

FINANÇAS PÚBLICAS



Ensaio Selecionados

organizado por
ARNO MEYER



Esta coletânea, uma co-edição FUNDAP-IPEA, apresenta sete ensaios que abordam temas específicos da maior relevância no debate atual das finanças públicas.

O primeiro tema abordado é o da mensuração do déficit público. O ensaio de Valdir Ramalho permite ao leitor a visualização das diversas formas de mensuração, seus méritos relativos e sua utilização mais adequada. José Carlos Jacob de Carvalho concentra-se na avaliação da Execução Financeira do Tesouro (EFT) e sua relação com as Necessidades de Financiamento do Setor Público e com a política monetária. Sua condição particular de técnico experiente na área financeira do governo confere ao texto uma riqueza de informações não disponível usualmente.

Os dois textos seguintes abordam aspectos atuais da institucionalidade do setor público brasileiro. Eduardo Guardia analisa os problemas e disfunções do processo orçamentário brasileiro pós-Constituição de 1988. Amo Meyer, em uma relevante contribuição teórica, aborda as relações financeiras existentes entre Tesouro, Banco Central e agentes privados.

Finanças Públicas:
ensaios selecionados

Finanças Públicas: ensaios selecionados

***ipea* fundap**

Brasília, 1997

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO
Ministro: Antônio Kandir
Secretário Executivo: Martus Tavares

IPEA Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Presidente
Fernando Rezende

DIRETORIA

Claudio Monteiro Considera
Gustavo Maia Gomes
Luís Fernando Tironi
Luiz Antonio de Souza Cordeiro
Mariano de Matos Macedo
Murilo Lôbo

GOVERNO DO ESTADO DE SÃO PAULO
SECRETARIA DA ADMINISTRAÇÃO E MODERNIZAÇÃO
DO SERVIÇO PÚBLICO
Secretário: *Fernando Gomes Carmona*

fundap Fundação do Desenvolvimento Administrativo

DIRETORA EXECUTIVA
Liana Maria Aureliano

DIRETORIA
Vanya Mundim Sant'Anna
Laércio Betiol
Plínio Lucchesi Pimenta
Rui de Britto Álvares Affonso
Otávio Gonçalves de Oliveira

DIRETOR DO PROJETO
Rui de Britto Álvares Affonso

COORDENADOR DO PROJETO
Arno Meyer

O conteúdo dos artigos integrantes deste volume é da inteira e exclusiva responsabilidade de seus respectivos autores, cujas opiniões aqui emitidas não exprimem, necessariamente, o ponto de vista do Ministério do Planejamento e Orçamento e/ou da FUNDAP. É permitida a sua reprodução total ou parcial, desde que citada a fonte.

COORDENAÇÃO DO SERVIÇO EDITORIAL

Coordenadora
Liliana Simões Pinheiro

Edição Gráfica e Revisão
Francisco José Villela Pinto (coord.)
Carlos Alberto Vieira
Márcia G. Aben-Athar Bernerguy

Preparação dos Originais
Edineide Pedreira/Lúcio Flavo

Diagramação e Edição Eletrônica
Iranilde Rego/Euripedes Caldeira

Capa
Ricardo Dubinskas

Meyer, Arno (org.)

Finanças públicas; ensaios selecionados/Arno Meyer (org.)
— Brasília: IPEA; São Paulo: FUNDAP, 1997
458 p.

I. Finanças públicas 2. Déficit 3. Reformas tributárias
I. Título II. IPEA III. FUNDAP.

CDD 336

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO

SOBRE OS AUTORES

11

PREFÁCIO

SÉRGIO PRADO

13

REVENDO A VARIEDADE DE CONCEITOS
DE DÉFICIT PÚBLICO

VALDIR RAMALHO

39

LUCRO DO BANCO CENTRAL, REMUNERAÇÃO DA
CONTA DO TESOURO E FINANCIAMENTO DO
DÉFICIT DO TESOURO NACIONAL

ARNO MEYER

151

A EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO COMO INDICADOR
LIMITADO DA SITUAÇÃO DAS FINANÇAS PÚBLICAS

JOSÉ CARLOS JACOB DE CARVALHO

209

O PROCESSO ORÇAMENTÁRIO DO GOVERNO FEDERAL:
CONSIDERAÇÕES SOBRE O NOVO ARCABOUÇO
INSTITUCIONAL E A EXPERIÊNCIA RECENTE

EDUARDO REFINETTI GUARDIA

263

REFORMAS TRIBUTÁRIAS RECENTES NA ARGENTINA,
CHILE E MÉXICO: UMA VISÃO GERAL

CARLOS EDUARDO CARVALHO

305

IMPACTOS FISCAIS DA PRIVATIZAÇÃO: ASPECTOS
CONCEITUAIS E ANÁLISE DO CASO BRASILEIRO

REYNALDO PASSANEZI FILHO

367

INFLAÇÃO E ESTABILIZAÇÃO: DÉFICIT PÚBLICO E TAXA DE
JUROS NA FORMULAÇÃO DOS PROGRAMAS

ANTIINFLACIONÁRIOS NO BRASIL

ROBERTO PIRES MESSEMBERG

417

APRESENTAÇÃO

Os estudos aqui apresentados foram elaborados na Diretoria do Instituto de Economia do Setor Público da FUNDAP, que desenvolve pesquisas sobre temas, tão importantes quanto polêmicos, referentes à economia do setor público.

Sua publicação em co-edição com o IPEA, longe de representar um fato isolado, vem somar-se às diversas iniciativas conjuntas que as duas instituições vêm desenvolvendo nos últimos tempos, com vistas a subsidiar as ações do governo federal e do governo do estado de São Paulo.

Tais iniciativas respondem a um objetivo maior: o fortalecimento da rede de pesquisa aplicada, constituída por fundações e órgãos públicos das diferentes regiões, que vem se consolidando no país.

A rede, de especial relevância para a pesquisa aplicada no Brasil, vem possibilitando a ampliação do volume, da qualidade e da comparabilidade das pesquisas na área de economia do setor público, sobre temas que vão do federalismo à descentralização, e do mercado de trabalho e emprego à questão da infra-estrutura e da privatização, dentre outros. Todos os temas são vistos sob ótica nacional que, ao mesmo tempo, congrega as especificidades regionais, estaduais e locais

Fernando Rezende
PRESIDENTE DO IPEA

Liana Maria Aureliano
DIRETORA EXECUTIVA DA FUNDAP

SOBRE OS AUTORES

Sérgio Prado é professor doutor no Instituto de Economia da UNICAMP e consultor junto à FUNDAP/IESP, com publicações e atividades de pesquisa nas áreas de finanças públicas, privatização e empresas estatais. Coordenou os projetos de pesquisa que resultaram na publicação recente dos trabalhos "Processo de privatização no Brasil: a experiência dos anos 1990-92" (Relatório de Pesquisa — IESP/FUNDAP nº 11) e "Empresas Estatais e Federação (FUNDAP, 1996).

Valdir Ramalho é doutor em economia pela EPGE/Fundação Getúlio Vargas, professor no Programa de Pós-Graduação em Ciências Ambientais da Universidade Santa Úrsula, Rio de Janeiro, e pesquisador no Instituto de Ciências Econômicas e Gestão (ICEG) dessa universidade. Foi pesquisador do IBRE/Fundação Getúlio Vargas, bolsista do CNPQ em pós-doutoramento na Universidade de Boston, *Research Associat* no Center for the Philosophy and History of Science daquela universidade, bem como pesquisador da FUNDAP/IESP. Tem vários artigos publicados em revistas especializadas sobre política monetária, conceitos de déficit público, política de estabilização e experiências de hiperinflação.

