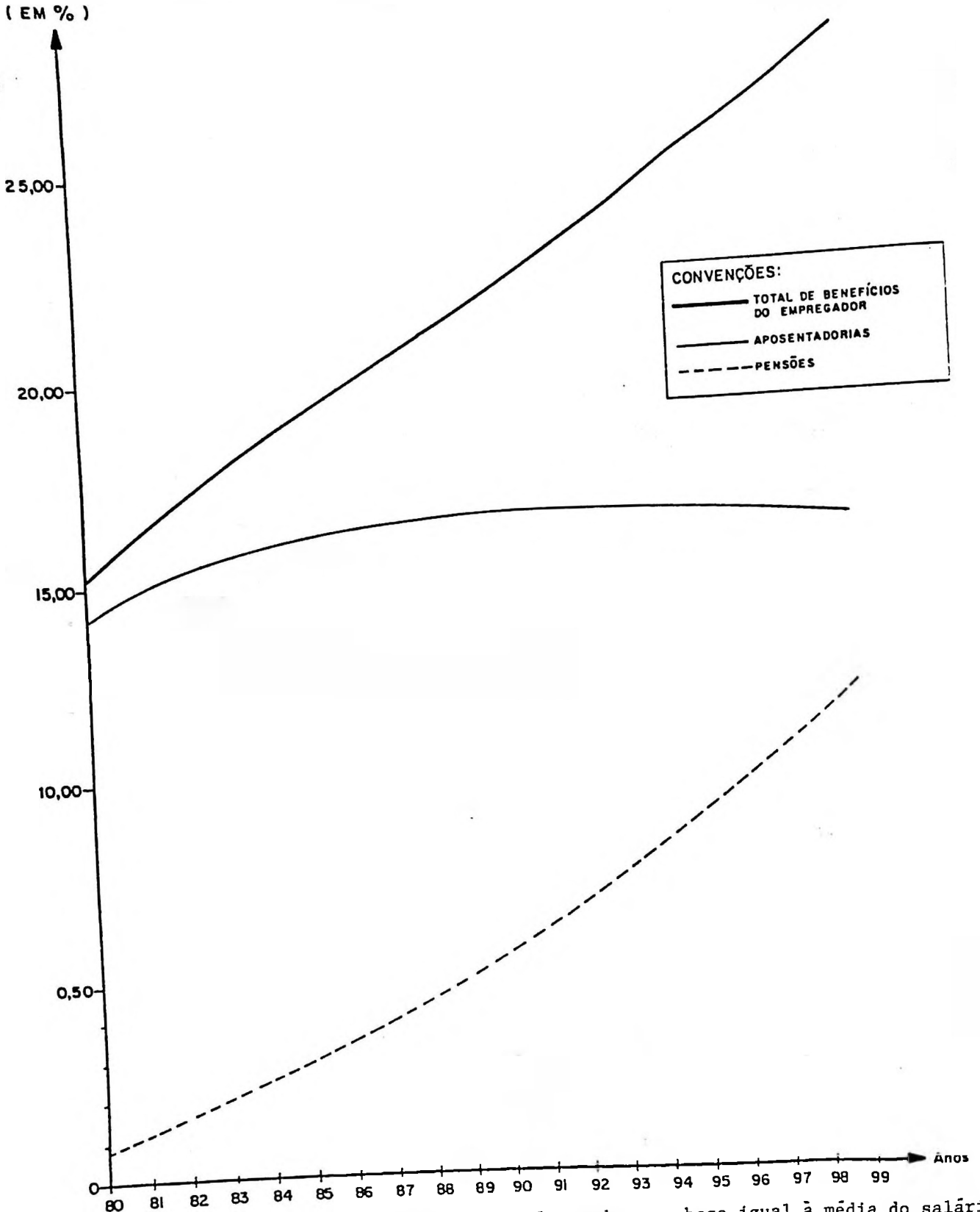
CONVENÇÕES:
— POPULAÇÃO TOTAL
- - - PEA RURAL
..... BENEFICIÁRIOS



PREVIDÊNCIA SOCIAL URBANA .41.
CUSTO DOS BENEFÍCIOS DE PRESTAÇÃO CONTINUADA
COMO PERCENTUAL DA FOLHA DE SALÁRIOS DE CONTRIBUIÇÃO
1980/1999

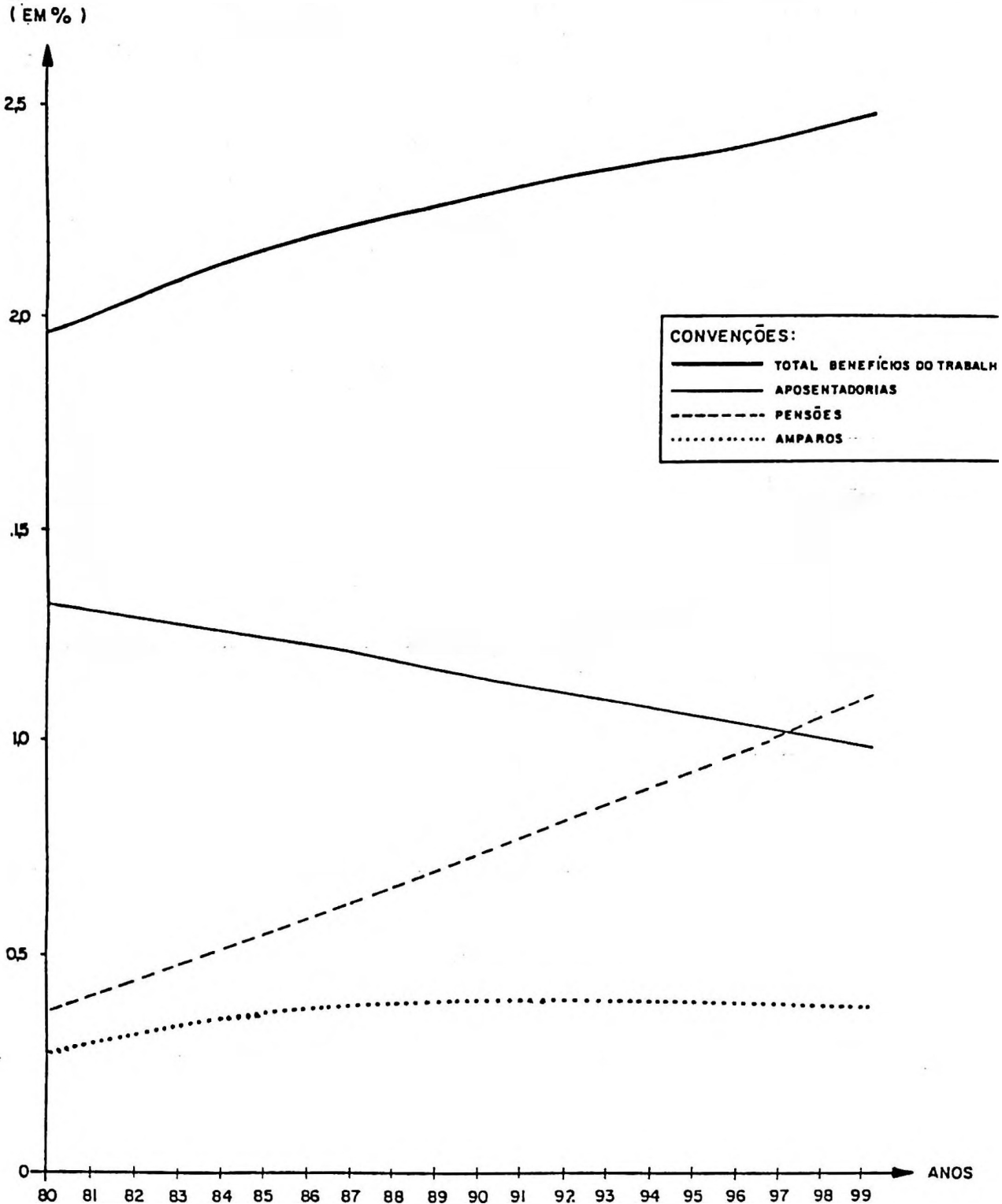


PREVIDÊNCIA SOCIAL RURAL
CUSTO DOS BENEFÍCIOS DO EMPREGADOR RURAL COMO PERCENTUAL DA
FOLHA DE SALÁRIOS DE CONTRIBUIÇÃO*
1980/1999



*Salário de contribuição do empregador rural tomado como base igual à média do salário urbano.

PREVIDÊNCIA SOCIAL URBANA
CUSTO DOS BENEFÍCIOS DE PRESTAÇÃO CONTINUADA
COMO PERCENTUAL DA FOLHA DE SALÁRIOS DE CONTRIBUIÇÃO
1980/1999



OS 7 PAÍSES ONDE HÁ APOSENTADORIA POR TEMPO DE SERVIÇO

P A Í S	TEMPO DE SERVIÇO (ANOS)		TEMPO DE CONTRIBUIÇÃO (ANOS)		NECESSIDADE AFASTAMENTO EMPREGO
	HOMENS	MULHERES	HOMENS	MULHERES	
Brasil ^{1/}	30 ^{2/} 35 ^{3/}	30 ^{3/}	60	60	NÃO
Egito	20 ^{4/}	20 ^{2/}	240	240	SIM
Equador	35 ^{3/} 24 ^{4/}	35 ^{3/} 25 ^{4/}	420 300	420 300	NÃO
Iraque	30	25	360	300	SIM
Itália	35	35	420	420	SIM
Kuwait	20	20 15 ^{5/}	240	240 180	SIM
Libano	20	20	240	240	SIM

^{1/} Aposentadoria especiais com tempo de serviço a partir de 15 anos para cer
tas classes.

^{2/} Reduzida.

^{3/} Reduzida, a partir de idade de 45 anos, 300 meses de contribuição e 6 meses de desemprego.

^{5/} Se casada, mãe, divorciada ou viúva.

APOSENTADORIAS URBANAS

(MÉDIAS 1979/85)

Em (%)

TIPOS DE BENEFÍCIO	PARTICIPAÇÃO NO TOTAL NAS APOSENTADORIAS URBANAS	
	Em Número	Em Valor
Invalidez	48,97	28,09
Tempo de Serviço	31,50	52,82
Velhice	14,37	11,27
Especial	4,87	7,61
Outras	0,30	0,21
TOTAL	100,00	100,00

Fonte: Tabulações DATAPREV.

PERCENTUAL DE APOSENTADOS POR TEMPO DE SERVIÇO* ATÉ CADA IDADE

Idade na data de início do benefício	sexo		
	Masculino	Feminino	Ambos os sexos**
Até 45 anos	4,41	10,93	5,05
Até 50 anos	28,25	44,48	29,43
Até 55 anos	59,21	73,27	59,61
Até 60 anos	81,90	90,06	81,56

Fonte: DATAPREV - maio de 1982 - Dados Preliminares.

* B.42.

** Inclui também aqueles beneficiários para os quais o cadastro não contém o item sexo.

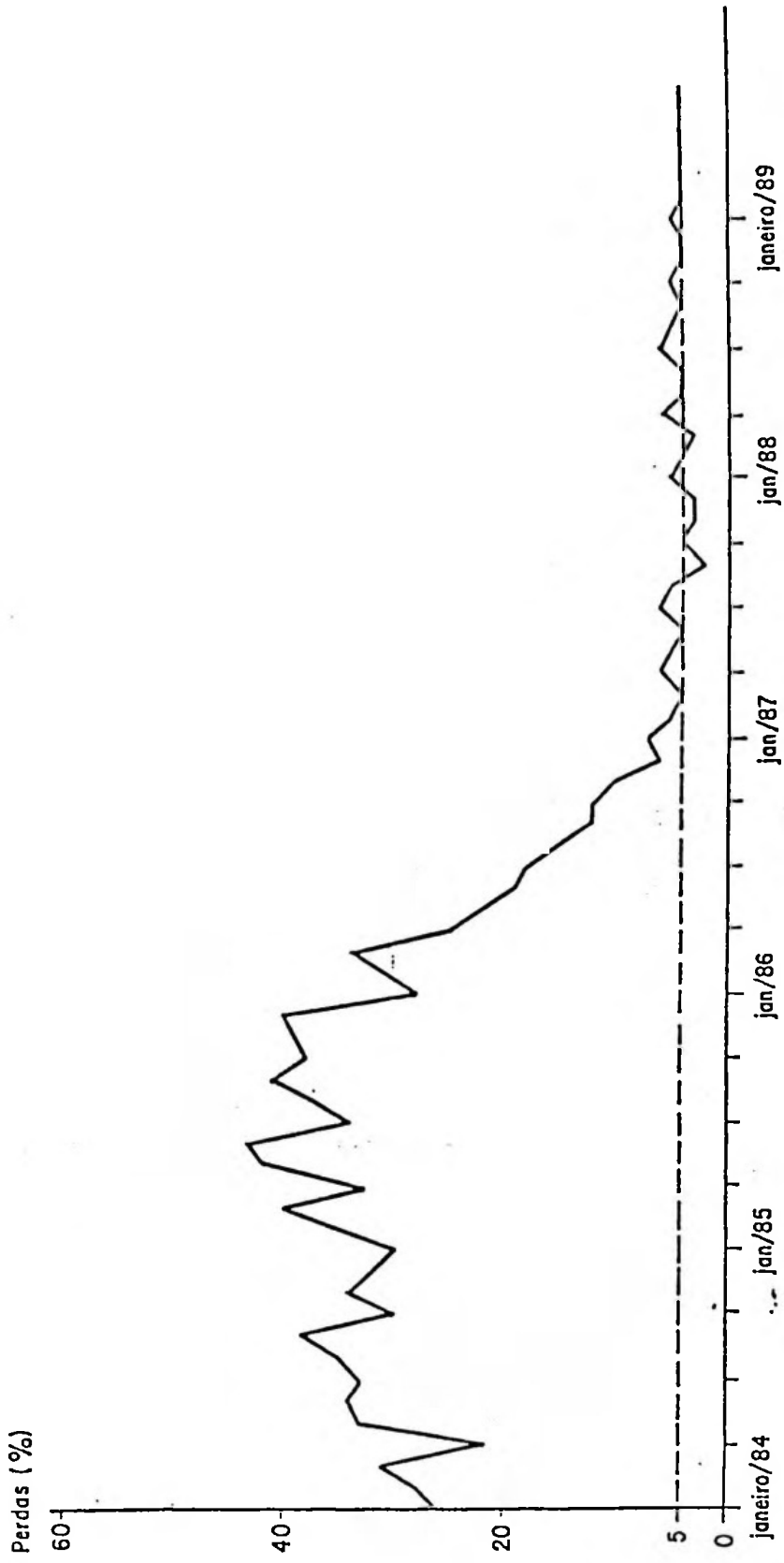
MPAS - SECRETARIA DE ESTATÍSTICA E ATUÁRIA
COORDENADORIA DE ESTATÍSTICA

ORÇAMENTO 1988
(CZ\$ bilhões)

Receita		Despesa	
Contribuições	3 185	INPS	1 923,0
União	510	Benefícios	1 831,0
Outros	369	INAMPS	1 273,0
Aplicações	260,1	IAPAS	90,2
		LBA	100,0
		FUNABEM	23,5
		Superávit	<u>654,0</u>
TOTAL	4.064,00	TOTAL	4.063,7 = 4.064,00

Fonte: Gazeta Mercantil - 16/06/88.

Gráfico I
PERDAS NO TEMPO



RESOLUÇÕES DA CONSTITUINTE (1º TURNO)

LINHA GERAL:

- Universalidade total
- Equivalência urbano-rural
- Seletividade nos benefícios
- Equanimidade no custeio
- Diversidade na base financiamento
- Descentralização na gestão
- Participação trabalhadores

NA PRÁTICA — Aumentos extraordinários da despesa a serem cobertos com contri
buições sobre

- folha salarial
- faturamento
- lucro

PRINCIPAIS MEDIDAS

- Correção de todos os salários para cálculo dos benefícios
- Piso e PNS
- Aposentadorias rurais
 - 60 (M)
 - 60 (H)
- 13º último benefício do ano (dezembro)
- Aposentadoria para mulheres aos 25 anos (proporcional)
- Seguro complementar estatal
- Limitação da aposentadoria dos professores ao 1º e 2º graus
- Atualização, em salários mínimos, do valor dos benefícios em manu
tenção.

EXPOSIÇÃO

"Empresas Estatais, Inflação e Nível de Atividade"*

EXPOSITOR

Rogério L.F. Werneck

A gravidade da situação atual da economia brasileira não pode mais ser subestimada. Uma taxa de inflação mensal da ordem de 20% ao mês significa uma taxa anualizada de pouco menos de 80% e, portanto, não deixa espaço para ilusões. Tornou-se inadiável a mobilização da política econômica em torno da volta à estabilidade de preços, como pré-requisito para a retomada do crescimento econômico.

Em um certo sentido, não há como negar que já há vários meses a condução da política macroeconômica no país vem sendo basicamente inspirada pelo objetivo de se evitar a todo custo um cenário de descontrole do processo inflacionário. Particularmente notável vem sendo o empenho no sentido de se controlarem as contas públicas, revertendo a tendência, observada nos primeiros meses do ano, a um significativo aumento da necessidade de financiamento do setor público ao longo de 1988. Não obstante, os próprios gestores atuais da política macroeconômica admitem que dificilmente ela deverá levar a uma redução significativa da taxa de inflação ao longo dos próximos meses. Na melhor das hipóteses, com certo otimismo de expectativas, impediria uma aceleração da inflação.