Arno Meyer é economista formado pela Universidade de Brasília, onde também fez o curso de Mestrado. Foi secretário-adjunto de Assuntos Internacionais do Ministério da Fazenda e Coordenador da Área de Estudos Fiscais do IESP/FUNDAP. É autor de vários artigos publicados em periódicos de economia, entre os quais: "Os Limites Internos do Ingresso de Capitais Externos no Brasil no Início da Década de 90"; "A Capacidade de Pagamento da Dívida Externa do Setor Público no Brasil"; "As Negociações da Dívida Externa Brasileira no Âmbito do Clube de Paris"; e "A Fuga de Capital no Brasil".

José Carlos Jacob de Carvalho é mestre em economia pela Universidade de Brasília. Atual secretário-adjunto de Previdência Social, foi técnico de pesquisa e planejamento do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) e coordenador geral de política fiscal dos ministérios do Planejamento e da Fazenda até 1995, tendo sido, nessa qualidade, responsável pelo desenvolvimento e pela revisão das metodologias de estimativa e projeção do déficit público mensal brasileiro *acima da linha*, atualmente adotadas pelo Ministério da Fazenda.

Eduardo Refinetti Guardia é doutorando em economia pela Universidade de São Paulo, mestre em economia pela UNICAMP, professor do

SOBRE OS AUTORES

Sérgio Prado é professor doutor no Instituto de Economia da UNICAMP e consultor junto à FUNDAP/IESP, com publicações e atividades de pesquisa nas áreas de finanças públicas, privatização e empresas estatais. Coordenou os projetos de pesquisa que resultaram na publicação recente dos trabalhos "Processo de privatização no Brasil: a experiência dos anos 1990-92" (Relatório de Pesquisa — IESP/FUNDAP nº 11) e "Empresas Estatais e Federação (FUNDAP, 1996).

Valdir Ramalho é doutor em economia pela EPGE/Fundação Getúlio Vargas, professor no Programa de Pós-Graduação em Ciências Ambientais da Universidade Santa Úrsula, Rio de Janeiro, e pesquisador no Instituto de Ciências Econômicas e Gestão (ICEG) dessa universidade. Foi pesquisador do IBRE/Fundação Getúlio Vargas, bolsista do CNPq em pós-doutoramento na Universidade de Boston, *Research Associat* no Center for the Philosophy and History of Science daquela universidade, bem como pesquisador da FUNDAP/IESP. Tem vários artigos publicados em revistas especializadas sobre política monetária, conceitos de déficit público, política de estabilização e experiências de hiperinflação.

Amo Meyer é economista formado pela Universidade de Brasília, onde também fez o curso de Mestrado. Foi secretário-adjunto de Assuntos Internacionais do Ministério da Fazenda e Coordenador da Área de Estudos Fiscais do IESP/FUNDAP. É autor de vários artigos publicados em periódicos de economia, entre os quais: "Os Limites Internos do Ingresso de Capitais Externos no Brasil no Início da Década de 90"; "A Capacidade de Pagamento da Dívida Externa do Setor Público no Brasil"; "As Negociações da Dívida Externa Brasileira no Âmbito do Clube de Paris"; e "A Fuga de Capital no Brasil".

José Carlos Jacob de Carvalho é mestre em economia pela Universidade de Brasília. Atual secretário-adjunto de Previdência Social, foi técnico de pesquisa e planejamento do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) e coordenador geral de política fiscal dos ministérios do Planejamento e da Fazenda até 1995, tendo sido, nessa qualidade, responsável pelo desenvolvimento e pela revisão das metodologias de estimativa e projeção do déficit público mensal brasileiro *acima da linha*, atualmente adotadas pelo Ministério da Fazenda.

Eduardo Refinetti Guardia é doutorando em economia pela Universidade de São Paulo, mestre em economia pela UNICAMP, professor do

Departamento de Economia da PUC/SP, e assessor do secretário da Fazenda do Governo do Estado de São Paulo.

Carlos Eduardo Carvalho é doutor em economia pela Universidade Estadual de Campinas e professor do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. É técnico da FUNDAÇÃO/IESP, onde desenvolve atividade de pesquisa na área de finanças públicas e de política monetária e estabilização. Publicou, entre outros, os trabalhos "O Controle da Liquidez no Plano Collor", seu tema de tese, e "Liquidez e Choques Antiinflacionários", incluído na coletânea "A Luta pela Sobrevivência da Moeda Nacional" (Paz e Terra, 1992).

Reynaldo Passanezi Filho é mestre pela UNICAMP, com tese relativa à privatização do setor siderúrgico no Brasil, doutorando em Economia da FEA/USP, e professor do Departamento de Economia da PUC/SP. É técnico licenciado da FUNDAÇÃO/IESP. Atualmente trabalha na Assessoria Especial de Privatizações da Secretaria de Economia e Planejamento do Estado de São Paulo, desenvolvendo atividades ligadas ao Programa Estadual de Parceria com a Iniciativa Privada.

Roberto Pires Messenberg é doutor em economia pela Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo (FEA/USP). Atualmente trabalha como economista de Diretoria de Pesquisas (DIPES) do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), no Rio de Janeiro. Publicou o livro "O Heterodoxo e o Pós-Moderno: o Cruzado em Conflito" (Paz e Terra, 1987) e diversos ensaios e artigos em livros, revistas especializadas e jornais.

PREFÁCIO

A questão fiscal assume, atualmente, posição destacada nas avaliações e debates sobre a política econômica brasileira. Após dois anos de convivência com um patamar inflacionário ineditamente baixo, as contas públicas têm sido apontadas, por grande parte dos especialistas, como o fator fundamental de instabilidade do Plano Real e seu equilíbrio, como a condição central de sustentabilidade da estabilização. Mesmo aqueles que discordam do diagnóstico reconhecem a necessidade de que o país recupere de forma plena a capacidade de programar e executar seus diversos orçamentos, de forma a manter sob controle os resultados fiscais agregados.

Esta coletânea apresenta um conjunto selecionado de estudos que aportam relevante contribuição ao esforço de reflexão que se faz hoje necessário. Não se trata aqui, desde logo, de desenvolver uma interpretação abrangente e integrada do estado atual das finanças públicas brasileiras. Pelo contrário, o enfoque é eminentemente temático e seletivo. Buscou-se examinar, de forma mais aprofundada, alguns daqueles temas mais polêmicos e atuais da economia do setor público, tendo em vista preencher algumas lacunas e insuficiências da bibliografia existente sobre o assunto.

O conjunto de estudos aqui apresentado foi desenvolvido no Instituto de Economia do Setor Público (IESP)/Fundação do Desenvolvimento Administrativo (FUNDAAP) no período 1993—1995. O economista Arno Meyer, então coordenador da Área de Estudos Fiscais do Instituto, foi responsável pela concepção e pelo desenvolvimento do projeto.

Este prefácio retoma, de forma breve e também seletiva, alguns aspectos da evolução da questão fiscal brasileira no passado recente. O objetivo é contextualizar cada um dos estudos e oferecer, particularmente ao leitor não-especializado, elementos adicionais para a apreciação dos temas.

I A MENSURAÇÃO DO DÉFICIT PÚBLICO

Os dois primeiros trabalhos – Carvalho, J.C.J. A Execução Financeira do Tesouro como Indicador Limitado da Situação das Finanças Públicas, e Ramalho, V. Revendo a Variedade de Conceitos de Déficit Público – retomam o tema, sempre atual, dos conceitos e das formas de mensuração do déficit público.

A crise fiscal e financeira do Estado brasileiro, explícita a partir do início dos anos 80, induziu e exigiu ampla reformulação dos métodos e conceitos utilizados para aferição dos resultados fiscais do setor público no país. Esse enorme esforço conceitual, metodológico e estatístico originou-se, basicamente, do conflito entre a precariedade das fontes de informação existentes ao final dos anos 70 (em grande parte decorrente da própria desordem institucional vigente nas finanças públicas, como veremos à frente) e a crescente demanda por instrumentos de acompanhamento refinados e abrangentes, devido ao afloramento da crise fiscal-financeira e a premência de seu enfrentamento.

O monitoramento da gestão macroeconômica do país pelo FMI, no período 1982—1984, ao exigir acompanhamento de metas para a execução fiscal agregada, tornou visível a precariedade das fontes existentes. Mesmo após o afastamento do FMI, a crescente preocupação das equipes econômicas com o papel estratégico que o ajuste fiscal assumia nos sucessivos planos de estabilização manteve o esforço para aperfeiçoar as bases estatísticas e remodelar o arranjo institucional das finanças públicas.¹ Finalmente, a crescente incorporação das preocupações com a execução fiscal ao processo decisório dos agentes econômicos relevantes criou uma demanda permanente por informações que atendessem aos requisitos de abrangência e atualidade.

Ao longo desse período, assistiu-se ao desenvolvimento, pelo governo, de diversas formulações estatísticas que se propunham a mensurar o déficit público e a oferecer elementos para uma avaliação da saúde financeira do setor público, mais os seus impactos sobre a moeda, a atividade econômica e a inflação. Algumas dessas formulações tiveram existência efêmera, caracterizando-se mais como expedientes utilizados por equipes de governo para gerar dados que refletissem suas próprias concepções sobre a questão fiscal. De forma geral, contudo, ocorreu um acréscimo contínuo de conceitos e formulações estatísticas, em paralelo à sofisticação dos já existentes.

Aproximadamente no período em que se afastava o FMI, no início da Nova República, estava já em processo um amplo movimento capitaneado pela própria burocracia do Tesouro, Banco Central e outros órgãos, o qual iria municiar as principais idéias para o processo de reformas institucionais desenvolvido entre 1986 e 1988. Ver Teixeira, E. (1990), *O Déficit e a Crise das Finanças Públicas 1983-1987*. Tese de Mestrado, UFRJ-IEI.

O primeiro problema enfrentado foi a inexistência de qualquer fonte estatística que apreendesse o resultado fiscal global do setor público. O problema não se restringia, então, às dificuldades usuais de consolidar orçamentos e balanços das diversas entidades federativas em peças estatísticas pertinentes. Embora tal consolidação de fato inexistisse (somente as Contas Nacionais e algumas iniciativas isoladas encetadas pela Fundação Getúlio Vargas — FGV/IBRE provinham alguma aproximação, com grande defasagem temporal), o mais relevante era a descharacterização dos orçamentos dos governos — estaduais e principalmente federal — como peças representativas da totalidade dos gastos e receitas fiscais.

A existência de um vasto universo de entidades públicas descentralizadas (autarquias, fundações, e *falsas* empresas públicas não contempladas adequadamente nos orçamentos), e a ocorrência de uma ampla gama de funções tipicamente fiscais operadas pelo Banco do Brasil e Banco Central, de forma virtualmente autônoma perante o orçamento (crédito subsidiado, subsídios diretos e a própria emissão da dívida pública), faziam com que o orçamento da União e sua execução perdessem significado como base para avaliação do impacto das finanças públicas globais.

No início dos anos 80, o setor público federal contava com quatro orçamentos principais: Orçamento da União, da Previdência Social (SINPAS), de empresas estatais (Secretaria de Orçamento e Controle das Empresas Estatais — SEST) e monetário. Nenhum deles divulgava acompanhamento estatístico acurado a curto prazo,² e não existia nenhuma consolidação dessas fontes.³ Na gestão do FMI, foi introduzida a utilização das chamadas *Necessidades de Financiamento do Setor Público* (NFSP), primeira mensuração sistemática do déficit global do setor público brasileiro não-financeiro.⁴ Os problemas de sua utilização em

² Embora o orçamento monetário dispusesse de informações de curto prazo, por envolver basicamente o Banco do Brasil e o Banco Central, elas não eram divulgadas.

³ No início dos anos 80, a partir do debate que ficou conhecido como o da *unificação orçamentária*, iniciado principalmente pelos trabalhos pioneiros de Carlos von Doellinger, o governo ensaiou tentativas de unificação do orçamento federal, que se limitaram à publicação de alguns volumosos estudos iniciais.

⁴ Essa metodologia já era aplicada pelo FMI em programas de estabilização, sob a denominação *Public Sector Borrowing Requirements* (PSBR). Sua concepção era claramente orientada para captar os aspectos financeiros e mo-

contextos de inflação elevada conduziram posteriormente ao desenvolvimento do conceito de NFSF operacional. Embora as NFSFs passassem a prover um indicador global para o resultado fiscal, sua peculiar inserção como suporte das cartas de intenção ao FMI levava à ênfase nos aspectos financeiros e monetários. Pelo mesmo motivo, havia uma defasagem grande na publicação dos dados (eram publicados trimestralmente). Ao que se refere a cada um dos grandes componentes da execução fiscal global, continuava inexistente uma base estatística que permitisse o acompanhamento a curto prazo da execução fiscal (uma observação mais detalhada dos fluxos de receitas e despesas). Esse problema envolvia não só o governo federal, mas também os outros três entes fiscais institucionalmente autônomos: autarquias/empresas, governos subnacionais e Previdência Social.

No âmbito federal, o arranjo institucional peculiar que caracterizava, nessa época, o setor público tomava extremamente complexa a tarefa de construir bases estatísticas adequadas. Foi somente depois de o governo federal encetar um amplo processo de reformas institucionais,⁵ remodelando as funções da tríade Tesouro — Banco do Brasil — Banco Central, que se tornou viável a montagem de uma peça estatística mais representativa do conjunto de receitas e despesas da órbita federal. A racionalidade desse processo foi a recuperação de uma instância estritamente fiscal de gestão — no caso, a Secretaria do Tesouro —, em substituição a um processo fiscal atomizado e precariamente

netários da execução fiscal, uma vez que era usualmente aplicada no contexto do chamado enfoque monetário do balanço de pagamentos. Em particular, pretendia avaliar o grau de pressão que o setor público exercia sobre o setor privado na competição por recursos financeiros escassos.