Como de hábito, parte do esforço de controle sobre as contas públicas vem envolvendo as empresas estatais. Houve desde o final do ano passado um empenho no sentido de se recuperar o valor real de alguns preços públicos, apesar de todo o efeito desfavorável a curto prazo sobre a taxa de inflação. Por outro lado, entre outras medidas de redução de custeio, estendeu-se ao âmbito das empresas estatais federais a controversa medida de suspensão por dois meses de aumentos salariais de acordo com a URP, imposta aos funcionários do setor público federal. Ademais, julgou-se necessário exigir dessas empresas um novo corte de investimentos, como sucessivas vezes se fez no início dos anos 80.

* Trabalho em co-autoria com Dionísio D. Carneiro.

Com o corte previsto, os investimentos das empresas estatais federais seriam reduzidos em cerca de 6%, passando de 3,2% do PIB em 1987 para 2,9% do PIB em 1988. A importância atual desses investimentos deve ser contrastada com a observada no início da década, conforme se faz na tabela abaixo. Entre 1980 e 1982 tais investimentos atingiram, em média, quase 5% do PIB. Se for cumprida a meta prevista para o corrente ano, isto implicará uma redução a cerca de três quintos desta percentagem. A queda da participação desses investimentos na formação bruta de capital fixo deverá ser um pouco menos acentuada, dada a redução na taxa de investimento da economia.

BRASIL, 1980-1988

IMPORTÂNCIA DOS INVESTIMENTOS DAS EMPRESAS ESTATAIS FEDERAIS

Anos	Investimento das Empresas Estatais Federais/PIB %	Investimento das Empresas Estatais Federais/FBKF %	FBKF/PIB %
1980	4,5	20,0	22,5
1981	5,1	24,5	21,0
1982	5,0	24,5	20,4
1983	3,6	22,6	16,1
1984	3,3	21,3	15,5
1985	3,1	18,2	16,7
1986	2,9	15,1	18,5
1987	3,2	16,4	19,7
1988	2,9 (meta)		

Fontes: SEST e IBGE.

Obs.: Todos os dados a preços correntes. Os dados de investimentos da SEST, por serem calculados na base de fluxos de caixa, não são, a rigor, estritamente comparáveis aos dados de contas nacionais.

O comportamento de um componente de demanda de investimento, que tem representado nos últimos anos entre um quarto e um quinto da formação bruta de capital fixo, é certamente um determinante fundamental da evolução do nível de atividade da economia. Tanto mais quando se leva em conta a complementaridade entre boa parte do investimento privado e do das empresas estatais. No momento, assiste-se a uma significativa retração dos investimentos privados, aparentemente em decorrência, em larga medida, do elevado grau de incerteza que

advêm do quadro inflacionário e das incertezas político-institucionais. Por si sô, este quadro tende a provocar nova redução na taxa de investimento da economia. Há portanto que se refletir sobre o acerto de se impor uma redução nos investimentos das empresas estatais no momento atual.

Um ponto de partida é se indagar novamente por que tal medida se faz necessária, sendo util, para isso, recorrer-se a um exemplo de um caso específico. Tome-se uma grande empresa sobre a qual, por hipótese, o Estado mantém o controle acionário detendo exatamente 50% das ações com direito a voto e mais apenas uma; as demais sendo retidas por acionistas privados. E imagine-se que sobre esta empresa foi imposto um corte significativo de investimentos, como parte do esforço de contenção da necessidade de financiamento do setor público. Imagine-se a seguir que o Estado decida vender duas de suas ações ordinárias, com o que a empresa é privatizada. Imagine-se finalmente que, imediatamente após a privatização, a nova diretoria anuncie um aumento do programa de investimentos para o ano da ordem de US\$ 1 bilhão, ou seja, cerca de 0,3% do PIB. Muito provavelmente isto seria saudado como um sinal de vitalidade do setor privado, e dificilmente visto como deletério do ponto de vista da política de estabilização. O que sô é confirmado pelas recorrentes declarações do governo de que espera uma recuperação do investimento privado.

É evidente que não se pode justificar a mudança de ponto de vista a partir da venda de duas ações pelo Estado. Há, portanto, que se aceitar que há algo de errado com o processo de controle da necessidade de financiamento das empresas estatais. Ele leva a que se possam gerar resultados dificilmente justificáveis, e, no caso, claramente perversos. O problema é que o processo de controle é excessivamente tosco, pois se lança mão de regras simples e definições práticas e operacionalizáveis. O objetivo é uma redução, fixada arbitrariamente, da necessidade de financiamento das empresas estatais. E em princípio não faz diferença se isto advêm de aumentos de tarifas, de cortes de custeio ou de cortes de investimentos. Não faz diferença, tampouco, se a redução da necessidade global de financiamento do setor público advêm de qualquer destas variações ou, ainda, de aumentos de impostos, reduções de subsídios, cortes no consumo do governo ou nos investimentos governamentais. Evidentemente, percebe-se que pode fazer diferença do ponto de vista político, mas aparentemente não se percebe, pelo menos na extensão devida, que pode fazer uma enorme diferença do ponto de vista estritamente econômico.

Talvez isto explique, em parte, por que estamos levando à frente um tipo de ajuste no setor público que não é exatamente o que se faz necessário. Não há a menor dúvida de que um dos problemas centrais da economia brasileira hoje é

o aumento da capacidade de geração de poupança do setor público. E para isto é preciso que se consiga uma grande redução na necessidade global de financiamento do setor público. Mas não é qualquer redução desta necessidade que interessa. Se ela advier de cortes de investimentos estatais, de forma a torná-los mais compatíveis com a baixa ou nula capacidade de poupança do setor público, certamente não interessa.

O argumento pode ser reforçado observando-se uma simetria com o que foi vivido nos anos 70, logo após o choque do petróleo.

Naquela época, a manutenção de um nível elevado de investimento público teve um duplo papel: sustentou inicialmente o nível de atividade quando, com o aumento das incertezas em 1974/75, o investimento privado arrefeceu. Com níveis elevados de investimento também nos anos seguintes, manteve-se uma taxa de crescimento mais alta do que a que seria compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos. Os déficits na conta-corrente eram superiores aos investimentos diretos, ensejando assim o que ficou conhecido como a estratégia do crescimento com dívida externa. Mas, ao mesmo tempo, o nível elevado de investimento criou "oportunidades" para a entrada do financiamento externo, então largamente disponível, a custo baixo. Não seria viável atrair tal financiamento para o balanço de pagamentos via aumento de consumo do governo, ainda que em princípio isto pudesse ter um efeito equivalente sobre o nível de atividade. A razão é que os projetos ligados aos investimentos do setor público constituíam uma via ideal para assegurar a continuidade dos empréstimos em moeda que viriam a compor a principal parcela da dívida externa brasileira.

Em contraste, o que se pode observar atualmente é que o nível de investimento público já está baixo em termos históricos desde pelo menos 1983, quando se completaram os principais projetos associados ao ciclo de expansão com dívida acima descrito. Estes baixos níveis dos investimentos comprometem a taxa de crescimento do projeto potencial nos próximos anos também por seus efeitos induzidos sobre o investimento privado. A mesma complementaridade que levou a que se elevassem conjuntamente na década de 70, deprime ambos na atualidade. O fracasso na promoção da recuperação da capacidade de poupança do setor público, e sua consequência lamentável, a promoção de cortes de investimentos para adequá-los a uma poupança incipiente, implica que a taxa de crescimento permitida pelo investimento público de hoje é menor do que a representada pela possibilidade de um resultado desastroso: baixo nível de atividade econômica a curto prazo e baixo crescimento factível a médio e longo prazos. Em outras palavras: estagnação a curto prazo e crise de desenvolvimento a longo prazo. É pior, sem que nos livremos do espectro da hiperinflação.

EXPOSIÇÃO

"O Orçamento dos Estados e dos Municípios"

EXPOSITOR

José Roberto R. Afonso

MENSURAÇÃO DO DÉFICIT

Estatísticas: Desatualizadas (no mínimo, 2 anos); incompatíveis (dados das agências federais não conferem com balanço); não abrangentes (administração indireta desconhecida).

Metodologia: Sempre utilizado o conceito de "Necessidades de Financiamento" (fluxos deduzidos de estoques informados pelos credores);

críticas: i) expressão pouco apropriada do resultado orçamentário (comparação com os saldos dos balanços),

ii) crédito pode destinar-se a investimentos,

iii) não reflete situação das empresas estatais, nem "saques a descoberto" via bancos estatais (déficit retardado).

QUADRO PRESENTE - CRISE FISCAL

Definição: Tendência das despesas crescerem a taxas superiores à receita (regra geral, reconhecidas disparidades regionais e tamanhos de governo).

Dificuldades com a Receita:

Tributos afetados pela desaceleração da economia e, principalmente, a elevada taxa inflacionária (defasagem na arrecadação e dificuldades para indexação - a "guerra fiscal" do ICM e desestímulo das transferências); consequência - diminuição da carga tributária.

Transferências: dependência do desempenho da receita federal - hoje, superado impacto do aumento das porcentagens dos

Fundos de Participação (forte efeito anticíclico até o "Cruzado"); transferências negociadas afetadas pela contenção orçamentária federal - pulverizadas e maior dose de "clientelismo" (afeta gasto local em infra-estrutura urbana e social).

Operações de Crédito: após política contencionista, concentradas na "rolagem" da dívida passada - constante revisão das restrições; mitigadas operações para investimento (controle mais eficaz do credor), fim das grandes obras e impacto diferenciado por regiões e por setores de atividades.

Expansão das Despesas:

Pessoal: inquestionável efeito campanhas eleitorais, sendo mais difícil a compensação posterior pelas políticas salariais de "menor arrocho"; em alguns casos, importa impacto dos investimentos passados na área social (intensiva de mão-de-obra).

Investimentos: variável de ajuste inevitável, mas até que menos limitados que os do governo federal (efeito das eleições e dos recursos vinculados).

Serviço da Dívida: explosivo crescimento - reflexo do interesse endividamento da virada da década; inevitável estrangulamento - indexação provoca descolamento da receita e generaliza inadimplência.

Controle do Déficit:

Ação das autoridades federais concentradas na contenção do crédito, provocando grande impasse: fechada a "saída" recente (transferência da dívida para o Tesouro).

Esbarra no período eleitoral (desde as articulações da Assembleia Constituinte até municipais/88 e presidenciais/89), dificuldades na contenção do gasto de custeio e deterioração dos serviços públicos (demasiado o prazo em investimentos).

PERSPECTIVAS - ROLAR OU MUDAR

Esgotamento das soluções conjunturais:

Exemplificativo o impacto do Plano Cruzado - forte aumento das receitas escoado para despesas reprimidas e dívidas não liquidadas.

Déficit estrutural:

Acréscimo das receitas - a ilusão da reforma tributária da Constituinte (descentralização de encargos "zera" a reforma, faltam medidas que aumentem a carga); contenção do custo - Constituinte tornará mais rígido o gasto (falta profunda reforma administrativa); impagável a dívida - esto que "monstruoso" e indexado requer geração de poupança impraticável ("rolagem" da dívida posterga a moratória interna e revisão dos controles).

CAPÍTULO 4

<u>PAINEL</u>	Déficit Público, Inflação e Atividade Econômica - Abordagens Teóricas e Tentativas de Modelagem
<u>COORDENADOR</u>	Eustáquio José Reis (INPES/IPEA)
<u>PARTICIPANTES</u>	Maria Silvia Bastos Marques (FGV) Fernando de Holanda Barbosa (FGV) Elcyon Caiado R. Lima (INPES/IPEA) José W. Rossi (INPES/IPEA) Décio Kadota (FIPE/USP)

O terceiro painel do seminário tratou de abordagens teóricas e modelos para as relações entre déficit público, inflação e nível de atividade econômica e contou de quatro exposições.

Na primeira exposição, Maria Silvia Bastos Marques apresentou trabalho em co-autoria com Sérgio Werlang versando sobre um modelo de acumulação da dívida interna, no qual é admitida a possibilidade de algum tipo de moratória para a dívida interna. Na segunda exposição, Fernando de Holanda Barbosa confrontou dois modelos alternativamente utilizados para estudar a inflação na América Latina e sugeriu que a expansão de um deles poderia permitir análise mais correta. Na terceira exposição, foi apresentado projeto de pesquisa, de autoria de Elcyon Caiado Lima, Guilherme L. Sedlacek e José W. Rossi, que objetiva determinar o impacto que diferentes formas de financiamento do déficit público tem sobre a taxa de inflação, usando a técnica de Auto-Regressão Vetorial (ARV). Finalmente, na última exposição, Décio Kadota apresentou trabalho, em co-autoria com Adroaldo Moura da Silva, que consiste de um modelo de simulação da economia brasileira baseado na metodologia de Transaction Values.

Os resumos das exposições e debates são apresentados a seguir e, no anexo 4, encontram-se os roteiros elaborados pelos expositores.

O primeiro trabalho apresentou um modelo de acumulação da dívida pública interna no qual admite-se a possibilidade da ocorrência de algum tipo de moratória para a dívida interna. Mais especificamente supõe-se que os detentores de títulos da dívida pública, setor privado, atribuem a probabilidade à ocorrência de uma tributação de $\Theta\%$ sobre os juros da dívida pública.

Outras hipóteses básicas do modelo são: a taxa de crescimento do PIB e a taxa de juro real da dívida pública interna determinadas exogenamente; o déficit

primário como proporção constante do PIB; o serviço da dívida externa totalmente financiado por novos empréstimos externos; a indexação perfeita dos títulos da dívida pública interna; e, por fim, o risco de moratória como função crescente da relação dívida pública/PIB. Com base nessas hipóteses, o modelo determina endogenamente a taxa de inflação, o estoque real de moeda e a relação dívida/PIB.

A lógica do modelo é a seguinte: o risco da moratória, naturalmente, deprime a rentabilidade esperada dos títulos da dívida pública e portanto, para cada acréscimo da taxa de juros real fixado pelo governo, reduz a demanda por esses títulos. Devido a isso, parcela crescente do déficit público tem que ser financiada através da expansão da base monetária o que, dada a equação de demanda de moeda, só é compatível com o aumento da taxa de inflação e da taxa de juros nominal.

Exercícios de simulação feitos com parâmetros estimados para a economia brasileira mostram que pelo menos no curto prazo (próximos cinco anos) tanto a relação dívida/PIB como o déficit operacional soam relativamente insensíveis ao valor suposto para θ . Ou seja, θ variando entre 0 e 1 leva a um aumento da relação dívida/PIB em 1992 de 32,7 para 34,2% do PIB. No longo prazo, naturalmente, os efeitos são mais sensíveis.

O segundo trabalho apresentado tem como objetivo básico confrontar dois modelos alternativamente utilizados para explicar as origens e conseqüências da inflação na América Latina. O primeiro modelo apresenta a explicação do fenômeno inflacionário no conflito distributivo entre capitalistas e trabalhadores. A inflação resultaria de demandas por participações dessas duas classes sociais no produto que seriam inconsistentes na medida em que são maiores que o próprio produto. Vale dizer, os assalariados desejariam uma fração do produto que seria incompatível com a margem de lucros pretendida pelos capitalistas. A resolução desse conflito se daria através da inflação que restabeleceria o equilíbrio do sistema fazendo com que os trabalhadores recebessem sempre um salário inferior ao desejado.

Para o autor, a deficiência básica desse enfoque estaria na suposição de que os trabalhadores teriam sistematicamente suas pretensões frustradas o que, portanto, não caracterizaria uma situação de equilíbrio. A introdução da possibilidade de reajustes salariais para corrigir surpresas inflacionárias levaria o modelo a apresentar uma trajetória explosiva de inflação. O modelo só seria compatível com experiências de hiperinflação e não com inflações estáveis como se observa no caso latino-americano. Pela ausência de relevância empírica es

se modelo seria descartável.

O modelo alternativo proposto no trabalho atribui a causa do processo inflacionário latino-americano ao regime de política monetária-fiscal vigente na grande maioria desses países. A característica básica desse regime é que o Banco Central financia os déficits governamentais através do imposto inflacionário. O autor reconhece, contudo, que a emissão de moeda decorre, em última instância, do conflito distributivo entre os vários grupos sociais que, na tentativa de maximizar a própria renda, impedem o governo de cortar seus gastos ou aumentar os impostos.

O enfoque proposto é, na verdade, uma extensão do modelo de Cagan no qual o déficit real do governo é financiado pela emissão de moeda e a demanda de moeda é função da taxa de inflação esperada. No modelo de Cagan, a dinâmica inflacionária depende fundamentalmente da hipótese feita com relação à formação de expectativas. Com expectativas estáticas pode-se demonstrar que a economia possui dois pontos de equilíbrio: um estável com altas taxas de inflação e um instável com baixas taxas de inflação. Com expectativas defasadas o modelo não apresenta necessariamente um ponto de equilíbrio estável. O equilíbrio com altas taxas de inflação é necessariamente instável e com baixas taxas de inflação será estável ou instável dependendo dos valores dos parâmetros do modelo.

O autor expande o modelo de Cagan através da incorporação de uma curva IS, que nos dá o equilíbrio no mercado de bens em função do estoque real de moeda, da taxa de inflação esperada, de variáveis de política fiscal, e de uma curva de Phillips na qual a inflação é função do hiato do produto além da taxa de inflação defasada captando efeitos da indexação.

A análise das condições de estabilidade mostra, como anteriormente, que o modelo não terá, necessariamente um equilíbrio estável. Contudo, nesse caso, mesmo quando localmente estável, o modelo será globalmente instável. Ou seja, para determinados choques não existem mecanismos espontâneos e/ou automáticos que façam a economia retornar a taxas de inflação estáveis.

A instabilidade do modelo permite derivar duas conclusões: a) o regime de política monetária-fiscal com financiamento do déficit através do imposto inflacionário gera instabilidade da economia obrigando o governo a intervir no sistema de preços da economia; e b) o corte do déficit fiscal pode ser insuficiente para trazer a economia para um ponto de equilíbrio com taxa de inflação

mais baixa, daí decorrendo a necessidade de se implementar uma política de ren
das simultaneamente. Em termos de sugestão de política a implicação é que o
regime de política monetária-fiscal tem que ser mudado para que o Banco Cent
ral passe a atuar independentemente.

O terceiro trabalho apresentado foi um projeto de pesquisas, ora em desenvol
vimento, cujo objetivo é determinar o impacto que distintas formas de financia
mento do déficit público — isto é, aumento da dívida pública interna versus
expansão da base monetária — têm sobre a taxa de inflação. Para tanto, foi
estimado um modelo de Auto-Regressão Vetorial (ARV) cujos méritos, vis-à-vis
modelos econométricos tradicionais foram destacados.

A vantagem das ARV estaria em dois aspectos básicos: a endogeneidade da polí
tica econômica é levada em consideração e evita-se a necessidade de se cons
truírem "estórias" comportamentais sobre cada equação do modelo.

No que tange ao segundo aspecto, as equações de ARV são formas reduzidas, esti
madas sem restrições (não são impostas restrições baseadas em falso conhecimen
to a priori), tratando todas as variáveis como endógenas. As formas reduzidas
referidas são reduzidas no sentido de que não requerem estimação explícita de
todos os parâmetros comportamentais do setor privado. Não se trata de formas
reduzidas da teoria econométrica, exceto em casos especiais: qualquer instru
mento de política é uma variável explicativa nestes modelos.

Em uma forma reduzida padrão somente variáveis predeterminadas são variáveis
explicativas. Quando os instrumentos de política não são predeterminados, a
estimação do tipo de forma reduzida proposta coloca em questão o problema da
identificação dos parâmetros, problema que também ocorre em ARV.

Nos livros-texto, sugere-se a identificação estrutural de um modelo para que
ele seja utilizado na análise de políticas econômicas. Isso é verdadeiro quan
do se interpreta em sentido lato tanto estrutura como identificação: uma estru
tura é definida como algo que permanece fixo quando há alteração de política e
a estrutura é identificável se podemos estimá-la usando determinado conjunto
de dados.

No que tange ao segundo aspecto, foi lembrado que críticas ao uso da ARV na aná
lise dos efeitos de políticas econômicas têm sido feitas por Sargent (1979 e
1984) e mais recentemente por Leamer (1985).

Duas versões contrariam o uso de modelos ARV na análise do impacto de diferen

tes políticas econômicas. A primeira parte da afirmação de que esses modelos nada mais são do que uma descrição sumária dos dados históricos, usualmente ba seados em correlações observadas na amostra. Embora esta descrição dos dados possa ser extrapolada em previsões úteis, pressupor que possam ser base para projeção dos efeitos de diferentes escolhas de política implica confundir cor relação e causalidade.

A segunda versão, devida a Sargent (1984), critica o fato de que as variáveis de política econômica são incorporadas de forma simétrica às demais variáveis do modelo. Ou seja, todas são tratadas como variáveis aleatórias. Embora es colhas de política sejam variáveis aleatórias, a escolha de determinada política não é aleatória mas, em geral, única e, portanto, pode ser considerada como caráter determinístico.

Não é possível utilizar um modelo estatístico para analisar políticas econômicas sem ir além das correlações e fazer uma interpretação econômica das mesmas. Fazer esta interpretação é o que os econométricos chamam de identificação do modelo. Devido a isso, nesse trabalho são adotadas as restrições sugeridas por Sims (1986) para permitir a identificação.

A aplicação da ARV feita no trabalho foi anteriormente testada com sucesso (ver Doan et al. (1984)). Para o caso brasileiro, uma versão preliminar é aplicada a seis variáveis macroeconômicas: o índice geral de preços, o saldo dos meios de pagamento, o saldo dos títulos do governo em poder público, a taxa de juros no minal das letras de câmbio, o saldo dos depósitos em caderneta de poupança e a taxa de crescimento mensal da indústria. A estimação é realizada com dados men sais para o período 1971 a 1985. Análises separadas foram feitas para os subperíodos 1971/19 e 1980/85, e muito embora tenha sido utilizado um procedimen to de estimação bayesiano, a estimação das prioris foi feita para o período co mo um todo. A justificativa para a periodização feita está na mudança de pat amar inflacionário que se observa entre os dois períodos acima. As taxas anuais de inflação que nos anos 70 se situavam entre 30 e 50%, passa para 100% em 1980 e, a partir de 1983 até o Plano Cruzado, atinge 150 a 200%. A definição de um único subperíodo para os anos 80 se explica simplesmente por uma questão de graus de liberdade.

À guisa de conclusão pode-se dizer que muito embora os resultados das estima ções não tenham sido apresentados por não estarem disponíveis, pode-se afirmar a favor da ARV que os métodos convencionais empregados no desenvolvimento de modelos de probabilidade para as séries econométricas de tempo não são confiá veis porque não dão tratamento probabilístico à incerteza gerada pelo conheci

mento inexato da verdadeira "especificação do modelo". A estimação por meio de ARV permite, ao menos, lidar com essa incerteza.

O quarto e último trabalho apresentado foi um Modelo de Simulação para a economia brasileira cuja estimação e operacionalização foi feita com base no enfoque que da matriz de transação de valores (transaction values) para os modelos de equilíbrio geral computáveis desenvolvida por Pyatt, Drud e Grais (1983). A concepção básica dessa metodologia consiste em "ajustar" as estimativas dos parâmetros especificados para gerar os valores das variáveis do modelo observados para o período-base das simulações. Uma vez feito esse ajustamento ou calibragem, simulam-se as alterações que ocorrerem em consequências de modificações exógenas. Mais especificamente, o algoritmo de computação utilizado adotou os seguintes procedimentos básicos:

- i. Definiu-se um conjunto inicial de valores de elasticidades nas equações comportamentais que se supõe sejam válidos para o ano de 1987, adotado como período-base. A partir desses valores, obtêm-se os demais parâmetros do modelo, de tal forma que estes sejam consistentes com as elasticidades fixadas e os valores das variáveis observadas no período-base.
- ii. Com os valores dos parâmetros determinados, foram feitas simulações partindo-se de hipóteses alternativas para as variáveis de controle (exógenas e de política econômica) e dessa forma foram obtidas trajetórias alternativas para as 23 variáveis endógenas do modelo no período 1988/93.

Finda a apresentação dos trabalhos pelos autores, o coordenador do painel, na tentativa de uma resenha observou, em primeiro lugar, a similaridade das questões que suscitam os trabalhos de Bastos Marques-Werlang e de Caiado-Sedlacek-Rossi. Com metodologias distintas, ambos os trabalhos procuram avaliar o impacto que diferentes formas de financiamento têm sobre a taxa de inflação da economia. Trata-se, portanto, de pesquisas nitidamente complementares merecendo, portanto, maiores esforços no cotejo dos resultados. Segundo, que o trabalho de Barbosa, por sua vez, coloca uma questão teórica que é, em certo sentido anterior ao precedente: qual seja, a possibilidade de processos inflacionários estáveis em economias nas quais o financiamento do governo se faz exclusivamente através de emissão de moedas; resta saber de que maneira o financiamento através de títulos da dívida pública alteraria qualitativa e quantitativamente suas conclusões. Por fim, apontou o contraste metodológico entre os enfoques de Caiado-Sedlacek-Rossi e Moura da Silva-Kadota na medida em que o primeiro é basicamente um esforço de mensuração sem especificação e o segundo de especificação sem maiores rigores na mensuração.

Em seguida, a discussão foi aberta aos demais participantes do painel que fizeram, entre outras, as seguintes colocações. Com relação ao trabalho de Barbosa: a) existem especificações de modelos de conflito distributivo que não implicam explosão inflacionária, e portanto essa crítica não pode ser genericamente imputada a esses modelos; b) a existência de instabilidade no sistema de equações tem significados totalmente distintos: no caso do conflito distributivo é base de refutação empírica e, no modelo de Cagan, uma explicação para a intervenção sistemática do governo na economia; c) como a dinâmica temporal não está determinada no modelo, mesmo a refutação empírica se torna questionável na medida em que, no longo prazo, observa-se a explosão inflacionária (notou-se que durante os anos 70 a explosão inflacionária que decorreria do conflito distributivo pode ter sido amortecida pelo próprio regime autoritário e, por outro lado, pelas fontes de financiamento externo não contempladas pelo modelo de Cagan; d) equivocadamente, apontou-se a impossibilidade de dois equilíbrios instáveis.

Com relação ao trabalho de Caiado-Sedlacek-Rossi: a) uma questão básica é até que ponto a escolha de um conjunto específico de variáveis não viesaria os resultados obtidos; b) em termos de crowding-out o que interessa é o déficit em conta corrente, muito embora as taxas de juros sejam afetadas pelo déficit global, ou seja, inclusive investimentos do governo; c) a necessidade de normalizar as mensurações da taxas de juros em diferentes períodos pelo prazo de maturação da dívida.

Finalmente, com relação ao trabalho de Bastos Marques-Werlang: a) surpresa pela pequena magnitude do imposto inflacionário em relação ao PIB apresentada; b) igualmente, estranhou-se a taxa de juros de 15% sobre a dívida, já que esta supostamente engloba ativos com rentabilidade distintas; c) problemas de instabilidade na demanda por títulos em condições inflacionárias e de endividamento tão distintas.

ANEXO 4

ROTEIRO DAS APRESENTAÇÕESEXPOSIÇÃO

"Déficit, Dívida Pública e Inflação "**

EXPOSITORA

Maria Silvia Bastos Marques

Um tema bastante discutido na literatura econômica é o da inter-relação entre déficit do setor público e inflação. O objetivo deste trabalho será investigar qual o impacto, sobre a trajetória da inflação, de uma queda na demanda real de títulos da dívida pública interna (em sentido amplo e não apenas dívida mobiliária), em um contexto de inflação, déficit público e dívida pública elevados.

O ponto de partida é a hipótese de que os demandantes de títulos públicos atribuem probabilidade à ocorrência de algum tipo de moratória da dívida interna, o que reduz a rentabilidade real esperada e, portanto, a demanda destes títulos. A moratória pode ocorrer, por exemplo, se, para viabilizar um novo programa de estabilização, for necessário aumentar fortemente a taxa real de juros. Neste caso, dada uma relação dívida/PIB elevada, o peso do serviço da dívida pode tornar-se insuportável. Supõe-se que os agentes acreditam que a probabilidade de moratória é função crescente do estoque da dívida em relação ao PIB, o que, em geral, corresponde a uma participação também crescente das despesas financeiras no déficit público.¹

Algumas hipóteses adicionais são feitas, para a resolução do modelo:

- 1) a moratória seria efetivada através de um corte nas taxas de juros, representado pelo parâmetro $(-1 \leq \theta < 1)$;
- 2) os pagamentos de juros da dívida externa são financiados por novos empréstimos e o principal é reescalonado automaticamente;
- 3) o déficit primário é uma parcela (γ) constante do PIB;

¹Dependendo do comportamento do déficit primário e da taxa real de juros. Como a taxa de juros real costuma variar diretamente com o estoque real da dívida, o aumento deste implicará aumento mais que proporcional no serviço da dívida.

- 4) o produto real (y) cresce a uma taxa constante, n . Neste caso, o produto nominal, Y , será dado por:

$$Y = (1 + \bar{P}) (1 + n) Y_{-1}$$

onde \bar{P} representa a taxa de inflação;

- 5) a correção monetária acompanha a inflação;
- 6) o governo anuncia que a taxa de juros real é constante (\bar{r}).

O modelo começa com a identidade básica que representa a restrição orçamentária do setor público que, pela hipótese 2, pode ser escrita como:

$$(G - T) + iD_{-1} = D - D_{-1} + M - M_{-1} \quad (1)$$

onde: $G - T$ = déficit primário

i = taxa nominal de juros

D = estoque nominal de dívida interna pública

M = estoque de moeda

Substituindo em (1) a expressão da taxa nominal de juros $[(1 + i) = (1 + \bar{r})(1 + \bar{P})]$ e rearranjando os termos, chega-se à expressão do déficit operacional:

$$(G - T) + \bar{r}(1 + \bar{P}) D_{-1} = D - (1 + \bar{P}) D_{-1} + M - M_{-1}$$

Ou, sabendo-se que $\bar{P} = \frac{P - P_{-1}}{P_{-1}}$, obtém-se:

$$(G - T) + \bar{r}(1 + \bar{P}) D_{-1} - \frac{\bar{M}}{(1 + \bar{P})} \cdot \frac{M_{-1}}{P_{-1}} \cdot P = \left(\frac{D}{P} - \frac{D_{-1}}{P_{-1}} \right) P \quad (2)$$

A expressão (2) indica que a variação real da dívida pública, a preços do período t , será igual ao déficit público (déficit primário mais serviço da dívida) menos o imposto inflacionário arrecadado. Dividindo (2) pelo produto nominal e lembrando que $Y = (1 + \bar{P})(1 + n) Y_{-1}$ chega-se a uma equação para a relação dívida/produto:

$$\frac{D}{Y} = \gamma + \left(\frac{1 + \bar{r}}{1 + n} \right) \frac{D_{-1}}{Y_{-1}} - \frac{\bar{M}}{(1 + \bar{P})} \cdot \frac{M_{-1}}{P_{-1} \cdot Y} \cdot P \quad (3)$$

Com relação ao mercado de títulos, supõe-se que a demanda real de títulos pú

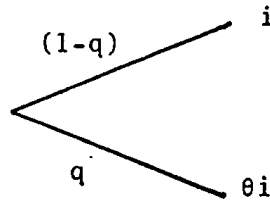
blicos seja uma função linear da taxa real esperada de juros (r^e).² Isto significa que, embora o governo anuncie que vai pagar \bar{r} , os agentes descontam esta taxa para r^e :

$$\frac{D_{-1}^d}{P_{-1}} = A + Br^e \quad ; \quad A > 0, B > 0.$$

Ou, em equilíbrio:

$$\frac{D_{-1}}{P_{-1}} = A + Br^e \quad (4)$$

Os detentores de títulos públicos atribuem probabilidade q à ocorrência de θi e probabilidade $(1-q)$ à ocorrência de i , sendo $-1 \leq \theta < 1$:



Supondo-se que os agentes sejam neutros ao risco, o valor esperado do retorno dos títulos públicos será dado por:

$$R^e = q (1 + \theta i) D_{-1} + (1-q) (1+i) D_{-1}$$

ou:

$$R^e = [1 + (1-q)i + q\theta i] D_{-1}$$

Neste caso, a taxa de juros real esperada pode ser escrita como:³

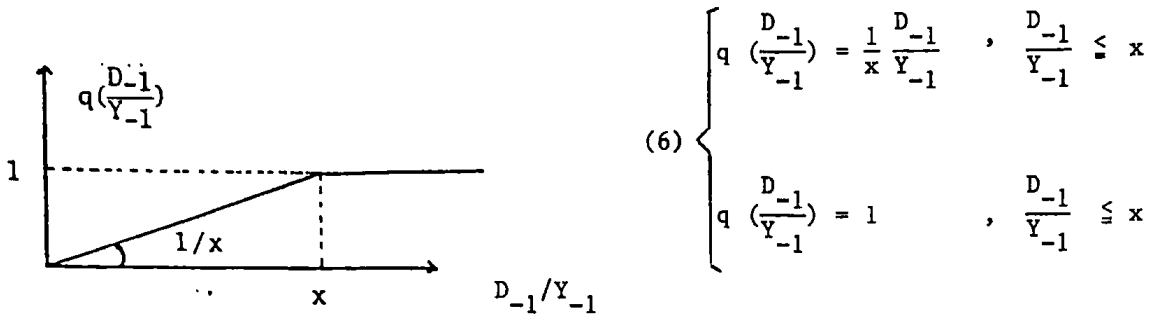
$$r^e = \frac{1 + (1-q)i + q\theta i}{1 + \bar{P}} - 1$$

²Isto porque a decisão de investimento do público que é tomada no início do período t , depende da remuneração esperada para o período $t+1$. Para simplificar a resolução do modelo, a equação foi apresentada defasada de um período.

³Supondo-se que a taxa esperada de inflação seja igual à taxa observada.

$$r_e = \frac{1+i [1-q (1-\theta)]}{1+\bar{P}} - 1 \quad (5)$$

Para simplificar, admite-se que a função de probabilidade q seja uma função linear do estoque da dívida em relação ao PIB, no período $t-1$. A função tem o seguinte comportamento: quando D_{-1}/Y_{-1} for maior ou igual a um determinado valor x , q será igual a 1; quando D_{-1}/Y_{-1} for menor do que x , q será igual a $\frac{1}{x} \cdot \frac{D_{-1}}{Y_{-1}}$.