⁵ Criação da Secretaria do Tesouro e implementação do Sistema Integrado de Arrecadação Financeira do Governo Federal — SIAF), um sistema centralizado de controle dos fluxos de receitas e gastos; centralização da maior parte dos recursos federais em Conta Única sob gestão do Banco Central; redução do Banco do Brasil ao status de banco comercial, retirando-se suas funções de caixa do Tesouro e órgão emissor pela extinção da Conta Movimento; transferência da gestão da dívida mobiliária para o Tesouro e acerto dos estoques de dívida externa antes depositados aos cuidados do Banco Central; e ampliação do orçamento da União, com inclusão do investimento das estatais, das contas do orçamento de operações de crédito e da Previdência Social.

gerido pelo sistema Banco do Brasil/Banco Central. Para isso, em particular, a ampliação do âmbito do OGU, a transferência da gestão da dívida para o Tesouro e a criação da Conta Única no Banco Central foram passos essenciais.⁶

Esse conjunto de reformas, ao unificar a gestão fiscal no nível federal de governo e isolar adequadamente o Banco Central, tornou possível a criação do demonstrativo *Execução Financeira do Tesouro*, o qual passou a ser a estatística básica para verificação das finanças do governo federal.⁷

Finalmente, a partir de 1988, o governo federal, via Banco Central, passou a publicar a *Dívida Líquida do Setor Público*, uma formulação alternativa que buscava apreender o estoque de passivo global do setor público, líquido de suas aplicações no setor privado e resto do mundo (créditos de fomento, estoques reguladores, reservas internacionais etc.).

Esse processo levou o governo brasileiro a publicar atualmente pelo menos sete fontes principais de dados sobre execução fiscal:

- Necessidades de Financiamento do Setor Público nominal, operacional e primário;
- Execução Financeira do Tesouro;
- Dívida Líquida do Setor Público;
- Déficit Governamental pelas Contas Nacionais;
- Balanço Geral da União, Estados e Municípios;

⁶ Ao que se refere à Previdência Social, a Constituição de 1988 manteve e consolidou a sua gestão orçamentária independente, por meio do Orçamento da Seguridade Social. Nesse caso, o Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS) passou a fornecer informações relativamente atualizadas (dois meses) sobre os fluxos de receita e despesa.

Em paralelo, a Secretaria do Tesouro passou a consolidar os dados dos balanços dos governos estaduais e municípios das capitais desde 1980, na publicação *Execução Orçamentária dos Governos dos Estados e Municípios das Capitais*, dando continuidade a outras publicações semelhantes impressas anteriormente. Essa fonte apresenta, contudo, defasagem mínima de um ano, por se originar em dados de balanço. Continua hoje inexistindo qualquer fonte estatística que permita acompanhamento conjuntural das finanças dos governos subnacionais. A única informação disponível é o item agregado de resultado apresentado nas NFSF.

- Execução Orçamentária de Estados e Municípios; e
- Previdência Social.

A utilização dessas estatísticas para análise da execução fiscal do conjunto do setor público tomou-se tarefa tecnicamente complexa. Além das dificuldades conceituais inerentes ao tema — ao contrário do senso comum, avaliar o déficit público envolve questões polêmicas que se tomam ainda mais sensíveis em regimes de alta inflação e instabilidade —, as fontes brasileiras padecem de crônica insuficiência de informações sobre metodologia e critérios utilizados em sua formulação. Para boa parte delas, é quase impossível ao analista externo ao órgão de governo que as produz, mesmo tecnicamente habilitado, discernir o significado preciso de diversos e importantes agregados apresentados.

No período recente, as análises correntes e a mídia passaram a utilizar basicamente dois indicadores como referência para a avaliação da gestão macrofiscal: a Execução Financeira do Tesouro e as Necessidades de Financiamento do Setor Público. As razões principais são a maior abrangência dessas peças e a maior frequência de publicação e grau de atualidade dos dados. São, portanto, as únicas que permitem o acompanhamento atualizado da execução.

A Execução Financeira do Tesouro (EFT) deveria refletir, com alguma precisão, o fluxo de recebimentos (arrecadação fiscal) e de dispêndio efetivo operado no âmbito do governo federal, excluída a Previdência Social. Por ser a fonte mais ágil e sendo o governo federal responsável por parcela expressiva do gasto (considerando que estão incluídas as transferências a estados e municípios), a EFT assumiu posição proeminente no rol de indicadores utilizados pelo mercado, mídia e analistas em geral. As NFSF, por seu lado, se consolidaram como principal indicador para a avaliação do resultado global do setor público. Publicadas atualmente com defasagem média de dois meses, incluem todas as esferas de governo. Uma parte dos analistas, pertencentes ou não ao governo, tende a considerar o resultado expresso na EFT como uma boa aproximação com o das NFSF do governo federal. No entanto, o resultado de ambas as estatísticas é significativamente discrepante, o que provoca grandes problemas.

Em uma síntese dessas considerações, podem-se destacar dois pontos básicos:

— a existência de amplo elenco de estatísticas de alguma forma representando o mesmo objeto — o resultado fiscal do conjunto do setor público brasileiro — causa o problema da adequação de cada uma aos usos possíveis em diferentes contextos;

— parece haver certo consenso em considerar as duas principais fontes — EFT e NFSF — como essencialmente equivalentes quanto aos resultados fiscais do governo federal.

Esses dois pontos, dentre outros, são tratados nos dois ensaios que aqui analisamos. A primeira questão encontra um tratamento primoroso no trabalho de Valdir Ramalho. O variado elenco existente de aferições de déficits é apenas parcialmente suportado por informações metodológicas detalhadas e suficientes. Muitas dessas estatísticas são autênticas peças de hermetismo técnico, e os usuários, mesmo os tecnicamente qualificados, encontram dificuldades para avaliar os dados apresentados. Além disso, a utilização desses dados envolve diversos problemas, conceituais e teóricos, relativos ao significado econômico que se pode atribuir legitimamente a eles. Muito freqüentemente, a atribuição desse significado econômico depende do conhecimento da metodologia de cálculo, o qual envolve critérios de apropriação, abrangência, etc.

Nesse contexto, o trabalho de Valdir Ramalho tem particular relevância, antes de mais nada, pela abrangência. A vasta bibliografia sobre o assunto é bastante dispersa e fragmentária, tanto do ponto de vista histórico quanto do temático. O autor realiza um inventário teórico e histórico exaustivo dos vários conceitos, e remete a discussão tanto às estatísticas oficiais que os suportam, quanto às bases teóricas que justificam sua utilização. Partindo de uma interessante tipologia das características intrínsecas e extrínsecas dos diversos conceitos, o trabalho permite ao leitor uma visualização do conjunto das diversas formas de mensuração, seus méritos relativos e sua utilização mais adequada.

O trabalho de J.C.J. Carvalho se concentra na avaliação da Execução Financeira do Tesouro, em um esforço original de esclarecimento das especificidades e limitações dessa peça estatística. A primeira seção contém uma descrição de caráter introdutório sobre a evolução histórica que levou à criação da EFT e suas características técnicas, ao longo das reformas realizadas entre 1985 e 1990. A principal questão instituída pelo trabalho refere-se à adequação dessa estatística aos usos que dela são feitos pelos agentes econômicos. Mais precisamen-

te, até que ponto essa peça pode ser utilizada como mensuração dos déficits primário e operacional, e do impacto monetário associado ao orçamento federal, excluída a Previdência Social.

A relevância dessa questão deriva do fato de a Execução Financeira do Tesouro, pelo seu grau de detalhamento e rápida disponibilidade, acabar por influenciar a formação de expectativas e a percepção de curto prazo dos agentes sobre a situação fiscal do governo. Ela opera, na prática, como indicador antecipado da informação que expressa *oficialmente* o resultado fiscal: as Necessidades de Financiamento do Setor Público.