Utilizando (6) e (5) em (4) (supondo-se que $\frac{D_{-1}}{Y_{-1}} \leq x$):

$$\frac{D}{P} = A - B + B \left[\frac{1+i [1 - (D_{-1}/xY_{-1}) (1-\theta)]}{1+\bar{P}} \right]$$

Depois de algumas transformações, chega-se à seguinte expressão para a taxa de inflação:

$$\bar{P} = \frac{-B (D_{-1}/xY_{-1}) (1-\theta)}{(A-B) + B(1+\bar{r}) [1 - (D_{-1}/xY_{-1}) (1-\theta)] - \frac{D_{-1}}{Y_{-1}} \cdot \frac{Y_{-1}}{P_{-1}}} - 1 \quad (7)$$

Finalmente, o modelo é fechado por uma equação de demanda de moeda da forma abaixo:

$$\frac{M^d}{P} = a + by - ci \quad , \quad b > 0 \quad , \quad c > 0$$

Supondo-se equilíbrio no mercado monetário e substituindo y por Y/P e i por $[(1+\bar{r}) (1+\bar{P}) - 1]$, obtém-se:

$$\frac{M}{P} = (a - c\bar{r}) + b(1 + \eta) \frac{Y_{-1}}{P_{-1}} - c(1 + \bar{r}) P \quad (8)$$

As equações (3), (7) e (8), reescritas abaixo, compõem o modelo:

$$\frac{D}{Y} = \gamma + \left(\frac{1 + \bar{r}}{1 + \eta}\right) \frac{D_{-1}}{Y_{-1}} - \frac{M_{-1}}{(1 + P)} \cdot \frac{M_{-1}}{P_{-1} Y} \cdot P \quad (3)$$

$$P = \frac{-B (D_{-1}/xY_{-1}) (1 - \theta)}{(A - B) + B(1 + \bar{r}) \left[1 - \left(\frac{D_{-1}}{xY_{-1}}\right) (1 - \theta)\right]} - \frac{D_{-1}}{Y_{-1}} \cdot \frac{Y_{-1}}{P_{-1}} - 1 \quad (7)$$

$$\frac{M}{P} = (a - c\bar{r}) + b(1 - \eta) \frac{Y_{-1}}{P_{-1}} - c(1 + \bar{r}) P \quad (8)$$

As variáveis endógenas são P , $\frac{M}{P}$ e $\frac{D}{Y}$, e as variáveis exógenas ou predeterminadas são \bar{r} , D_{-1} , Y_{-1} , P_{-1} , M_{-1} , γ , x , a , b , θ , η , A e B .

Para resolver de maneira recursiva este sistema de equações, torna-se necessário reescrever (3) como:

$$\frac{D}{Y} = \gamma + \left(\frac{1 + \bar{r}}{1 + \eta}\right) \frac{D_{-1}}{Y_{-1}} - \left[\frac{M}{P} \cdot \frac{1}{(1 + \eta) \frac{Y_{-1}}{P_{-1}}} - \frac{M_{-1}}{P_{-1}} \cdot \frac{1}{(1 + \eta) \left(\frac{Y_{-1}}{P_{-1}}\right) (1 + P)} \right] \quad (3')$$

O modelo formado pelas equações (3'), (7) e (8) será utilizado para exercícios de estática comparativa e para simulações. As simulações serão feitas com valores representativos da economia brasileira, para que se possa avaliar o impacto da hipótese básica do trabalho — ou seja, de que os agentes econômicos atribuem probabilidade q à ocorrência de uma moratória da dívida interna — sobre as trajetórias de D/Y , P , $\frac{M}{P}$ e do serviço da dívida e do déficit real em relação ao PIB. Finalmente, serão calculados os valores de equilíbrio para as variáveis endógenas.

BIBLIOGRAFIA

- AGHEVLI, B.B. e KHAN, M.S., "Government Deficits and the Inflationary Process in Developing Countries", IMF Staff Papers, september 1978, pp. 383-416.
- BARBOSA, F. de H., "Inflação, Indexação e Orçamento do Governo", Revista Brasileira de Economia, jul.-set./1987, pp. 251-74.
- CARDOSO, E.A., "O Processo Inflacionário no Brasil e suas Relações com o Déficit e a Dívida do Setor Público", Revista de Economia Política, abr.-jun./1988, pp. 5-20.
- CARDOSO, E.A. e Reis, E.J., "Déficits, Dívidas e Inflação no Brasil", Pesquisa e Planejamento Econômico, dezembro 1986, pp. 575-98.
- CARNEIRO NETTO, D. e MODIANO, E.M., "Inflação e Controle do Déficit Público: Análise Teórica e Algumas Simulações para a Economia Brasileira", Revista Brasileira de Economia, out.-dez./1983, pp. 395-414.
- FRAGA NETO, A. e RESENDE, A.L., "Déficit, Dívida e Ajustamento: Uma Nota sobre o caso Brasileiro", Revista de Economia Política, out.-dez./1985, pp. 57-66.
- LERDA, J.C., "A Dinâmica da Dívida Pública: de Domar-Lerner a Tobin-Simonsen", Pesquisa e Planejamento Econômico, agosto 1987, pp. 343-68.
- ROSSI, J.W., "A Dívida Pública no Brasil e a Aritmética da Instabilidade", Pesquisa e Planejamento Econômico, agosto 1987, pp. 369-80.
- SIMONSEN, M.H., "Déficit Público e Inflação", A Dinâmica da Inflação, mimeo., EPGE/FGV, 1988.
- TANZI, V. e BLEJER, M.I., "Política Orçamental numa Economia com Inflação Elevada e Dívida Elevada", Ajustamento e Crescimento na Atual Conjuntura Econômica Mundial. Fundo Monetário Internacional, 1985.

EXPOSIÇÃO

"As Origens e Conseqüências da Inflação na América Latina"

EXPOSITOR

Fernando de Holanda Barbosa

A inflação no Brasil e em vários países da América Latina (Argentina, México, Chile, Peru, por exemplo) tem sido endêmica. A pergunta que normalmente surge entre os economistas que tentam compreender tal situação é de como explicar a diferença entre a inflação na América Latina e em outros países do mundo, como da América do Norte, Europa Ocidental e da Ásia.

Uma hipótese bastante popular para explicar tal fenômeno é a do conflito distributivo entre capitalistas e trabalhadores. A inflação resultaria de demandas inconsistentes das duas classes sociais, que desejariam frações do bolo, cuja soma seria maior do que o todo. Na primeira parte da apresentação mostraremos que esta hipótese é incompatível com a existência de taxas de inflação estáveis. Ela só seria consistente com processos inflacionários explosivos. A evidência empírica na América Latina, em geral, não suporta esta conclusão. Logo, o conflito distributivo não seria capaz de explicar a origem das diferenças observadas entre inflação do tipo latino-americanas e de outros países que convivem com taxas mais baixas.

A hipótese que será desenvolvida e apresentada atribui ao regime de política monetária-fiscal, em que o Banco Central financia despesas do governo através do imposto inflacionário, a origem fundamental dos processos inflacionários nos países latino-americanos. Este tipo de regime certamente decorre de um conflito distributivo entre vários grupos da sociedade, que terminam por levar o governo a emitir moeda, ao invés de cortar despesas e/ou aumentar impostos. O enfoque que será apresentado é uma generalização do modelo de Cagan. A generalização consiste em acrescentar uma curva IS e uma curva de Phillips ao modelo de Cagan, composto de uma curva LM e da restrição orçamentária do governo. A dinâmica deste modelo expandido mostrará as conseqüências para a economia de um regime de política monetária-fiscal, em que o Banco Central tem como obrigaçã o fornecer receita tributária para o governo.

As principais conclusões que decorrem dos modelos a serem apresentados são as seguintes:

a) A hipótese do conflito distributivo entre capital e trabalho é incapaz de

gerar processos inflacionários estáveis. Este tipo de conflito distributivo seria apenas consistente com processos de hiperinflação.

- b) O financiamento sistemático do déficit do governo através do imposto inflacionário produz uma economia instável, onde o estado tem que intervir permanentemente no sistema de preços para assegurar estabilidade na economia.
- c) Um programa de estabilização que tenha como objetivo reduzir a taxa de inflação para patamares observados em países da América do Norte, Europa Ocidental e Ásia, tem que dismantelar o regime da política monetária-fiscal, liberando o Banco Central da tarefa de cobrar e arrecadar imposto inflacionário ao governo.
- d) O regime de política econômica atual certamente decorre de um conflito distributivo entre vários grupos da sociedade, não somente na divisão dos recursos comandados pelo governo, mas também na provisão destes mesmos recursos ao governo. A reorganização institucional com o Banco Central independente criaria um ambiente em que este conflito seria transparente, e ele teria de ser resolvido pelo Congresso Nacional. O Poder Executivo deixaria de atuar sistematicamente sobre o sistema de preços, para dar estabilidade à economia, e estaria livre para administrar os instrumentos que recolocuem a economia brasileira numa trajetória de crescimento sustentado.

EXPOSIÇÃO

"Impacto das Distintas Formas de Financiamento do Déficit Público sobre a Taxa de Inflação"*

EXPOSITORES

Elcyon Caiado R. Lima
José W. Rossi

1. Introdução

O projeto tem por objetivo a determinação do impacto que distintas formas de financiamento do déficit público (isto é, endividamento versus expansão da base monetária) têm sobre a taxa de inflação.

O período analisado vai de 1971 a 1985, e a estimação é realizada com da dos mensais. De fato, apesar da estimação dos parâmetros das prioris (utiliza mos um procedimento de estimação bayesiano) ser efetuado para o período como um todo, faz-se uma análise separada para os subperíodos 1971/79 e 1980/85. Es ta divisão temporal se deve a uma clara mudança de patamar inflacionário nos dois períodos. Enquanto que nos anos 70 a taxa anual de inflação se situava en tre 30 e 50%, em 1980 esta taxa passa para 100%, permanecendo neste nível até 1982. A partir de 1983, entretanto, a taxa de inflação atinge, mais uma vez, novos patamares, situando-se na faixa de 150 a 200%, até o processo inflacioná rio ser interrompido pelo Plano Cruzado. Por uma questão de grau de liberda de, todavia, a estimação do modelo para os anos 80 não pode ser realizada para dois subperíodos separadamente.

Foi estimado um modelo de Auto-Regressão Vetorial (ARV) cujos méritos vis -à-vis os modelos econométricos tradicionais, são brevemente descritos na pró xima seção.

2. A Relação entre ARVs e Modelos Econométricos Convencionais

Neste trabalho pretendemos estimar uma classe de modelos macroeconômicos denominados por Auto-Regressão Vetorial (ARV). As diferenças básicas entre as ARV e modelos econométricos convencionais podem ser resumidas em dois aspectos principais: a endogeneidade da política econômica é levada em consideração e é evitada a construção de estórias comportamentais sobre cada equação do mode lo.

As equações de uma ARV são formas reduzidas, estimadas sem restrições (não são impostas restrições baseadas em falso conhecimento a priori, tratando to

* Trabalho em co-autoria com Guilherme Sedlacek

das as variáveis como endógenas. As formas reduzidas de que estamos falando são reduzidas no sentido de que não requerem estimação explícita de todos os parâmetros comportamentais do setor privado. Elas não são as formas reduzidas da teoria econométrica, exceto em casos especiais: qualquer instrumento de política é uma variável explicativa nestes modelos.

Uma forma reduzida padrão contém somente, como variáveis explicativas, variáveis que são predeterminadas. Quando os instrumentos de política econômica não são predeterminados, a estimação do tipo de forma reduzida proposta coloca em questão o problema de identificação dos parâmetros (este problema que surge nas ARV também ocorre em modelos de equações simultâneas).

Discussões em livros-texto sugerem que é necessária a identificação estrutural de um modelo para que ele seja empregado na análise de políticas econômicas. Isto é verdadeiro se estrutura e identificação são interpretadas em sentido lato: uma estrutura é definida como algo que permanece fixo quando há alteração de política e a estrutura é identificável se podemos estimá-la usando determinado conjunto de dados.

3. Vetores de Auto-Regressão e Análise do Impacto de Políticas Governamentais.

Críticas ao uso de Auto-Regressão Vetorial na análise de efeitos de políticas econômicas têm sido feitas por Sargent (1979 e 1984) e mais recentemente por Leamer (1985).

Há duas versões da argumentação contrária ao uso de modelos ARV na análise dos impactos de diferentes políticas econômicas. Uma parte da constatação de que tais modelos nada mais são do que uma descrição sumária dos dados históricos, usualmente baseada em correlações observadas na amostra. Embora esta descrição dos dados possa ser extrapolada em previsões úteis, pressupor que possam ser base para projeção dos efeitos de diferentes escolhas de políticas implica uma confusão entre correlação e causalidade.

A segunda versão, devido a Sargent (1984), critica a maneira como variáveis de política são introduzidas nos modelos ARV. As variáveis de política econômica são incorporadas nestes modelos de maneira simétrica (quando comparada às demais variáveis do modelo), tratando todas as variáveis como aleatórias. Embora escolhas de política (policy choices) sejam variáveis aleatórias, a escolha de determinada política não é aleatória mas em geral única e, portanto, pode ser considerada de caráter determinístico.

Quando corretamente interpretadas, ambas as versões do argumento estão corretas. Não é possível utilizar um modelo estatístico para analisar política econômica sem ir além das correlações e fazer uma interpretação econômica delas. Fazer esta interpretação é o que os econométricos chamam de identificação do modelo.

Neste trabalho são adotadas as mesmas restrições, que permitem identificação, sugeridas por Sims (1986).

4. O Procedimento Bayesiano de Estimação de ARV.

Neste trabalho é utilizado um procedimento de previsão baseado num método bayesiano de estimação de Auto-Regressão Vetoriais que já tem sido empregado com sucesso (ver, por exemplo, Doan *et al.* (1984)). O procedimento é aplicado, nesta versão preliminar, a seis variáveis macroeconômicas: o índice geral de preços, o saldo dos meios de pagamentos no final de cada mês, o saldo dos títulos do governo em poder do público, a taxa de juros nominal das letras de câmbio, o saldo das cadernetas de poupança e a taxa de crescimento mensal da indústria.

Os métodos convencionais empregados no desenvolvimento de modelos de probabilidade para séries de tempo econométricas não são confiáveis porque não dão tratamento probabilístico à incerteza gerada pelo conhecimento inexato da verdadeira "especificação do modelo". O procedimento de estimação adotado permite lidar com esta incerteza.

EXPOSIÇÃO

"Modelo de Simulação para a Economia Brasileira" *

EXPOSITOR

Décio Kadota

O modelo genericamente apresentado nas seções anteriores foi especificado em termos de um conjunto de 23 equações, sendo 15 relativas ao comportamento de variáveis macroeconômicas internas, 8 de variáveis macroeconômicas externas, e 7 equações auxiliares de definição do comportamento de variáveis "estoques". Por outro lado, no que se refere ao conjunto de variáveis, foram definidas 23 variáveis endógenas correspondentes às 23 equações principais do modelo e 30 variáveis exogenamente determinadas, seja por hipóteses a respeito do cenário internacional futuro, como por medidas de política econômica a serem simuladas (ver anexo o conjunto de equações e variáveis do modelo).

A estimação e a forma de operacionalização desse modelo baseiam-se na metodologia dos modelos computáveis de equilíbrio geral denominado Transaction Values,¹ cuja concepção básica consiste em, a partir de um dado conjunto de estimativas dos parâmetros das relações envolvidas no modelo, ajustar o modelo de modo a gerar os valores das variáveis observados numa determinada época denominada período-base das simulações, e simular as alterações que ocorreriam nesses mesmos valores se alterados alguns dos seus condicionantes.

A partir desse enfoque, estabeleceu-se como algoritmo de computação do modelo os seguintes procedimentos básicos:

- i) Define-se inicialmente um conjunto de valores das elasticidades das funções comportamentais envolvidas no modelo, que se supõe válidos para o ano-base de 1987, e obtêm-se os valores de todos os parâmetros do modelo, de modo que estes sejam consistentes com os valores das variáveis observados no ano-base e das elasticidades fixadas.
- ii) Fixados os valores desses parâmetros e sob alternativas hipóteses sobre os valores das variáveis de controle das simulações (externas e de política econômica), calculam-se os valores das 23 variáveis endógenas do modelo para o período 1988/93.

¹ PYATT, G., DRUD, A. e GRAIS, W. "Transaction Value Approach to the Formulation and Implementation of Economywide Equilibrium Model". Discussion Paper, Oct. 1983, World Bank.

* Trabalho em co-autoria com Adroaldo Moura da Silva.

MODELO DE SIMULAÇÃOI) Equações do Setor Interno

$$1) \quad Y_t + \pi_t \left[\frac{P_t^P}{P_t} M_t^P + M_t^K + M_t^O \right] = C_t^P + C_t^G + I_t^P + I_t^G + \pi_t \left[\frac{P_t^C}{P_t} X_t^C + X_t^I \right]$$

$$2) \quad C_t^P = c_t \left[Y_t - \pi_t \left(\frac{JE_t^P + L_t}{P_t} \right) - RT_t + JI_t^P \right]$$

$$3) \quad C_t^G = g_t Y_t$$

$$4) \quad I_t^P = \gamma_0^I + \gamma_1^I Y(t-1) + \gamma_2^I r_t$$

$$5) \quad I_t^G = h_t Y_t$$

$$6) \quad RT_t = i_t Y_t$$

$$7) \quad TR_t = j_t Y_t$$

$$8) \quad JI_t^P = r_t DI_{t-1}^P$$

$$9) \quad D_t = C_t^G + I_t^G + TR_t - RT_t + r_t DI_{t-1}^P$$

$$10) \quad \Delta DI_t = D_t$$

$$11) \quad \pi_t \frac{\Delta R_t}{P_t} + \Delta DI_t = \Delta B_t + \pi_t \frac{\Delta DFA_t}{P_t} + \Delta DI_t^P + [\Delta CP_t - \Delta OD_t]$$

$$12) \quad \Delta DI_t^P = e_t Y_t$$

$$13) \quad M1_t = b_t [\Delta B_t + B_{t-1}]$$

$$14) \quad M1_t = \gamma_0^{M1} + \gamma_1^{M1} Y_t + \gamma_2^{M1} [r_t + \rho_t]$$

$$15) \quad Y_t^* = [1 - d] Y_{t-1}^* + k_t [\delta(I_t^P + I_t^G) + (1-\delta)(I_{t-1}^P + I_{t-1}^G)]$$

II) Equações do Setor Externo

$$16) \quad BT_t = P_t^C X_t^C + P_t X_t^I - P_t^P M_t^P - P_t [M_t^K + M_t^O] - JE_t^G - JE_t^P - L_t$$

$$17) \quad X_t^C = \alpha_0^C + \alpha_1^C Y_t^W + \alpha_2^C [\pi_t P_t^C]$$

$$18) \quad X_t^I = \alpha_0^I + \alpha_1^I [Y_t^* - Y_t] + \alpha_2^I [\pi_t P_t] + \alpha_3^I X_t^W$$

$$19) \quad M_t^K = \beta_0^K + \beta_1^K [I_t^P + I_t^G] + \beta_2^K [\pi_t P_t]$$

$$20) \quad M_t^O = \beta_0^O + \beta_1^O Y_t + \beta_2^O [\pi_t P_t]$$

$$21) \quad JE_t^G = r_t^* DE_{t-1}^G$$

$$22) \quad JE_t^P = r_t^* DE_{t-1}^P$$

$$23) \quad \Delta R_t = BT_t + \Delta DE_t + IE_t - OC_t$$

III) Equações Auxiliares

$$24) \quad DI_t = DI_{t-1} + \Delta DI_t + [\Delta CP_t - \Delta OD_t]$$

$$25) \quad DI_t^P = DI_{t-1}^P + \Delta DI_t^P + [\Delta CP_t - \Delta OD_t]$$

$$26) \quad DE_t^G = DE_{t-1}^G + \Delta DE_t^G$$

$$27) \quad DE_t^P = DE_{t-1}^P + \Delta DE_t^P$$

$$28) \quad \Delta DE_t^G = \Delta DFA_t + \Delta DDG_t - \Delta R_t$$

$$29) \quad \Delta DE_t^P = \Delta DE_t - \Delta DE_t^G$$

$$30) \quad B_t = B_{t-1} + \Delta B_t$$

IV) Listagem das Variáveis

A. Variáveis Endógenas

Y_t = Produto Interno Bruto, em US\$ constante;

C_t^P = Consumo Agregado Privado, em US\$ constante;

C_t^G = Consumo Agregado do Governo, em US\$ constante;

I_t^P = Investimento Bruto Agregado do Setor Privado, em US\$ constante;

I_t^G = Investimento Bruto Agregado do Governo, em US\$ constante;

RT_t = Receita Tributária Bruta, em US\$ constante;

TR_t = Transferências de Renda ao Setor Privado (exceto juros), em US\$ constante;

JI_t^P = Juros sobre Dívida Pública Interna em Mãos do Setor Privado, em US\$ constante;

r_t = Taxa de Juros Interna Real;

D_t = Déficit do Governo, em US\$ constante;

ΔDI_t = Acréscimo da Dívida Pública Interna Total, em US\$ constante;

ΔDI_t^P = Acréscimo da Dívida Pública Interna em mãos do Setor Privado, em US\$ constante;

ΔB_t = Expansão da Base Monetária, em US\$ constante;

M_t = Total dos Meios de Pagamento, em US\$ constante;

Y_t^* = Produto Interno Bruto Potencial, em US\$ constante;

BT_t = Saldo do Balanço de Transações Correntes, em US\$ corrente;

X_t^C = Exportações de Commodities, em US\$ constante;

X_t^I = Exportações de outros Bens e Serviços não Fatores, em US\$ constante;

M_t^K = Importações de Bens de Capital, em US\$ constante;

M_t^O = Importações de outros Bens e Serviços não Fatores, em US\$ constante;

JE_t^G = Juros Externos Líquidos Pagos para o Setor Governo, em US\$ corrente;

JE_t^P = Juros Externos Líquidos Pagos para o Setor Privado, em US\$ corrente;

ΔR_t = Acréscimo no Nível de Reservas de Dívidas Externas, em US\$ corrente.

B. Variáveis Predeterminadas

B.1 Endógenas Defasadas

DI_t = Total da Dívida Pública Interna, em US\$ constante;

- DI_t^P = Dívida Pública Interna em Mãos do Setor Privado, em US\$ Constante;
- B_t = Total da Base Monetária, em US\$ constante;
- DE_t^G = Total da Dívida Externa do Governo, em US\$ corrente;
- DE_t^P = Total da Dívida Externa do Setor Privado, em US\$ corrente;

B.2 Determinadas Exogenamente

- M_t^P = Importações de Petróleo e Derivados, em US\$ constante;
- L_t = Remessa Líquida de Lucros ao Exterior, em US\$ corrente;
- P_t = Índice de Preços Externos em Geral;
- P_t^C = Índice de Preços Externos das Commodities;
- P_t^P = Índice de Preços Externos de Petróleo e Derivados;
- X_t^W = Índice de Quantum do Comércio Mundial de Industrializados;
- Y_t^W = Índice de Quantum da Renda Mundial;
- ρ_t = Taxa de Inflação Doméstica Esperada;
- r_t^* = Taxa de Juros Externa.

B.3 Variáveis de Política Econômica (de Curto e Médio Prazo)

- i_t = Alíquota Média da Carga Tributária Bruta (S/PIB);
- j_t = Percentagem da Transferência de Renda ao Setor Privado (s/PIB);
- g_t = Percentagem do Consumo do Governo (s/PIB);
- h_t = Percentagem do Investimento do Governo (s/PIB);
- b_t = Multiplicador dos Meios de Pagamento;

- e_t = Percentagem da Dívida Pública Interna com Setor Privado (s/PIB);
- ΔDFA_t = Variação da Conta Deposit Facility Agreement, em US\$ corrente;
- ΔCP_t = Variação das Outras Contas do Passivo do Banco Central, em US\$ constante;
- ΔOD_t = Variação das Outras Contas do Ativo do Banco Central, em US\$ constante;
- π_t = Índice da Taxa de Câmbio Real;
- ΔDE_t = Acréscimo da Dívida Externa Total, em US\$ corrente;
- ΔDE_t^G = Acréscimo da Dívida Externa do Governo, em US\$ corrente;
- ΔDE_t^P = Acréscimo da Dívida Externa do Setor Privado, em US\$ corrente;
- ΔDDG_t = Acréscimo da Dívida Externa Direta do Governo, em US\$ corrente;
- c_t = Propensão Média a Consumir;
- k_t = Relação Produto-Capital Marginal.

CAPÍTULO 5PAINEL

Déficit Público e Política Econômica - A Questão do Financiamento e os Mecanismos de Controle*

COORDENADOR

Regis Bonelli (INPES/IPEA)

PARTICIPANTES

Alkimar R. Moura (FGV/SP)
 Luiz Aranha Corrêa do Lago (PUC/RJ)
 Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo (UNICAMP)
 Yoshiaki Nakano (FGV/SP)

O último painel abordou o problema da política econômica voltada para a redução do déficit público, tendo focado as questões do financiamento do déficit e dos mecanismos de controle.

Assim, a primeira apresentação, de Alkimar Moura, teve como objetivo principal a análise da experiência de controle monetário do Banco Central num regime que foi denominado de regime de dominância fiscal. Este é definido como uma situação em que o Banco Central, através da base monetária, é obrigado a financiar o déficit público. A apresentação seguinte, de Luiz Aranha Corrêa do Lago, prosseguiu na mesma linha de análise procurando destacar por que o controle da base é prejudicado por diversos imprevistos com origem nas contas do governo e medidas de política econômica. A terceira apresentação, de Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo, discorreu sobre o estreitamento das alternativas de financiamento do setor público e da economia brasileira após o colapso do financiamento externo em 1982. A apresentação final, de Yoshiaki Nakano, lidou com os aspectos institucionais e burocráticos da gestão das contas públicas e da administração da política econômica.

O relato a seguir destaca, resumidamente, os pontos principais abordados nas discussões, seguindo-se a reprodução dos textos e roteiros submetidos pelos apresentadores do painel.

O painel teve início com algumas reflexões sobre a experiência do Banco Central na tentativa de fazer política e controle monetário num regime que foi denominado de dominância fiscal procurando-se, dado a meta do déficit público, avaliar a condução da política monetária no ano de 1987. Relatou-se qual era a meta operacional da política monetária do Banco Central e por que razão esta meta foi implementada, a partir da constatação de que toda política monetária envolve a definição de um objetivo operacional exequível para a mesa do Banco Central: a política monetária se reduz ao overnight, à política de fixação das operações no mercado aberto, dado que a política de redesconto e a política de

* Notas produzidas com a colaboração de Vagner Laerte Ardeo

reservas compulsórias não têm tido papel na definição da política monetária.

A partir do Cruzado II, e durante todo o ano de 1987, a política operacional do Banco Central consistiu basicamente na fixação de uma taxa de juros, a taxa do overnight. Ou seja, o controle da taxa nominal de juros nas operações de financiamento do mercado monetário de um dia, que chega a 95% do montante das operações. De maneira implícita havia uma expectativa de que esta taxa acumulada no mês refletisse a inflação mensal, ou seja, havia uma tentativa de fazer com as aplicações no overnight tivessem uma rentabilidade ex-post zero. Esta foi a meta operacional que a mesa do Banco Central perseguiu no ano passado. O resultado da experiência é de que o controle da taxa de juros do overnight sob limites estreitos é perfeitamente possível de se conseguir. Obviamente, do ponto de vista do controle de agregados monetários, uma vez priorizado o controle da taxa de juros, fica relegado a um segundo plano o controle da base monetária. A base monetária é o que for necessário para se obter o controle da taxa de juros. Assim, certos objetivos de controle monetário que são muito caros aos economistas de linha monetarista passam a ter uma relevância secundária.

Na verdade, argumentou-se que quando há este objetivo do Banco Central, este tem que comprar e vender reservas de acordo com as necessidades da economia; assim, um dos principais componentes da base monetária, que é o item "reservas", fica praticamente endógeno, pois obviamente não se pode controlar preço e quantidade ao mesmo tempo. Desta forma, o montante de reservas ficou fora de controle porque se procurou fazer um controle rígido da taxa de juros. Isto é um problema de curto prazo, e não quer dizer que num prazo médio de, por exemplo 2 a 3 meses, este controle de juros não possa influenciar a demanda monetária. Em outras palavras: na medida em que o Banco Central sinaliza, num primeiro momento, o controle da taxa de juros, a base monetária inicialmente é endógena e é determinada pelas necessidades ditadas pela política de controle dos juros. Em um prazo médio de 2 a 3 meses, a percepção desta política monetária por parte dos indivíduos pode afetar suas preferências por moeda, depósitos à vista e outros ativos monetários e, desta maneira, afetar a própria demanda monetária. Assim, é possível que num prazo médio o controle da taxa de juros leve a uma possibilidade de controle da base monetária.

Foi levantado que várias razões levaram a fixar esta política monetária durante o ano passado. A primeira razão é que, do ponto de vista estatístico, a base é predeterminada no curto prazo (2 ou 3 semanas), porque o controle brasileiro de reservas é um sistema de reservas defasado, ou seja, o volume de reservas exigíveis que os bancos colocam no Banco Central depende do volume de

depósitos à vista de 2 semanas anteriores. Então, do ponto de vista do passivo das autoridades monetárias, a base é predeterminada no curto prazo.

A segunda razão, julgada a mais importante, é a questão da dominância fiscal. A dominância fiscal é uma situação onde o Banco Central, através da expansão da base monetária, é obrigado a financiar todo o déficit público. Neste caso a base é absolutamente residual. O governo gasta e o Banco Central tenta impedir que esta expansão de gastos se multiplique porque, quando o governo gasta, aumenta a disponibilidade de recursos do Tesouro no Banco Central ou no Banco do Brasil. Na medida em que dinheiro é gasto, há uma expansão de crédito na economia e o Banco Central tenta fazer com que esta expansão de base não se transforme em expansão dos meios de pagamento. Então, neste caso de dominância fiscal, em que o Banco Central é absolutamente independente do Tesouro, a única função do banco é sancionar, via expansão da base monetária e do crédito, aquele volume de gastos do Tesouro. Muitos dos gastos feitos em 1987 foram necessários para atender a demandas do setor privado, de subsídios, e outros itens. Foi ainda necessário atender a alguns setores que se mostraram particu-larmente vulneráveis à inflação, tais como pequenas e médias empresas, agricu-ltores, estados e municípios.

Outro ponto destacado foi o relacionado à credibilidade do Banco Central. A história recente mostra que, fixados os objetivos do orçamento monetário, contro-le de base e de meios de pagamentos, fica muito difícil, pelos motivos já cita-dos, conseguir alcançá-los. Assim, os desvios entre o orçamento e o realizado são muitos grandes, o que abala a credibilidade do Banco Central na condução da política monetária. Na medida em que se fixa um objetivo operacional reali-zável aumenta a credibilidade da autoridade monetária.

Outro problema que ocorreu foi o da extrema instabilidade econômica em 1987, e também das inovações financeiras, com a criação de novos ativos financeiros gerados, em parte, pela aceleração inflacionária, que leva a dificuldades na definição do agregado monetário relevante. Quando se está numa situação onde são criados fundos ao portador, fundos de renda fixa, contas remuneradas, e acontece uma explosão nas operações no overnight, fica difícil para o Banco Central estabelecer um agregado monetário relevante.

Além disso, o controle dos juros parece ser compatível com o controle do câmbio. Se, como no Brasil, há uma política de taxas de câmbio fixadas diariamen-te, é preciso que haja uma política de taxa de juros controlada de maneira si-milar. Quando se estabelece uma política de câmbio, o volume de reservas internacionais, componente do ativo das autoridades monetárias, passa a ser endógeno.

E, finalmente, é preciso levar em conta o volume de recursos aplicados no mercado monetário de curtíssimo prazo, que é o maior segmento do mercado financeiro brasileiro. Em 1987, o volume girado, em média, no overnight, a preço de dezembro de 1987, foi de 4,7 trilhões de cruzados. Nestas condições, a correta "prefixação", ou seja, o estabelecimento de um preço dos ativos financeiros, é uma pré-condição para que haja um mínimo de estabilidade neste mercado. Qualquer instabilidade neste mercado pode desorganizar tanto os mercados financeiros restantes quanto o resto da economia.

Destacou-se ainda que existem algumas dificuldades embutidas na consecução da meta, sem falar no problema de que o controle dos juros leva a uma perda de controle da base monetária. Além disso existem problemas na implementação deste procedimento. Um deles é que fica fácil especular contra o Banco Central quando se tem uma idéia de que a inflação vai aumentar ou diminuir no próximo mês, e aí os bancos podem especular no seu ajuste de reservas. Sacar ou depositar do Banco Central constitui uma especulação sem risco, desde que o banqueiro acerte a previsão de inflação. Outra dificuldade é que quando não se dispunha de informação perfeita (dado que a informação do IBGE tem uma certa defasagem), o Banco Central tinha que fazer ajustes súbitos na taxa de juros. Isto, além do problema político (dada a divulgação nas manchetes dos jornais), causava oscilações muito drásticas nos preços dos ativos financeiros e, eventualmente, ocorriam transferências de rendas arbitrárias.

Outra linha de argumentação procurou identificar as principais causas pelas quais o controle da base monetária fica prejudicado, ou completamente impedido, por fatores oriundos das contas do governo. De início uma qualificação muito importante foi feita: a distinção entre o desequilíbrio das contas do governo e o déficit do setor público propriamente dito. Dentro das operações com o setor público, o impacto do déficit do Tesouro propriamente dito é um dos fatores básicos e foi ainda, em 1987, um dos fatores básicos da expansão da base. Mas houve também problemas com as empresas estatais, que combinaram uma série de preocupações em termos não só do endividamento corrente (que deveria ser rolando), como em termos de melhorar a longo prazo a situação financeira destas empresas. A esta questão juntou-se a do FND que, supostamente, seria utilizado para reforçar o capital destas empresas. Ou seja, o Governo Federal converteria a dívida de alguns setores, principalmente a SIDERBRÁS, em uma participação de capital mais permanente. Em casos como esse as autoridades eram surpreendidas com pedidos súbitos de, na época, 10 ou 11 bilhões de cruzados, para efeito de liberação de recursos do FND, com prazos mínimos para a mesa do Banco Central. Acrescenta-se a isso o processo de retardar os aumentos de preços e tarifas públicas, particularmente em 1987, agravado pela concessão de "empréstimos-pon

te" às empresas públicas. Outra área problemática é a dos estados e municípios: o problema dos bancos estaduais foi particularmente agudo em 1987, quando a necessidade de saneamento dos mesmos enfraqueceu a noção do compulsório como instrumento de política monetária dado que eles simplesmente não o recolhiam ao Banco Central. Por outro lado, isso era um reflexo da própria instabilidade dos estados, que sacavam a descoberto contra os bancos estaduais. Isso levou o Banco Central a ter que fazer atendimento a estes bancos, além das intervenções que já haviam sido decretadas no início do ano. Os estados, propriamente ditos, trouxeram problemas, porque a sua situação de desequilíbrio contava algumas empresas pertencentes aos conglomerados estaduais. Um exemplo é o do Rio Grande do Sul, onde a distribuidora do banco estadual estava em más condições porque aceitava papéis do banco que, por sua vez, eram emitidos em socorro do estado. Para resolver problemas deste tipo era necessário que o Banco Central comprasse CDBs do banco estadual para que se evitassem prováveis insolvências.