Essa questão principal é decomposta em duas outras:

– até que ponto a EFT pode ser vista como equivalente, ou como uma outra forma de apresentação das NFSF?

– até que ponto o resultado fiscal expresso na EFT pode ser tomado como *proxy* do impacto monetário do déficit federal?

Tais questões são tratadas nas seções 2 e 3 do trabalho. As contribuições efetivamente originais começam com a seção 2, que detalha o mecanismo que articula o orçamento federal e as movimentações financeiras da Conta Única. A condição particular do autor, como técnico experiente na área financeira do governo, permite ricas e relevantes informações não disponíveis usualmente.

2 REFORMAS INSTITUCIONAIS, PROCESSO ORÇAMENTÁRIO E A RELAÇÃO TESOURO — BANCO CENTRAL

Os dois textos seguintes abordam aspectos atuais da institucionalidade do setor público brasileiro, os quais guardam estreita relação com o amplo processo de reformas realizado na segunda metade dos anos 80. Entre 1985 e 1988, culminando com a Constituinte, o arcabouço jurídico-institucional das finanças públicas brasileiras sofreu profundas alterações em algumas de suas partes essenciais.⁸

Essas mudanças foram suficientemente importantes para que se possa falar de um novo padrão financeiro e institucional de gestão do

No período que abrange o final dos anos 60 até 1971, foram implementadas diversas reformas de grande alcance, as quais delinearam o arcabouço jurídico-institucional que veio a presidir as finanças públicas brasileiras (e também suas relações com a gestão monetária) até o final dos anos 80.

espaço fiscal-monetário. Os dois textos que se seguem nesta coletânea tratam de algumas questões novas que emergem nesse novo arranjo.

O amplo conjunto de reformas implementado nos primeiros anos do regime militar, para os problemas que nos interessam aqui, apresentava duas características principais:

– forte concentração do poder decisório sobre questões orçamentárias e de tributação no Executivo federal; e

– desagregação/fragmentação do processo orçamentário federal com a emergência de centros orçamentários quase autônomos — autarquias, bancos públicos e Banco Central.

O primeiro aspecto — concentração de poder político e econômico no Executivo federal — é ponto conhecido e incontroverso. Suas duas principais manifestações, no âmbito fiscal, foram a subordinação inédita dos orçamentos estaduais e municipais à orientação política do governo federal, por meio da imposição de condicionalidades à aplicação dos recursos transferidos pelos fundos de participação, e a virtual eliminação de qualquer possibilidade de interferência do Congresso Nacional no processo orçamentário, obtida por meio das fortes restrições introduzidas na Constituição de 1967. A partir do início dos anos 80, a redistribuição dos recursos fiscais, beneficiadores de estados e municípios, passou a ser foco constante de conflitos no contexto do processo de abertura política. Esse movimento culminou, como se sabe, nas iniciativas fortemente descentralizadoras da Constituição de 1988, a qual recupera, pelo menos formalmente, o controle democrático do Congresso Nacional sobre o processo orçamentário (PO).

O segundo aspecto citado — a fragmentação do processo orçamentário no nível federal — é bem menos conhecido e enfatizado, embora seja igualmente fundamental para a compreensão do período. A noção de centralização de poder na tecnocracia federal deve ser qualificada pela constatação de que, mesmo no âmbito federal, o processo global orçamentário tomou-se cada vez mais caótico e desordenado.

A fragmentação orçamentária é um processo complexo que pode ser decomposto em três problemas principais. O primeiro se refere a um movimento, que remonta aos anos 30, de localização das funções econômicas mais dinâmicas e das parcelas mais capacitadas da buro-

te, até que ponto essa peça pode ser utilizada como mensuração dos déficits primário e operacional, e do impacto monetário associado ao orçamento federal, excluída a Previdência Social.

A relevância dessa questão deriva do fato de a Execução Financeira do Tesouro, pelo seu grau de detalhamento e rápida disponibilidade, acabar por influenciar a formação de expectativas e a percepção de curto prazo dos agentes sobre a situação fiscal do governo. Ela opera, na prática, como indicador antecipado da informação que expressa *oficialmente* o resultado fiscal: as Necessidades de Financiamento do Setor Público.

Essa questão principal é decomposta em duas outras:

– até que ponto a EFT pode ser vista como equivalente, ou como uma outra forma de apresentação das NFSF?

– até que ponto o resultado fiscal expresso na EFT pode ser tomado como *proxy* do impacto monetário do déficit federal?

Tais questões são tratadas nas seções 2 e 3 do trabalho. As contribuições efetivamente originais começam com a seção 2, que detalha o mecanismo que articula o orçamento federal e as movimentações financeiras da Conta Única. A condição particular do autor, como técnico experiente na área financeira do governo, permite ricas e relevantes informações não disponíveis usualmente.

2 REFORMAS INSTITUCIONAIS, PROCESSO ORÇAMENTÁRIO E A RELAÇÃO TESOURO — BANCO CENTRAL

Os dois textos seguintes abordam aspectos atuais da institucionalidade do setor público brasileiro, os quais guardam estreita relação com o amplo processo de reformas realizado na segunda metade dos anos 80. Entre 1985 e 1988, culminando com a Constituinte, o arcabouço jurídico-institucional das finanças públicas brasileiras sofreu profundas alterações em algumas de suas partes essenciais.⁸

Essas mudanças foram suficientemente importantes para que se possa falar de um novo padrão financeiro e institucional de gestão do

⁸ No período que abrange o final dos anos 60 até 1971, foram implementadas diversas reformas de grande alcance, as quais delinearão o arcabouço jurídico-institucional que veio a presidir as finanças públicas brasileiras (e também suas relações com a gestão monetária) até o final dos anos 80.

espaço fiscal-monetário. Os dois textos que se seguem nesta coletânea tratam de algumas questões novas que emergem nesse novo arranjo.

O amplo conjunto de reformas implementado nos primeiros anos do regime militar, para os problemas que nos interessam aqui, apresentava duas características principais:

- forte concentração do poder decisório sobre questões orçamentárias e de tributação no Executivo federal; e

- desagregação/fragmentação do processo orçamentário federal com a emergência de centros orçamentários quase autônomos — autarquias, bancos públicos e Banco Central.

O primeiro aspecto — concentração de poder político e econômico no Executivo federal — é ponto conhecido e incontroverso. Suas duas principais manifestações, no âmbito fiscal, foram a subordinação inédita dos orçamentos estaduais e municipais à orientação política do governo federal, por meio da imposição de condicionalidades à aplicação dos recursos transferidos pelos fundos de participação, e a virtual eliminação de qualquer possibilidade de interferência do Congresso Nacional no processo orçamentário, obtida por meio das fortes restrições introduzidas na Constituição de 1967. A partir do início dos anos 80, a redistribuição dos recursos fiscais, beneficiadores de estados e municípios, passou a ser foco constante de conflitos no contexto do processo de abertura política. Esse movimento culminou, como se sabe, nas iniciativas fortemente descentralizadoras da Constituição de 1988, a qual recupera, pelo menos formalmente, o controle democrático do Congresso Nacional sobre o processo orçamentário (PO).

O segundo aspecto citado — a fragmentação do processo orçamentário no nível federal — é bem menos conhecido e enfatizado, embora seja igualmente fundamental para a compreensão do período. A noção de centralização de poder na tecnocracia federal deve ser qualificada pela constatação de que, mesmo no âmbito federal, o processo global orçamentário tornou-se cada vez mais caótico e desordenado.