No caso do setor privado, observou-se que o congelamento da "Conta Movimento" não implicou o fim de fato dos suprimentos ao Banco do Brasil para que este fizesse atendimentos: a conta passou apenas a ser mais autorizada, e menos automática. Uma situação que se mostrou grave em 1987, e que exigiu um trabalho conjunto dos Ministérios da Fazenda e Agricultura, foi a questão dos empréstimos contraídos na vigência do Plano Cruzado, que deveriam ter correção monetária a partir de fevereiro de 1987. No entanto, alguns agricultores, alegando que haviam contraído o empréstimo a apenas 10% de juros, declararam que não podiam fazer frente a esta correção monetária. Isto resultou em acertos muito mais políticos do que calcados nos recursos disponíveis.

Passando em seguida a problemas específicos, depois da moratória de fevereiro de 1987 principiou um processo de inadimplência de bancos e instituições financeiras e se chegou a uma situação em que uma das coisas que podia prejudicar qualquer programa de estabilização ou tentativa de congelamento era a situação das instituições financeiras e a possibilidade de elas não agüentarem um período de transição. Foi então criada uma linha especial para os bancos comerciais e de investimentos, sendo que até 20% dos depósitos a prazo eram sacáveis no Banco Central como uma linha de redesconto.

Outra questão episódica (que foi chamada de "voluntório") era um depósito compulsório adicional que foi criado para sanar uma suposta situação de liquidez excessiva de momento. Outro exemplo, aí no setor privado (como consequência do desequilíbrio do setor público), foi o caso de algumas grandes empresas prestadoras de serviços ao governo, grandes empreiteiras, etc., que acabou influen-

ciando decisões de política na área macroeconômica, algo que foi exemplificado no caso de grandes dívidas para com bancos, por empresas muito grandes. No en tanto, as empresas médias e pequenas também foram atendidas. Em alguns casos utilizava-se um instrumento de política que permitia que o compulsório fosse transformado em OTN's com rendimento real de 6% ao ano, contanto que a insti tuição bancária emprestasse três vezes mais para as empresas endividadas (através da subscrição de debêntures). Foram então criadas medidas ad-hoc em situações tipicamente conjunturais, mas que estão ligadas ao desequilíbrio do setor público como um todo.

No setor privado colocou-se a questão dos depósitos do Sistema Financeiro da Habitação no Banco Central. Esta facilidade foi criada em 1986, e em 1987 re presentou um fator muito grande de contração da base. Este é, em verdade, um sistema de reservas voluntárias dos bancos junto ao Banco Central, que apresen tava muitas facilidades de movimento (podia-se fazer reescalamentos sema nais): os depósitos de poupança que os bancos recebiam e não emprestavam, ale gando que as regras do Sistema Financeiro da Habitação estavam muito indefinidas, eram depositados no Banco Central. Num sentido amplo, isto era uma expan são da base monetária, porque se tratava de reservas junto ao Banco Central. Esse caso específico de expansão não era previsível, mas se verificou de forma extremamente intensa. Os depósitos foram mais da metade do que se observou de expansão da base. Este tipo de colocação de uma série de medidas específicas para problemas específicos é que levou a um questionamento de ser ou não nece sária uma reformulação do papel do Banco Central, ou seja, uma tentativa de se discutir qual a independência que o Banco Central deveria ter ou não ter.

Quanto à relação desta questão com a das mudanças que foram feitas no orçamen to da União, recorde-se que até o ano passado o Banco Central estava encarrega do de uma série de ações de fomento. Não eram funções de autoridade monetária mas sim de administração de fundos e programas que seriam mais adequados a um banco de desenvolvimento ou de um banco que devesse atender atividades específicas. Isto foi mudado no segundo semestre de 1987 e a partir de 1988, teori camente, saiu da alçada do Banco Central.

Outra coisa que era fundamental do ponto de vista da transição política e de um maior controle dos vários poderes, uns sobre os outros, era a passagem para um orçamento unificado, incluindo todas as operações de natureza fiscal, inclu sive as chamadas operações oficiais de crédito. Isto foi feito formalmente no segundo semestre de 1987 para vigorar a partir de 1988.

Uma outra idéia que se tinha era mudar a concepção da política de títulos pú

blicos do governo, para que se fizesse uma clara distinção entre o que era co locação de títulos resultantes do desequilíbrio fiscal e a movimentação asso- ciada à política monetária, propriamente dita, da carteira do Banco Central.

A idéia deveria ser implementada em 1988 apesar da grande desconfiança por par- te do mercado (que não acreditava em um mecanismo realmente correto que res peitasse as regras de mercado). O Banco Central deveria entrar nos leilões de papéis públicos, uma vez atendida a demanda por parte do setor privado, como um tomador residual e comprando os papéis à taxa média observada no leilão e já fixada pelo mercado. Isto porque o mercado esperava que o Banco Central não fosse beneficiado dentro destes leilões. Até agora, apesar dos acordos que o Banco Central fez com a Secretaria do Tesouro, não foi possível implementar es te tipo de atuação. Se estas mudanças fossem concretizadas, o Banco Central poderia priorizar suas funções clássicas, concentrando-se nas políticas monetá- ria e cambial.

Discutiu-se também a inexistência de alternativas de financiamento do setor pū blico e da economia, que foram desgastadas após o colapso do financiamento ex terno em 1982.

A origem das atuais dificuldades estaria no esgotamento do quadro vigente nos anos 70. O montante de subsídios e incentivos, ou seja, a renúncia fiscal do Estado, aumentou na referida década em função da existência do financiamento externo. Na medida em que setores poderosos, com capacidade financeira, so bretudo o Estado, foram se endividando com créditos externos, era precioso si multaneamente manter a capacidade de resistência dos setores mais frágeis. As sim, a indústria de bens de capital foi montada com incentivos e correção mone- tária prefixada. O setor energético foi montado com subsídios tanto no inves- timento como na produção. Isto ocorreu também nas exportações, porque a taxa de câmbio foi manejada de modo a não tornar muito caros os empréstimos exter nos. Como a sobrevalorização é boa para se atraírem recursos externos mas ruim para as exportações, multiplicam-se os subsídios à atividade exportadora - hoje, segundo alguns, responsável pelo maior componente do total dos subsí- dios.

Quando este padrão de financiamento entrou em colapso, ocorreu uma súbita ex pansão monetária (que com uma inflação alta se torna inviável), e uma expansão da dívida pública. Mais recentemente isto resultou em um fechamento dos ins- trumentos de financiamento, onde o governo não determina mais o mix de finan- ciamento, ou seja, a escolha entre moeda e títulos. Com a inflação alta, obvia mente a base monetária cresce, mas cresce menos rapidamente que os outros agre-

gados, tornando-se muito difícil fazer política monetária.

Argumentou-se que numa situação como esta, em que a oferta monetária é totalmente endógena, não adianta tentar fazer política monetária restritiva. Dado o estoque de dívida externa e interna, mesmo um monetarista recomendaria o manejo da taxa de juros.

Passando-se em seguida à análise da situação da receita fiscal em 1988, constatu-se a gravidade da questão: estima-se que a renúncia fiscal este ano chegará a 8 bilhões de dólares, o que significa mais de 2% do PIB. A estimativa foi feita em função da existência de incentivos fiscais que não passam pelo orçamento. Se a isto for adicionada a renúncia para-fiscal que foi feita durante os últimos anos (a partir, por exemplo, do não reajuste das tarifas públicas) provavelmente se chegará a um número muito maior do que a estimativa da renuncia fiscal total, entre 1973 e 1985, de 153 bilhões de dólares.

Argumentou-se também que um aumento da carga tributária está fora de cogitação: os que pagam imposto de renda já estão sobrecarregados e qualquer aumento adicional só geraria sonegação e aumentaria a resistência ao pagamento do imposto. Além disso, dificilmente seria possível reconstituir o sistema tributário. Diante do fluxo de financiamento externo de 20 anos, que sistema tributário poderia ser proposto, dado o alto grau de desigualdade na distribuição de renda no Brasil? Um caminho possível seria a adoção de um imposto sobre o consumo conspícuo, uma vez que muitos dos fiscalistas consideram que numa situação de desigualdade de renda esta seria a forma mais indicada. Para estes participantes não há como se fazer um reequilíbrio das finanças públicas através de outro tipo de reforma tributária, dada a natureza das pressões que se exercem sobre a necessidade de financiamento do setor público.

Reconheceu-se que tem sido difícil rolar os estoques da dívida de maneira estável, bem como criar recursos líquidos para o Estado, e se discutiu a administração das pressões existentes. Considerou-se o FND uma tentativa tímida de, através do compulsório, resolver este problema. Uma alternativa mais duradoura deve passar pela renegociação da dívida externa.

Quanto aos aspectos políticos e institucionais do controle do déficit, observou-se que os processos de controle têm uma flutuação cíclica. Assim, nas fases em que a economia se expande rapidamente, a receita do governo também aumenta rapidamente, e o governo expande os gastos, havendo uma tendência à descentralização das decisões. Os ministérios gastadores se tornam os ministérios mais fortes, enquanto que os controladores como o Ministério da Fazenda,

ficam inferiorizados no processo. Quando se entra numa fase de crise, o ciclo se reverte, ou seja, torna-se necessário sanear o setor público e viabilizar novas formas de financiamento para assegurar uma futura fase de expansão. Naturalmente, os ministérios controladores, no caso Fazenda e Planejamento, acabam tendo mais força em detrimento dos gastadores, e começa a haver uma centralização do processo decisório, principalmente do controle. Observou-se que nos últimos anos, até 1979, houve uma expansão do déficit público e, a partir desta data, houve uma queda até 1983, quando novamente ocorreu um aumento que coincide com mudanças políticas. Na fase atual as instituições de controle criadas durante o regime militar não estão adaptadas às necessidades, ou seja, aquele regime conseguiu ser bem-sucedido no controle do déficit porque o esquema de poder o permitia: a reforma administrativa de 1967 permitiu centralizar os recursos na mão do Governo Federal, e dentro dele foi aumentada a centralização, que tirou uma série de órgãos da disciplina orçamentária e criou novas empresas estatais. Em 1975, a lei complementar nº 12 criou uma situação anômala, em que o Estado podia se endividar à vontade, e se removeu o limite de endividamento do governo (que passou para a competência do Conselho Monetário) enquanto o Banco Central podia aumentar a dívida total praticamente sem limite. Este processo permitiu uma expansão muito rápida e grande do déficit.

Argumentou-se ainda que nos anos finais do regime militar estas regras não foram mudadas e mesmo assim conseguiu-se algum controle pela via autoritária, pelas relações pessoais, troca de favores e lealdade ao chefe, em um processo com razoável sucesso até 1985.

Com a advento da Nova República percebe-se que cada órgão ou empresa é um feudo cujo comando não responde à coordenação de um órgão central de orçamento ou do Ministério da Fazenda. O processo inicial de transformação da Nova República dividiu estes cargos, o que contribuiu para acelerar o processo de desintegração administrativa do governo, pois não havia mais a relação de subordinação absoluta que existia anteriormente. Assim, as dificuldades de controle de gastos tornam-se crescentes. Dada esta situação, começou-se a pensar em uma série de mudanças institucionais e administrativas que favorecessem um maior controle de gastos: o término da conta movimento, a criação da Secretaria do Tesouro Nacional, a criação de um sistema integrado de solicitação financeira, a passagem da dívida pública para o Ministério da Fazenda, a transferência de fundos de fomento do Banco Central para o Ministério da Fazenda, e, mais fundamental, a unificação orçamentária.

ANEXO 5

ROTEIRO DAS APRESENTAÇÕES

EXPOSIÇÃO "Controle Monetário em Regime de Dominância Fiscal"
EXPOSITOR Alkimar R. Moura

Desde o período iniciado após o Cruzado II, pode-se dizer que o objetivo operacional do Banco Central, no que diz respeito à política monetária, tem sido o de tentar controlar a taxa nominal de juros nas operações de financiamento de curtíssimo prazo no mercado monetário (taxa de overnight). Esta taxa vem sendo calibrada diariamente, através da atuação da mesa de operações do DEMOB/DIDIP, de modo que a taxa acumulada mensal reflita, no mínimo, a inflação medida no período (mesmo que o período de referência da inflação seja defasado em relação ao mês-calendário);

A fixação de um objetivo operacional, por si só, não significa nenhuma preferência explícita por uma política monetária expansionista ou contracionista. Na verdade, do ponto de vista do controle monetário, a escolha de um objetivo operacional deve recair sobre variáveis que o Banco Central tem efetivamente condições de controlar.

No caso da taxa de overnight, a experiência demonstra que este controle é viável, dentro de limites razoavelmente estreitos;

Reconhece-se, de outro lado, que a política de tentar calibrar diariamente a taxa de juros de curtíssimo prazo constitui uma postura no curto prazo em relação aos agregados monetários convencionais: abre-se mão do controle das reservas bancárias e/ou da base monetária, em favor de um controle "fino" sobre a taxa de juros das LBC/LFT, representativa da taxa básica referencial do mercado monetário. Isto significa também que a quantidade de moeda de equilíbrio no curto prazo fica completamente determinada pela demanda monetária. A médio prazo (isto é, em um período de 2 a 3 meses), entretanto, pode-se argumentar que ao variar a taxa de overnight, o Banco Central tem capacidade de afetar a quantidade demandada de moeda, principalmente seu componente depósitos à vista;

Neste procedimento de tentar controlar a taxa nominal de juros, chamado de regime de instrumento de taxa de juros, o Banco Central se dispõe a comprar/vender reservas ao sistema bancário no volume necessário para manter a taxa de juros nos níveis preestabelecidos. No plano conceitual, a escolha do instrumento

preço (taxa de juros, no caso) pode ser considerada como o problema dual da escolha de um objetivo de política econômica, expresso como quantidade (como, por exemplo, a base monetária);

Nas condições de funcionamento da economia brasileira que prevaleceram durante o ano de 1987, a escolha do regime de instrumento de taxa de juros pode ser justificada pelas seguintes razões:

- a) Em um dado momento a base monetária é predeterminada, pois seu principal componente, do lado do passivo das autoridades monetárias, é o volume de reservas bancárias exigíveis, as quais em um regime de reservas defasadas como é o brasileiro, dependem da evolução dos depósitos à vista nas duas semanas anteriores (período de cálculo);
- b) Na situação de dominância fiscal que prevalece no Brasil, a base monetária passa a ser agregado monetário residual, resultado que é das pressões do setor público e do setor privado sobre o ativo das autoridades monetárias. Diz-se que existe dominância fiscal quando o Banco Central é levado a financiar o déficit público através da expansão da base; a dominância monetária ocorre quando o Banco Central é capaz de resistir às pressões para o financiamento monetário do déficit. No nosso caso, estas pressões durante o ano de 1987 decorreram não apenas do desequilíbrio financeiro do Tesouro (vale lembrar que o déficit operacional, como percentagem do PIB, cresceu 46% entre 1986 e 1987), mas também como resultado da necessidade de atender problemas específicos em setores que se revelaram particularmente vulneráveis à aceleração inflacionária do primeiro semestre do ano passado (pequenas e médias empresas, agricultura, estados e municípios, etc.). Na segunda parte destas notas, procura-se identificar as principais fontes de pressão oriundas dos setores público e privado sobre as necessidades de financiamento do Banco Central;
- c) Do ponto de vista da credibilidade do Banco Central, a escolha de um objetivo operacional que pode ser alcançado (taxa de overnight), em relação a outro (taxa de crescimento da base monetária) que dificilmente pode ser monitorado, representa um ganho de credibilidade para a autoridade monetária. Os agentes econômicos já perceberam, após anos e anos de desvios significativos nas metas monetárias, as dificuldades que o Banco Central enfrenta para alcançar os objetivos do orçamento monetário;
- d) Nas condições de extrema instabilidade econômica, que prevaleceram no perfodo examinado, e levando-se em conta as inúmeras inovações financeiras surgi

das recentemente no país (crescimento dos fundos de renda fixa e ao portador, explosão das operações compromissadas de um dia de prazo, contas remuneradas, etc.), torna-se difícil definir-se a priori um agregado monetário relevante para os objetivos de política monetária;

- e) O controle da taxa de juros parece ser consistente com o regime de taxa cambial administrada que vem sendo praticado no Brasil, onde o nível de reservas internacionais (e, portanto, um componente importante do ativo do Banco Central) torna-se parcialmente endógeno. Esta consideração ganha maior significado quando se consideram as restrições externas que pesam sobre a economia nacional e o grau de abertura financeira, formal e informal, do país ao exterior;
- f) Finalmente, há que se levar em conta o "tamanho" do mercado monetário. Este se tornou o maior segmento do mercado financeiro e de capitais no Brasil. Em 1987, a média diária do volume de recursos girados no overnight atingiu Cz\$ 4.252.644 milhões (operações com títulos públicos federais, estaduais e municipais e títulos privados) a preços de dezembro de 1987. Daí, a extrema relevância da correta "precificação" dos ativos girados neste mercado, que é, na verdade, comandada pela sinalização da taxa de juros emitida pela mesa de operações do Banco Central;

A escolha da taxa nominal de juros como objetivo operacional não é, todavia, isenta de efeitos colaterais negativos. Entre estes, citam-se os seguintes: o procedimento não é imune aos movimentos especulativos de reservas bancárias, que podem propiciar ganhos ponderáveis aos agentes econômicos, sem qualquer risco; devido à defasagem de informação sobre a taxa corrente de inflação, o Banco Central vê-se obrigado a proceder a ajustes súbitos na taxa de overnight, o que leva a oscilações marginais de grande magnitude no preço dos ativos financeiros; não existe nenhuma garantia de que tal procedimento assegure um comportamento anticíclico da política monetária em resposta às oscilações da demanda por crédito na economia.