A fragmentação orçamentária é um processo complexo que pode ser decomposto em três problemas principais. O primeiro se refere a um movimento, que remonta aos anos 30, de localização das funções econômicas mais dinâmicas e das parcelas mais capacitadas da buro-

cracia estatal nos órgãos da administração descentralizada — bancos e autarquias — e empresas estatais.⁹

O segundo problema diz respeito aos mecanismos crescentemente ampliados de vinculação de receitas fiscais a aplicações regionais e setoriais específicas. Desde os anos 50 até a Constituição de 1988, mais da metade da receita fiscal brasileira era vinculada. Essas vinculações regionais e setoriais impulsionaram a proliferação de entidades descentralizadas e empresas estatais. Virtualmente, para cada receita vinculada eram criados um fundo fiscal e um órgão público dotado de autonomia para geri-lo.¹⁰

O terceiro e talvez mais importante problema concerne à institucionalidade da divisão de trabalho e das relações entre os órgãos de gestão fiscal e as autoridades monetárias. O arranjo fiscal-monetário no Brasil sempre apresentou grandes peculiaridades que o distinguiam do padrão usual nas modernas economias capitalistas. Primeiro, a criação tardia do Banco Central, nos anos 60, não conduziu à absorção ou eliminação das atribuições de autoridade monetária detidas pelo secular Banco do Brasil. Pelo contrário, estabeleceu-se uma autoridade monetária *siamesa*, na qual o Banco do Brasil conservava controle operacional dos recursos fiscais (geria diversos programas de fomento de natureza fiscal sem qualquer subordinação ao orçamento da União), e

⁹ Entre os anos 30 e os 70, tornou-se cada vez mais profunda a cisão entre uma esfera tradicional, malqualificada e, em certos casos, arcaica do aparelho de Estado (dedicada às funções públicas clássicas), e uma outra, dinâmica e tecnicamente mais qualificada, cuja *intelligentsia* controlava as funções mais modernas de intervenção e produção. Esta tinha nas grandes *holdings* estatais — Petrobrás, Eletrobrás, Telebrás — e nos grandes bancos públicos — Banco do Brasil, BNDES, Banco Central — seus principais representantes.

¹⁰ Assim, os impostos únicos e taxas específicas, todos vinculados, constituíram receita exclusiva de grandes *holdings* produtivas: as receitas vinculadas regionais alimentavam autarquias como a Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste (SUDENE), Superintendência do Desenvolvimento da Zona Franca de Manaus (SUFRAMA) e Departamento Nacional de Obras Contra as Secas (DNOCS). As taxas, sobretaxas e incentivos setoriais transformaram entidades como o Instituto Brasileiro de Desenvolvimento Florestal (IBDF), a Superintendência do Desenvolvimento da Pesca (SUDEPE) e a Superintendência Nacional da Marinha Mercante (SUANAM) em poderosos nós *decisórios* que alocavam montantes expressivos de recursos de forma quase autônoma perante qualquer gestão orçamentária centralizada.

atuava como órgão emissor, dada a conhecida *Conta Movimento* que o articulava ao Banco Central.

Por outro lado, o Banco Central, a partir dos anos 70, ampliou enormemente o alcance de suas atribuições. Primeiramente, passou a operar importantes linhas de crédito subsidiado setorial — agricultura e exportações — e os mais relevantes programas de subsídios diretos. Em segundo, o Banco Central ganhou, a partir de 1971 (Lei Complementar nº 12), total exclusividade e autonomia na gestão da dívida pública. O Banco controla — sem qualquer restrição do Tesouro ou Congresso — a emissão primária de títulos e sua administração via operações secundárias (confundindo de forma inextricável a política monetária e o financiamento do déficit público).

O resultado mais evidente desse complexo processo de fragmentação orçamentária foi a virtual negação de dois princípios básicos de gestão fiscal nas economias modernas:

— a idéia de abrangência e universalidade do processo orçamentário e seu controle democrático pelo Congresso; e

— a idéia de separação nítida entre financiamento fiscal e gestão monetária.

O orçamento da União passa a abranger parcela pequena dos gastos fiscais totais operados pelo conjunto do setor público, excluindo a quase totalidade dos gastos cursados via operação das autoridades monetárias ampliadas (BB + BC), assim como aqueles realizados a partir de impostos únicos, incentivos e taxas setoriais. Assim, não é de se surpreender que, ao longo dos anos 70, ele se apresentasse sempre superavitário, criando a ilusão de que a situação fiscal era saudável. Note-se que, mesmo sobre esse orçamento parcial, a possibilidade de gestão pelo Congresso Nacional era limitada pelos dispositivos constitucionais.

Nesse regime fiscal-monetário, o poder decisório sobre o gasto se deslocou das instâncias legitimamente fiscais — o Congresso e o Tesouro — para os grandes blocos descentralizados e o Conselho Monetário Nacional (este por meio do chamado Orçamento Monetário, peça de intenção vagamente orçamentária e, no essencial, de programação monetária, na qual se buscava conciliar as atividades fiscais e monetárias do Banco Central e do Banco do Brasil com as demandas por financiamento previstas na órbita do Tesouro).

AS amplas reformas iniciadas em 1985 e aprofundadas na Constituição de 1988 representaram um grande esforço de superação desses dois problemas básicos da fiscalidade brasileira: a fragmentação orçamentária e a promiscuidade fiscal-monetária. Como é sabido, essas reformas, além de ratificar o impulso federativo e descentralizador que caracterizou os anos 80, ampliaram a autonomia financeira dos estados e municípios. Além disso, tais reformas têm dois outros eixos básicos.

O primeiro é a recuperação da abrangência do orçamento da União, o que foi logrado pela inclusão de amplos programas de fomento (creditícios e subsidiadores) operados pelos bancos públicos, assim como pelas previsões detalhadas da renúncia fiscal implícita no orçamento. Incluiu-se também no orçamento a programação de investimento das empresas estatais, e a quase totalidade dos gastos e receitas fiscais passou a ser submetida ao Congresso em uma peça única e consistente. Recuperou-se, pelo menos formalmente, o princípio básico da fiscalidade democrática.

O segundo eixo é a decisiva desmontagem do aparato siamês BC + BB, assim como a progressiva retirada de todas as atribuições de natureza fiscal detidas por esses bancos. De forma geral, esse processo tende a aproximar, em muito, a institucionalidade fiscal-monetária brasileira daquela existente nos maiores países capitalistas. A gestão da dívida pública foi transferida para a órbita do Tesouro com a recém-criada Secretaria do Tesouro Nacional.¹¹ Isso significa que as emissões de dívida interna passam a ser, em princípio, reguladas pelo Congresso e operadas pela Secretaria do Tesouro, enquanto o BC atua em separado no mercado secundário com fins de política monetária. O financiamento direto do Tesouro pelo BC fica vedado, com o que se reforça, em princípio, a transparência necessária ao padrão de financiamento fiscal.¹²

¹¹ Imediatamente no caso da dívida interna, e com mais vagar no caso da dívida externa, a qual só em 1994 foi definitiva e completamente retirada da contabilidade do Banco Central, com os devidos ajustamentos e acertos do estoque de dívida interna, antes alocado na carteira do BC para prover a remuneração do serviço da dívida.

¹² Embora, como é sabido, não haja nenhuma forma de impedir, nesse sistema, que o BC financie *indiretamente* o Tesouro, atuando compensatoriamente no mercado secundário diante de emissões primárias da Secretaria do Tesouro.

O Banco do Brasil perde a atribuição plena de caixa do Tesouro, que é transferida ao bc pela criação da chamada *Conta Única*. O bb conserva a função de principal operador financeiro do Tesouro, mas sem a antiga função de depositário de seus recursos. O encerramento da chamada *Conta Movimento* aproxima, ao mesmo tempo, o bb de um banco comercial comum e o bc do perfil dos bancos centrais típicos contemporâneos (sem atribuições fiscais e com o monopólio dos instrumentos de emissão e gestão monetária).

Esses são, portanto, os focos que podem ser atribuídos ao amplo processo de reforma da segunda metade dos anos 80: a recuperação da abrangência do orçamento sob uma gestão democrática e a separação institucional e operacional entre Tesouro e bc, recriando a possibilidade formal da separação entre órbita fiscal e monetária, até onde ela possa existir.

O novo arranjo gerado por essas reformas, se supera velhos problemas, institui, inevitavelmente, problemas outros, pois na realidade muitas das opções feitas envolvem complicados dilemas. O processo de reestruturação, com o objetivo de superar certos vícios e defeitos do antigo sistema, torna explícitos problemas e questões que anteriormente foram evitados ou omitidos.

Nesse sentido, os dois trabalhos aqui analisados apresentam grande relevância para o atual estágio das reformas do setor público brasileiro. Com enfoques e metodologias distintas, eles abordam exatamente as implicações das reformas segundo os dois eixos básicos aqui indicados.

2.1 O Processo Orçamentário

A recuperação do caráter democrático do processo orçamentário envolveu, como descrevemos, dois movimentos: a consolidação das diversas partes fragmentadas do gasto público federal numa peça que se aproximasse da condição ideal de abrangência, e a redefinição do processo orçamentário com a necessária revisão constitucional, para recuperar a capacidade do Congresso Nacional de exercer o papel que lhe compete.

Aqui, como antes sugerido, a emergência da nova situação tornou claros problemas que permaneciam camuflados na situação anterior. O novo arranjo do po incorporou inovações e desenvolvimentos que, fora de qualquer dúvida, o nivelaram aos mais desenvolvidos do mundo. O

po passou a se compor, na realidade, de três níveis hierarquizados de planejamento da alocação de recursos públicos. O nível mais geral é constituído pelo Plano Plurianual, que abrange quatro anos, e se estende até o primeiro ano de cada novo governo. Dessa forma, garante-se alguma continuidade na definição das grandes metas de planejamento fiscal. O segundo nível é formado pela Lei de Diretrizes Orçamentárias, a qual deve necessariamente anteceder em alguns meses a discussão do orçamento propriamente dito, e se destina a definir as grandes prioridades e os critérios mais gerais que nortearão a discussão detalhada típica da peça orçamentária. Finalmente, o próprio orçamento deveria ser detalhado segundo os grandes parâmetros emanados das duas peças anteriores, garantindo, assim, a preservação da dimensão do planejamento de longo prazo na alocação anual de recursos em cada projeto e programa de governo.

O ponto essencial a ser notado aqui é que, do ponto de vista jurídico e formal, o po criado pelas reformas é de grande modernidade e garante todas as condições para um processo orçamental perfeito. No entanto, a experiência que já pôde ser observada em pelo menos cinco anos de plena utilização desse sistema, indubitavelmente, deixa muito a desejar. Quais os motivos que conduziram a esse resultado?

O ensaio de E.R. Guardia — O Processo Orçamentário do Governo Federal: considerações sobre o novo arcabouço institucional e a experiência recente — apresenta o mais completo esforço atualmente elaborado de avaliação dessa questão. Ao analisar com detalhes as experiências de elaboração orçamentária do período 1990—1992, o autor deixa claro que a definição formal e jurídica de um bom po não é suficiente para garantir seu adequado funcionamento. E, curiosamente, é na subordinação crescente do po à influência do Congresso Nacional que se manifesta grande parte dos problemas e a ineficiência em sua implementação.

O trabalho tem um mérito particular, pois levantou sistematicamente pela primeira vez uma questão crucial, incorporada¹³ ao debate de fronteira da questão fiscal no Brasil de hoje: a noção do *déficit potencial*, ou seja, a existência de um processo viciado de elaboração orçamentária que conduz à definição de orçamentos em que há situações deficitárias anteriormente embutidas.

¹³ Ver, nesse sentido, Bacha, E. O fisco e a inflação — uma interpretação do caso brasileiro. Revista de Economia Política, janeiro-março, 1994.

Mais uma vez, não é possível exagerar a relevância da questão. É trivial, apesar de nem sempre lembrada, que uma execução orçamentária racional e equilibrada tem como condição necessária — ainda que não suficiente — uma elaboração orçamentária bem-feita no ano anterior. Quando o PO apresenta um viés estrutural com tendência a déficit, a execução do ano seguinte fica irremediavelmente comprometida, a menos que a conjuntura se desenvolva de forma inesperadamente favorável ao governo.

2.2 A Relação Tesouro-Banco Central

No velho arranjo vigente até 1985, a articulação fiscal-monetária era, por definição, promíscua. O Banco do Brasil era o operador financeiro do Tesouro, pois recebia e alocava a receita tributária, e também operava linhas abertas de crédito em nome do Tesouro. As necessidades de financiamento do Tesouro, nesse contexto, eram atendidas diretamente pela ligação entre BB e Banco Central: a Conta Movimento. Como não havia nenhum registro estatístico global das operações fiscais, mas apenas um orçamento parcial, não era explícito o volume de recursos que o Tesouro estava exigindo.

Por outro lado, como o próprio Banco Central operava também linhas de gasto fiscais, creditícias e subsidiadoras, ficava ainda mais difícil identificar com clareza qual seria a situação financeira do Tesouro e, em consequência, a situação patrimonial e o resultado financeiro do próprio Banco Central. Como a dívida pública era gerida exclusivamente pelo BC, sem nenhuma especificação ou controle dos montantes líquidos emitidos para fins fiscais e monetários, tudo se confundia em um grande *imbróglio*, no qual a contabilidade financeira do Tesouro ficava literalmente submersa nas contas dos dois agentes fiscais, monetários e financeiros.

As reformas, ao forçarem a separação entre os três agentes, permitiram, pela primeira vez, que as relações financeiras entre Tesouro e Banco Central fossem claras e susceptíveis da análise. Ao se transferir para o Tesouro a gestão da dívida pública, e limitando-se o Banco Central a operar apenas no mercado secundário de títulos federais ou com títulos de sua própria emissão, pela primeira vez tomou-se possível identificar, sem ambigüidades, o resultado do Banco Central, ou seja, o seu *lucro*. Começam a aparecer, nesse arranjo, fluxos financeiros entre Tesouro e Banco Central os quais, na situação anterior, não eram visíveis: primeiro, o pagamento explícito de juros pelo Tesouro ao Banco

Central, pelos títulos que este mantém em carteira (fluxo que integra a receita do BC, juntamente com a remuneração que este obtém pelo crédito concedido ao setor privado). Em segundo, passa a existir uma figura típica dos arranjos monetário-fiscais modernos, a transferência ao Tesouro do resultado líquido do BC, ou seja, de seu lucro.