EXPOSIÇÃO

"Déficit Público e Dificuldades de Controle Monetário"

EXPOSITOR

Luiz Aranha Corrêa do Lago

DESEQUILÍBRIO DAS CONTAS DO GOVERNO X DÉFICIT DO SETOR PÚBLICO

As necessidades de financiamento do Banco Central e o desequilíbrio global das contas do governo não refletem apenas um desequilíbrio do setor público propriamente dito, mas também despesas e subsídios que beneficiam diretamente o setor privado.

Do ponto de vista do controle monetário porém, ambas as fontes de desequilíbrio têm se apresentado como obstáculos para uma política mais eficiente.

AS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO BANCO CENTRAL EM 1987

Principais fatores de expansão e concentração da base monetária.

Operações com o setor público:

- a) O impacto monetário do déficit do Tesouro Nacional
- b) Problemas das estatais
 - a conversão da dívida em capital
 - FND e empréstimos compulsórios
 - os empréstimos-ponte às estatais (MF-30)
- c) Estados e municípios
 - saneamento dos bancos estaduais e o enfraquecimento do compulsório como instrumento de política
 - o déficit dos estados e as operações especiais

Operações com o setor privado:

- a) O congelamento da conta movimento e a continuação de suprimentos ao Banco do Brasil.
 - crédito rural e problemas de correção plena
 - subsídios remanescentes (trigo, açúcar, exportação)
- b) Empréstimos a micro e pequenas empresas e assistência direcionada para grandes empresas endividadas.
 - a situação das instituições financeiras e a inadimplência de meados de 1987, como obstáculos a uma política mais restrita.

- incentivos para a absorção de debêntures pelo setor bancário.

- c) Os depósitos do Sistema Financeiro da Habitação e a precariedade dos dados de base monetária

AS MUDANÇAS NO ORÇAMENTO DA UNIÃO E A QUESTÃO DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

- a) A transferência para o Ministério da Fazenda dos fundos e programas de crédito para fomento, administrados pelo Banco Central.
- b) Um orçamento unificado, incluindo todas as "operações fiscais", inclusive as "operações oficiais de crédito".
- c) Uma nova política de colocação de títulos: dificuldades de implementação e a "desconfiança" do mercado.
- d) Um Banco Central com "funções clássicas", concentrando-se na política monetária e cambial.

EXPOSIÇÃO

"A Crise do Padrão de Financiamento"

EXPOSITOR

Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo

A montagem do padrão de financiamento da economia

As reformas monetárias, financeira e fiscal levadas a cabo entre 1965 e 1966 pretendiam estabelecer um novo e moderno padrão de financiamento para a economia brasileira que atendesse tanto aos requerimentos quanto às exigências do setor público. A reforma fiscal cuidou de elevar e racionalizar a carga tributária, não só através da criação de novos impostos indiretos sobre o valor adicionado - em substituição aos antigos impostos que recaíam sobre o valor total das operações - como principalmente pela ampliação da base tributável e maior progressividade do Imposto de Renda. Além disso, foi recuperada a capacidade de endividamento do governo, mediante o lançamento de Obrigações Reajustáveis do Tesouro, sujeitas à cláusula de correção monetária, providência considerada indispensável para o financiamento dos eventuais déficits do governo, numa conjuntura de inflação cadente, porém ainda elevada. Foram liberadas as tarifas de utilidade pública com o propósito de eliminar um foco de pressão sobre o Tesouro representado pelos déficits correntes das empresas públicas.

Na área da moeda e do crédito, a política do novo regime colocou em prática importantes providências de inovação e controle. Para garantir uma boa administração monetária, cuidou-se de criar o Banco Central e de constituir um Conselho Monetário Nacional. O Conselho Monetário foi concebido como órgão normativo - a nível interministerial, sob a presidência do Ministro da Fazenda - encarregado de definir os rumos da política financeira do país.

A maior preocupação das reformas era assegurar um adequado financiamento do setor público, de modo a evitar o uso de expedientes inflacionários na cobertura dos déficits eventuais e, simultaneamente, estimular a poupança privada, cujo volume insuficiente era identificado como o problema crucial do crescimento econômico. A formação e mobilização dessas poupanças exigiriam uma reordenação do sistema de intermediação financeira, até então restrito praticamente à operação dos bancos comerciais e dos bancos públicos de fomento. Finalmente, essa reordenação financeira deveria contemplar mecanismos de atração dos investimentos forâneos e formas de captação de empréstimos externos que complementasse a "poupança" interna.

A reorganização do sistema financeiro obedeceu ao princípio da especialização,

tanto no que respeita aos instrumentos de mobilização de recursos, quanto no que se refere às instituições dedicadas ao abastecimento dos vários tipos de crédito. Caberia às financeiras a função de amparar o consumo de bens duráveis, aos bancos comerciais o financiamento do capital de giro das empresas e aos bancos de investimento operar na faixa do crédito a longo prazo. Para impulsionar o mercado de ações, imaginou-se a formação de fundos de investimento abastecidos por deduções do Imposto de Renda. Foi criada uma instituição oficial de crédito imobiliário - o Banco Nacional da Habitação - que, amparada por recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (uma espécie de seguro-de-emprego), destinava-se a estimular o setor de construção civil, garantindo, em última instância, as agências privadas de crédito imobiliário. Esta reestruturação do aparelho de financiamento da economia foi acompanhada de medidas que buscavam incentivar o investimento externo e tornar atraente a tomada de empréstimos no mercado internacional de crédito, já em franca expansão. Para tanto, foi regulamentada a Lei nº 4.131, de 1962, que permitia o endividamento direto das empresas no exterior, com anuência prévia do Banco Central, e promulgada a resolução 63 que facultava às instituições financeiras domésticas a captação e repasse de fundos em moeda estrangeira.

As operações de repasse de recursos em moeda estrangeira, através do sistema financeiro doméstico, foram uma forma secundária de ampliação do endividamento externo brasileiro. Não há dúvida de que os empréstimos diretos das empresas estrangeiras até 1978 e as captações das empresas públicas, sobretudo a partir de 1976, foram os veículos principais do processo de endividamento.

Essa intensa utilização do crédito externo, principalmente através dos empréstimos em moeda (cresceram à elevadíssima taxa de 50% a.a. entre 1968/73), revelava que o insuficiente desenvolvimento do sistema financeiro doméstico, no que toca ao volume, prazos e condições do crédito de médio e longo prazos, foi simultaneamente condição e resultado intencional da vinculação do financiamento interno ao sistema financeiro internacionalizado, em fase de rápida expansão. Isto significou a internacionalização da parcela significativa do volume de crédito utilizado pelas empresas privadas e mais tarde pelo próprio setor público.

Tentativa de ajuste do balanço de pagamentos e reestruturação do padrão de financiamento interno: as origens da crise das finanças públicas

A reação da política econômica brasileira ao primeiro choque do petróleo foi bastante singular. Procuraram as autoridades conciliar um ajuste do balanço

de pagamentos com a manutenção de elevadas taxas de crescimento do PIB, a partir de um projeto de substituição de importações na área de bens de capital e insumos básicos. Não cabe aqui analisar o acerto de tal opção. Pretendemos apenas tentar explicitar os reflexos da estratégia escolhida sobre os mecanismos de financiamento da economia brasileira e, particularmente, sobre a evolução das contas fiscais, cambiais e monetárias.

O Governo Geisel, ao redefinir as prioridades da economia e do crescimento industrial, desloca o eixo dinâmico da expansão. O consumo e investimento privados cedem lugar para o investimento do setor público, notadamente das empresas estatais. Os investimentos do setor público vão cumprir, inclusive, o papel de articular a nova onda de investimentos privados. Este movimento deveria estar associado a uma alteração na forma de financiamento da economia brasileira, se fosse intenção das autoridades econômicas evitar uma maior "exposição" ao endividamento externo. Na verdade, a compatibilização dos dois objetivos - ajuste do balanço de pagamentos e manutenção do crescimento - foi alcançado fundamentalmente através da aceleração do endividamento externo e especificamente através de uma expansão mais rápida do endividamento público em moeda estrangeira.

É muito importante, porém, sublinhar as alterações ocorridas no papel do financiamento externo, a partir de meados dos anos 70. O setor público passa a ser o maior tomador final dos empréstimos contratados ao amparo da Lei nº 4.131 que, no período em exame, é a principal modalidade do endividamento externo. Este movimento de ampliação da dívida em moeda estrangeira do setor público cumpre não só a função de atender aos seus próprios requerimentos de financiamento, mas também a de abastecer o setor privado das cambiais necessárias para o serviço da dívida passada e para o crescimento das importações. Vale dizer, a dificuldade do setor privado de equilibrar os fluxos financeiros de suas operações com o exterior, leva o governo a se utilizar crescentemente do endividamento público externo para fechar o balanço de pagamentos, sem reduções bruscas na capacidade para importar.

O processo de ajustamento da economia brasileira foi viabilizado pela abundante liquidez dos mercados internacionais de crédito. As políticas de câmbio, crédito, juros e preços públicos trataram de criar as condições para que os agentes domésticos - públicos e privados - fossem induzidos a preferir as fontes externas de financiamento. Descontadas as oscilações o sentido mais geral da política econômica do período foi caracterizado pela elevação da taxa real de juros interna, restrições à expansão do crédito doméstico, crescimento da dívida mobiliária e defasagens na desvalorização cambial.

No caso particular das empresas estatais, o governo atrasou o reajuste das ta rifas e preços - à exceção dos derivados de petróleo - com o duplo objetivo de combater a inflação e forçar a captação de dívida externa. Numa conjuntura de forte aceleração do investimento, estas medidas provocaram um profunda altera-ção no padrão de financiamento, reduzindo a contribuição das fontes internas às empresas.

As mencionadas condições gerais de crédito, juros e câmbio, favoráveis à capta ção de recursos em moeda estrangeira, não eram, porém, compatíveis com o reequilíbrio da balança comercial e com o financiamento do investimento privado previsto no II PND. Assim, foram sendo criadas políticas especiais para a agricultura, exportações e substituição de importações.

No setor agrícola estimularam-se as culturas de exportação, notadamente a da so ja, em detrimento das culturas voltadas para o mercado interno. Os instrumentos utilizados foram os incentivos fiscais para os grandes projetos, créditos subsidiados (fundos e programas do Banco Central, Banco do Brasil e exigibilidades dos demais bancos comerciais), preços mínimos e subsídios direto (trigo). Na agroindústria é montado um gigantesco esquema financeiro - através do Banco Central - para viabilizar o Proálcool, no âmbito da política de substituição de fontes energéticas.

As prioridades do setor industrial foram sustentadas por mecanismos credití cios e fiscais. No caso do programa de substituição de importações de bens de capital e insumos básicos, o BNDES financiou as novas inversões a taxa de juros reais negativas. O orçamento fiscal arcou com o subsídio creditício implicito nestas operações. As exportações de produtos manufaturados receberam o favorecimento de benefícios fiscais, com destaque para o crédito prêmio e os programas amparados no BEFIEX, ao mesmo tempo em que o Banco do Brasil, agente do FINEX, concedia volumosos recursos a taxas incentivadas.

O orçamento monetário, que já era utilizado para registrar os custos do giro da dívida mobiliária, passa então a obrigar não só avanços de crédito como também subsídios relativos às operações com o setor exportador e agropecuário. A deturpação crescente dos objetivos do orçamento monetário vão ensejar o aparecimento de operações de salvamento financeiro de empresas ou setores, como por exemplo usinas de açúcar, frigoríficos, etc. O agente financeiro do Te souro nestes empréstimos era o Banco do Brasil que, para tanto, sacava recursos junto ao Banco Central, através da chamada conta-movimento. Na realidade, a conta-movimento propiciava ao Banco do Brasil um financiamento automático de qualquer desequilíbrio de caixa, independentemente de sua origem, e não

apenas daqueles nascidos de sua atuação enquanto agente do Tesouro. Este privilégio dava ao Banco do Brasil a condição de autoridade monetária, mas a ausência de restrições no funding criou a necessidade do estabelecimento de limites quantitativos à expansão das operações ativas e impediu que o banco operasse nos mercados não monetários. Assim, com o desenvolvimento de novas formas de intermediação financeira e a desmonetização da economia, associada à aceleração inflacionária, o Banco do Brasil paulatiamente foi reduzindo sua participação no mercado de crédito.

Em 1973, os subsídios totais (creditícios, diretos e fiscais) representavam 3% do PIB e 31,9% da receita tributária. Em 1980, estas relações passam a 7,6 e 99,2%, respectivamente. O crescimento real dos subsídios foi espantoso: 139,4% no período 1973/76 e 84% no período 1976/80. Neste último período ocorre uma forte desaceleração da receita tributária, refletindo a queda da taxa de crescimento da economia, o próprio efeito da renúncia fiscal do governo, materializada na ampliação dos incentivos, e a subida das taxas de inflação.

O Professor José Carlos Braga já sublinhou que "frente à aceleração inflacionária, à subida da taxa de juros e às ambigüidades da política cambial - desvalorizar ajuda a exportação, mas não a captar empréstimos externos - a concessão de subsídios à agricultura e ao setor exportador tornou-se uma tentativa de ação compensatória de emergência".¹

Os diferenciais de taxa de juros, os diferenciais de câmbio (conta petróleo), o manejo de fundos de fomento pelas autoridades monetárias, as compensações de caixa da administração descentralizada (as relações infrafinanceiras do setor público) e o serviço da dívida pública interna são os fatores mais importantes, ao lado do crescimento das reservas, na expansão acelerada do endividamento interno.

A discussão sobre a unificação orçamentária nasce neste ambiente de grave descontrole das finanças públicas. Já no início de 1979, o Ministro da Fazenda encarece a necessidade de regular a entrada de recursos externos, ampliando o prazo de permanência nos depósitos da resolução nº 432, e toma providências para conter a expansão do crédito. Mais importante, porém, é a intenção manifestada de gerar um superávit fiscal que pudesse cobrir os desequilíbrios do orçamento monetário.

(1) Braga, José Carlos. Os orçamentos estatais e a política econômica. In: Belluzzo e Coutinho, O desenvolvimento capitalista no Brasil. Brasiliense, 2ª edição, 1983.

É curioso observar que a política econômica do Ministro Delfim Netto, entre setembro de 1979 e novembro de 1980, ainda que de forma contraditória, tenta enfrentar basicamente o problema das finanças públicas. Anuncia uma reforma fiscal e aumentos das tarifas do setor público e faz uma maxidesvalorização também com o propósito de eliminar os subsídios fiscais à exportação. A prefixação das correções cambial e monetária foram importantes para "desvalorizar" uma fração significativa da dívida externa, num momento em que a inflação caminhava para 100%.

A ruptura do mercado de crédito voluntário e a "crise fiscal"

O segundo choque do petróleo, o salto das taxas de juros internacionais - provocado pela mudança brusca da política americana - ampliaram as necessidades de captação de recursos numa circunstância em que as empresas estatais estavam sobreendividadas e em que o setor privado revelava pouco apetite para ampliar o seu endividamento externo. Esses fatos se deram em concomitância à mencionada maxidesvalorização do cruzeiro (cerca de 30% em relação ao dólar, em dezembro de 1979) seguida da prefixação da correção monetária e cambial em 45 e 40%, respectivamente, quando a inflação já avançava para 100% ao ano. Esta conjugação de acontecimentos desestabilizou as expectativas dos agentes econômicos e esta desestabilização se refletiu imediatamente numa aversão à tomada de empréstimos externos, proporcional ao risco de uma nova maxidesvalorização. Não bastaram, neste caso, as salvaguardas concedidas pelas Resoluções nº 432 e 230 do Banco Central. Essas revoluções permitiam aos tomadores diretos e bancários de recursos forâneos depositar o contravalor em cruzeiros numa conta junto ao Banco Central, que se responsabilizava pelos encargos financeiros (juros externos mais spreads e comissões) e pelo risco cambial.

Neste passo, as autoridades foram obrigadas a intensificar os estímulos à captação de recursos externos, assustadas com a rápida evaporação das reservas. As condições de liquidez internacional, porém, se alteraram significativamente e muito particularmente para um grande devedor como o Brasil. Os spreads médios subiram para mais de 2% acima da LIBOR e o país já havia degradado, no final de 1979, sua posição no mercado financeiro internacional, com o levantamento de um jumbo-loan de US\$ 1,2 bilhão, diretamente através do Tesouro.

O governo brasileiro se vê constrangido a adotar medidas heróicas e a mais heróica é a imposição de limites quantitativos à expansão do crédito, fixados em níveis muitos inferiores aos da inflação. No final de 1980, essas providências são reforçadas por uma nova elevação dos juros internos e pelo fim da

Prefixação das correções monetárias e cambial, que voltam a acompanhar a evolução do Índice Geral de Preços.

O resultado desta súbita inversão de sinais foi uma recessão acompanhada de elevação do patamar inflacionário, grave constrangimento cambial e taxas reais de juros muito altas. Estes fenômenos levaram o setor privado mais ágil - tanto as grandes empresas nacionais quanto as estrangeiras - a uma recomposição das estruturas passivas. Corte nos investimentos fixos, redução do nível de atividade, enxugamento brutal dos estoques de matérias-primas e de produtos acabados, elevações de preços acima da inflação média: tudo isso permitiu que as grandes empresas reduzissem drasticamente o seu endividamento passado e restringissem a demanda de crédito. Na verdade, a política de ajustamento do triênio recessivo (1981/83), ao encaminhar a composição dos ativos empresariais na direção de aplicações financeiras de maior liquidez e remuneração real assegurada, transformou as grandes empresas em credoras líquidas do sistema financeiro.

A partir de 1982, com o colapso dos fluxos de financiamento externo, o governo tem que se voltar para o mercado doméstico de crédito e para a ampliação da dívida mobiliária, diante do imperativo de atender ao crescimento de suas necessidades de financiamento. Neste momento, já é o serviço da dívida passada que contribui pesadamente para a ampliação dos requerimentos financeiros do governo, uma vez que o investimento público, sobretudo o das empresas do governo, começa a sofrer cortes significativos entre 1982 e 1983.

Diante disso, o sistema bancário - inclusive os bancos estrangeiros - passou a prover crédito prioritariamente para o setor público, uma vez revogada, em 1980, a proibição da tomada de recursos externos, via resolução 63, por estados, municípios e autarquias. As empresas estatais, por seu turno, foram incentivadas a recorrer aos empréstimos em moeda intermediadas pelo sistema financeiro. A despeito da expressiva demanda do setor público - hoje, quase que exclusivamente, motivada pelas necessidades de refinanciamento da dívida acumulada - uma fração expressiva dos recursos externos captados pelos bancos acaba sendo depositada junto ao Banco Central, na forma de Resolução nº 230. Em dezembro de 1984, cerca de 1/3 dos recursos captados pelos bancos privados estava sob a guarda das autoridades monetárias, que arcam com os encargos financeiros e cambiais dos débitos. O saldo total de depósitos em moeda estrangeira, sob a responsabilidade do Banco Central (Resoluções nºs 432 e 230) chegou a atingir, em 1981, cerca de US\$ 12 bilhões. É irônico (ou natural?) que um sistema de captação de recursos externos, movido por incentivos privados, tenha resultado numa brutal "estatização" da dívida. Esta estatização diz respeito

não só à concentração do estoque de dívida no setor público (805), mas também à "socialização" do endividamento privado, através dos depósitos em moedas estrangeiras junto ao Banco Central.

Impasses

A economia brasileira e, particularmente, o setor público passam a enfrentar a mais grave crise de financiamento desde o pós-guerra. Esta crise tem suas causas imediatas não só na brusca interrupção, em 1982, da oferta voluntária de recursos externos, mas também nas políticas de ajustamento adotadas para sanar o desequilíbrio do balanço de pagamentos, através da geração de enormes saldos comerciais.

O padrão de financiamento da economia e do setor público, fortemente apoiado durante os anos 70, no endividamento externo, entrou em colapso. Este fato já seria suficiente para configurar uma severa "crise fiscal". Isto não só porque foi interrompida a principal fonte de abastecimento de recursos líquidos para o Estado e suas empresas, mas também porque - durante o período de endividamento rápido - foram-se atrofiando a contribuição das receitas tributária e, sobretudo, a capacidade de autofinanciamento das empresas públicas.

As conexões entre o processo de endividamento externo e a "crise fiscal" começam a se estabelecer ainda no período de fluxos líquidos positivos de financiamento. Na segunda metade da década de 70, já são transparentes os efeitos da estratégia de overborrowing sobre as finanças públicas e a ampliação do endividamento interno, além de perfeitamente previsíveis as consequências de uma interrupção súbita na oferta de recursos ou de uma mudança nas condições (juros e prazos) em que os recursos eram ofertados.

De fato, as mudanças nas condições de financiamento externo, ocasionadas pelo choque de juros em 1979, e posteriormente, o desaparecimento do mercado voluntário de empréstimos, em 1982, forçaram a aceleração do processo de estatização da dívida externa e a adoção de políticas de ajustamento que agravaram os problemas financeiros do setor público.

As desvalorizações reais do câmbio, particularmente a de 1983, provocaram uma valorização do estoque da dívida externa abrigada no setor público e reduziram relativamente a capacidade de servi-la pela impossibilidade econômica e política de reajustar as tarifas públicas e as receitas tributárias na magnitude e na velocidade exigidas pelo ajuste. A ampliação do superávit comercial foi um

fator importante no crescimento da dívida pública interna, na medida em que o governo tinha que se financiar em cruzados junto ao setor privado - detentor de saldos positivos em moeda estrangeira - para liquidar os compromissos de sua dívida externa no Banco Central.

A deterioração progressiva da situação financeira do governo e de suas empresas conduziu o debate sobre o estado das finanças públicas para muitos impasses e tentativas de solução totalmente desvinculadas da natureza real do problema. Tanto da parte da opinião pública quanto ao lado os economistas e homens de governo prevaleceu o reducionismo nos diagnósticos e nas propostas. Há uma idéia de que basta um esforço para reduzir a intervenção do Estado na economia, cortando gastos e transferindo empresas para o setor privado. Ninguém pode negar que o processo de estatização avançou sem controle nos últimos 20 anos e que a ampliação do Orçamento Monetário, na segunda metade da década de 70, correspondeu exatamente ao padrão de criação de despesas e linhas de crédito favorecidas sem o amparo de receitas fiscais correspondentes e à revelia de uma programação adequada do crédito oferecido pelas agências financeiras públicas.

A ilusão do Orçamento Fiscal equilibrado, durante este período, é a simétrica do engano que recomenda a unificação orçamentária como instrumento maior de racionalidade no processo de fixação anual de receitas e despesas do governo. É certo que a unificação é um imperativo democrático e de transparência nas contas públicas, além de permitir a identificação dos fatores que contribuem com maior peso para o crescimento das necessidades de financiamento do setor público. Identificar a natureza do problema não implica necessariamente a capacidade de resolvê-lo e esta é uma constatação muito amarga para os que têm ou tiveram alguma vez a incumbência de administrar a política econômica ou gerir as finanças públicas.

No entanto, a adoção de soluções alheias à natureza do problema podem seguramente agravar as coisas e torná-las quase inadministráveis, a partir de um certo ponto. Fala-se, outra vez, de um choque fiscal, combinando corte de gastos com elevação de impostos. Realizado dentro dos padrões e normas tributárias vigentes, esta prometida escalada impositiva deve agravar a iniquidade na distribuição da carga tributária, que recai basicamente sobre o trabalho assalariado e autônomo. O aumento de impostos, sem ampliação no conceito de renda tributável e sem a adoção de critérios efetivos de progressividade, vai-se tornando cada vez mais difícil do ponto de vista político.

A reforma tributária que está desenhada no anteprojeto da Constituição, a pre

texto de descentralização, vai acarretar uma redistribuição da receita sem a proporcional redivisão de encargos e deve-se constituir num fator adicional de debilitação das finanças da União.

De qualquer maneira, ainda que sejam inadiáveis a reformulação dos instrumentos fiscais e tributários nascidos da reforma de 1966 e uma recuperação da carga tributária líquida, não se deve imaginar que providências desta natureza possam solver a questão do financiamento. Não é possível separar o problema da criação de fontes adicionais de recursos para o governo das condições gerais de financiamento da economia. Ora, estas condições gerais estão profundamente influenciadas pela dupla determinação do serviço da dívida externa - a sua dimensão cambial (geração de divisas) e seu aspecto fiscal (crescimento da dívida interna, encurtamento de seu perfil temporal e pressão sobre a taxa de juros). As críticas aos esquemas de ajustamento tradicionais, como os patrocinados pelo Fundo Monetário Internacional, estão apoiadas na percepção de que há incompatibilidade entre as metas e os instrumentos recomendados para alcançar o equilíbrio em transações correntes e os propósitos de alcançar uma dimensão financiável do déficit público.

Não vou aqui reprisar todos os argumentos que levantam objeções à possibilidade de um choque fiscal na proporção exigida para reequilibrar as finanças do setor público. As estimativas preliminares chegam a fixar a elevação das receitas (tarifárias e tributáveis) em 6% do PIB. Os conflitos distributivos implícitos num choque desta magnitude não precisam ser exagerados. Além disso, os efeitos de uma escalada fiscal e tributária sobre as receitas do governo podem ser negativos, na medida em que provocam uma aceleração da inflação e a conseqüente redução no valor real da receita. Os choques fiscais, numa economia de inflação alta e crônica, por isso mesmo marcada pela disseminação dos mecanismos formais e informais de indexação, têm o mesmo destino de qualquer tentativa de mudança de preços relativos: a aceleração da taxa de crescimento dos preços. Por isso mesmo, particularmente no caso das tarifas e preços das empresas públicas, há uma alternância entre momentos de reajustes rápidos e periódicos de menor velocidade de reajuste diante da evolução das taxas de inflação.

Num mundo de dívidas contratadas a taxas de juros reais, os efeitos da aceleração inflacionária são desfavoráveis ao setor público, que não consegue indexar suas receitas de maneira adequada. O imposto inflacionário sobre os saldos líquidos dos agentes privados diminui na medida em que se reduz a demanda de moeda. Os estudos econométricos revelam uma alta elasticidade da demanda de moeda em relação à inflação. Isto significa que o governo não pode determinar li

vrememente o mix de financiamento, entre moeda e títulos. Significa, também, uma completa endogeneização da política monetária, no sentido de que a discricionaridade do governo é reduzida ao mínimo, diante da agilidade dos mercados financeiros em antecipar as manobras das autoridades. Isto é facilitado pelo encurtamento das estruturas temporais dos passivos do setor público, não só da dívida mobiliária como também da dívida bancária.

Esta situação tende a aproximar freqüentemente o governo da zona de decisões críticas (desvalorizações compulsórias) e provoca nos agentes financiadores a percepção de que a dívida pública não é riqueza líquida do setor privado. Esta circunstância agrava as condições de giro da dívida e, portanto, a capacidade de obtenção de novos recursos através do endividamento.

EXPOSIÇÃO

"Controle dos Gastos Públicos"

EXPOSITOR

Yoshiaki Nakano

Da análise do comportamento dos principais custos do setor público nos anos recentes sobressaem três pontos. Primeiro, o desequilíbrio fiscal e desarticulação financeira do setor público advêm basicamente do aumento de transferências de rendas ao setor privado, sob a forma de pagamentos de juros reais sobre a dívida pública, e pagamentos de subsídios e incentivos fiscais. Estes dois itens, que representavam conjuntamente, em 1970, cerca de 1,5% do PIB, passaram a 5,8% em 1987. Neste mesmo período a poupança do governo cai de 6,10% do PIB, em 1970, para -0,8% em 1985.

Segundo, as despesas correntes, que representavam 10,6% do PIB, do período 1970/75, sofrem uma redução para 9,3%, no período 1980/85, para voltar a crescer para 10,2% em 1986/87. Este comportamento não é explicado pelo crescimento do PIB, mas pela evolução do item despesas de pessoal e encargos que após cair de 7,7% do PIB para 6,5%, voltou a crescer para 7,3% no mesmo período referido acima. O item compra de bens e serviços oscilou em torno de 3% do PIB sem apresentar tendência de elevação ou queda. Incluindo-se a SEST, verifica-se que a pressão salarial aumentou de 1979/80 até 1982, para em seguida apresentar queda até 1985, quando volta a crescer.

O terceiro ponto é relativo sucesso do período final do regime militar em controlar o déficit público. O déficit teve grande aumento até 1979, quando atinge 8,3% do PIB, para em seguida ter redução gradual até 1984, quando chega a 2,7%, conforme o conceito operacional estimado pelo Banco Central. A partir de 1985 o déficit sofre um aumento atingindo 5,5% em 1987 e uma projeção de 7,6% para 1988.

As atuais deficiências nos mecanismos de controle orçamentário estão associadas às mudanças institucionais e reformas administrativas implantadas a partir do final da década de 60. Estas mudanças ocorreram num contexto em que a economia crescia a altas taxas e o governo visava claramente expandir os gastos públicos acima do aumento da receita tributária. Isto foi feito de duas formas: primeiro, com o esvaziamento do Orçamento de União, transferindo gastos para outros orçamentos pela descentralização administrativa da reforma de 1987, que passou diversos órgãos e agências para a administração indireta. Segundo, com a lei complementar nº 12, de 08/11/1971, foram eliminados limites ao endividamento do setor público federal, dando ao executivo completa autonomia em ordenar gastos financeiros com aumento da dívida pública sem que as res

pectivas receitas e despesas estejam previstas no orçamento da União.

O mesmo sistema que desarticulou os mecanismos de controle orçamentário e provocou a fragmentação do aparelho de estado gerando forte aumento nos déficits públicos na década de 70, também permitiu a reversão do déficit na década de 80.

As razões do sucesso no controle de gastos no início dos anos 80 estão na extrema centralização das decisões e no sistema de poder baseado na lealdade absoluta ao chefe em que se baseava o sistema burocrático do regime militar. Neste contexto, o orçamento escritural foi substituído pelo controle de caixa. Outro fator de sucesso foi a sua capacidade de reprimir as pressões dos grupos de interesse que, no entanto, acabou rompendo as suas bases de sustentação política, baseado no fisiologismo e clientelismo.

Para compreender o comportamento dos gastos públicos a partir de 1985, é preciso entender a Nova República e a crise de transição pública.

O fim do regime militar resultou da movimentação das novas forças sociais emergidas do processo de industrialização do país: a classe de empresários industriais, a classe trabalhadora sindicalizada e a classe média moderna. Estas classes se alinham em torno de uma bandeira comum que é a democratização e modernização do país.

Entretanto, o primeiro governo da Nova República surge de uma composição dessas classes modernizantes com segmentos das forças sociais tradicionais e conservadoras, formando-se uma aliança heterogênea e contraditória. Como tem ocorrido sistematicamente na história política brasileira, a ruptura do regime militar se fez preservando as forças políticas do atraso, bem como um papel preponderante das Forças Armadas no processo político.

A reforma administrativa de 1967 e a lei complementar nº 12 deixaram pesada herança: desarticulação dos mecanismos de controle orçamentário. A fragmentação e segmentação da estrutura administrativa transformou muitos órgãos em verdadeiros feudos, tornando escassas as informações, impermeáveis ao controle e coordenação financeira dos centros de formulação da política fiscal. Grande parcela dos gastos públicos, fora do orçamento da União, não estavam sujeitos aos mecanismos convencionais de controle orçamentário. Além disso, 20 anos de regime autoritário com centralização das decisões trouxeram uma deterioração dos mecanismos tradicionais de controle, precariedade dos sistemas contábeis, ausência de informações e desvalorização da competência técnica e a consequen

te desmotivação dos funcionários públicos.

A dificuldade de controlar o déficit reflete, além das conjunções de natureza política, o estado de desorganização institucional e administrativa das finanças públicas herdado do regime autoritário.

Importantes avanços já foram feitos no sentido de promover um reordenamento financeiro do setor público a partir de meados de 1985, tais como: congelamento da conta-movimento; criação da Secretaria do Tesouro e do Sistema Integrado de Administração Financeira; transferência da administração da dívida pública e dos fundos de fomento do Banco Central para o Ministério da Fazenda; unificação orçamentária; e fim da possibilidade de aumentar a dívida pública sem autorização orçamentária.

Para criar efetivamente mecanismos institucionais de controle dos gastos é preciso ainda dar um passo decisivo aperfeiçoando tanto o sistema de formulação de política econômica como de preparação do orçamento.

Propõe-se que: (1) o sistema de formulação de política econômica seja unificado e centralizado no Ministério da Fazenda, o que implica a transferência da SOF para o mesmo; (2) seja formalmente instituída uma fase de pré-preparação do orçamento centralizado no Ministério da Fazenda compreendendo as seguintes etapas: a) preparação de cenários macroeconômicos alternativos com projeção dos principais agregados; b) desenho das alternativas de política fiscal, monetária e cambial compatíveis com os cenários macroeconômicos e com a política de longo prazo; c) escolha de um dos cenários, fixando as metas de déficit públicos e a forma de seu financiamento; d) submissão das metas de déficit público e os tetos de gastos dos principais itens do orçamento à aprovação em uma reunião de todo o Ministério, ao Presidente da República e ao Congresso; (3) uma vez fixados centralizadamente os tetos de gastos, a preparação do orçamento poderá sofrer maior descentralização; (4) seja instituído um Conselho de Política Econômica, presidido pelo Ministro da Fazenda, que teria entre outras funções: decidir as controvérsias em questões orçamentárias; redefinir as prioridades, reavaliar e realocar recursos orçamentários desativando ou reduzindo programas existentes.