Essa nova situação (mais uma vez) deu origem a uma série de questões e problemas antes camuflados. O ponto central é que o BC detém, em nome do governo, o monopólio da emissão monetária. Conseqüentemente, parte importante dos seus *ganhos* decorre da emissão de moeda a custo desprezível e dos juros de sua aplicação. É esse tipo de fluxo, usualmente definido como *senhoriagem*, que determina a necessidade de que o BC transfira ao Tesouro o seu resultado líquido. A separação de contas tomou explícito esse fluxo, o qual passou a ser destacado e pôde ser incluído no orçamento como uma fonte de financiamento do Tesouro.

Um outro problema colocado pelo novo arranjo se refere à Conta Única do Tesouro. Quando o BC passou a gerir os recursos tributários de forma centralizada, adotou também a prática, consagrada em nível internacional, de remunerar os recursos da Conta Única do Tesouro. Assim, surgiu um segundo fluxo do BC para o Tesouro, referente à remuneração dos recursos tributários sob a guarda do Banco Central.

Reside aí o primeiro tipo de problema que, conforme indicamos, passa a se colocar à medida que as reformas vão redefinindo o arcabouço fiscal-monetário. Os dois fluxos indicados acima — remuneração da Conta Única e lucro do BC — seriam recursos *legítimos* por representarem uma redução da renda disponível do setor privado (caso em que eles se igualariam ou se aproximariam dos impostos em sua natureza), ou deveriam ser entendidos como emissão de dívida pelo setor público: nesse caso, estes se aproximariam da venda de títulos ou emissão de base monetária? A importância da resposta decorre, naturalmente, de que o impacto do gasto fiscal sobre a atividade econômica e a inflação depende, em grande medida, da natureza do seu financiamento.

No caso brasileiro, o problema se acirra porque, uma vez especificados esses fluxos, o Congresso Nacional passou a exigir sua disponibilização para o financiamento de investimento e gastos correntes. Freqüentemente, ocorrem casos usuais de superestimação desses fluxos — com a finalidade de ampliar o espaço para inserção de novos

gastos —, em um orçamento já restringido pelo encurtamento da participação do governo federal nas receitas totais.

O debate sobre o assunto se desenrolou com muita dificuldade, devido aos problemas técnicos e conceituais envolvidos. O pouco conhecimento que a maioria dos observadores tem sobre a contabilidade do Banco Central e, principalmente, a contabilidade consolidada Tesouro + Banco Central tornavam ainda mais difíceis as análises.

Estabelecer uma clara especificação dessas relações contábeis, de modo a explicar as relações financeiras existentes entre Tesouro, bc e agentes privados, é exatamente a grande contribuição do trabalho de Arno Meyer, Lucro do Banco Central, Remuneração da Conta do Tesouro e Financiamento do Déficit Público. O trabalho, uma sofisticada abordagem, utiliza identidades contábeis básicas que expressam a restrição orçamentária do Tesouro e do bc. A formulação desse tratamento algébrico representa uma contribuição teórica definitiva, de grande importância, que seguramente passará a se inscrever como referência obrigatória em qualquer discussão do tema. Uma vez lograda a construção do sistema de equações, o autor desenvolve uma cuidadosa análise das relações entre aqueles três macroagentes, mostrando com precisão em que condições a remuneração dos recursos do Tesouro e o lucro do Banco Central têm capacidade de financiar a ampliação do gasto do Tesouro, sem gerar ampliação do passivo consolidado do governo central.

É impossível exagerar a importância dessa análise para todos os agentes diretamente ligados à gestão macrofiscal e monetária, mais os observadores e analistas especializados. O trabalho desenvolve critérios de alta relevância prática, os quais devem necessariamente ser incorporados ao arsenal de princípios que orientam a gestão macroeconômica.

3 REFORMA TRIBUTÁRIA NA AMÉRICA LATINA

Um terceiro conjunto de questões altamente relevantes na atualidade se refere aos rumos assumidos pela reformulação do sistema tributário no Brasil. Nos anos 80, a conjugação de graves desequilíbrios externos concentrados no setor público, surtos hiperinflacionários e uma demanda crescente por reformas institucionais exigiram dos governos latino-americanos a adoção de um processo quase permanente de revisão de seus sistemas tributários. Em que pese a elevada diversidade que esses sistemas apresentavam no início do período, é evidente a

tendência de convergência e aproximação aos padrões de tributação mais difundidos no mundo capitalista desenvolvido.

Por outro lado, a semelhança, nos aspectos fundamentais, das crises fiscais-financeiras que atingiram esses países a partir do final dos anos 70 tornou também semelhantes os problemas e obstáculos que as revisões tributárias visam abordar. Esses dois aspectos gerais tornam de grande importância (para os analistas das finanças públicas brasileiras) o maior conhecimento das experiências realizadas no continente e das possíveis explicações para seus sucessos e fracassos.

A redução da diversidade é um primeiro aspecto importante. Os sistemas tributários constituídos no pós-guerra, embora já começassem a incorporar os modernos padrões de tributação — impostos centrados sobre a produção e transações internas, como o Imposto de Renda —, apresentavam ainda uma elevada dependência de impostos sobre o setor externo e impostos indiretos específicos. O redirecionamento dos sistemas para as bases modernas — renda interna e valor adicionado — dá-se de forma bastante heterogênea e em temporalidades distintas nos diversos países, até os anos 70. A adoção do Imposto sobre Valor Adicionado, por exemplo, tem no Brasil um pioneiro continental com as reformas de 1967, mas somente foi adotado pela maioria dos países cerca de dez anos depois.

Da mesma forma, o Imposto de Renda persiste, em muitos países, como uma fonte acanhada de recursos por um longo período, até que passa a ser objeto de tentativas de fortalecimento também nos anos 80. Finalmente, o caráter altamente discricionário desses sistemas tributários, com multiplicidade de impostos específicos e grande quantidade de isenções e benefícios tributários, tendeu a reduzir-se principalmente na segunda metade dos anos 80, orientando-se a maioria dos países para a adoção de impostos abrangentes — em geral, do tipo Imposto sobre o Valor Agregado (IVA) —, com bases largas e poucas isenções. Essa aproximação de estruturas tributárias, as quais evoluíram como partes de estratégias de política econômica também semelhantes em sua concepção mais geral (orientadas para a abertura das economias e a consolidação fiscal com forte redução dos níveis de intervenção — desregulamentação e privatização), ampliou as possibilidades de aproveitamento, em cada país, das experiências dos demais.

Contudo, ainda sem desconsiderar as especificidades, a crise fiscal-financeira tem muitas características comuns. A primeira e mais impor-

tante talvez seja a grande queda dos níveis de arrecadação — em decorrência da inflação e da evasão fiscal —, a qual atingiu a maior parte dos países do continente, em maior ou menor grau, durante os anos 80. Isso vai determinar três dos principais vetores de atuação dos processos de reforma: o esforço sistemático pela recuperação de receita, a indexação crescente dos sistemas tributários e o fortalecimento do poder coercitivo na administração tributária. Na segunda etapa dos processos de estabilização, ao final da década, a perda da maior parte do imposto inflacionário forçou os governos, de forma geral, a um esforço adicional de recuperação de receita.

O segundo desenvolvimento, que ocorreu generalizadamente em todos os maiores países, é a emergência de uma nova restrição a incidir sobre seus sistemas tributários, decorrente das iniciativas de abertura comercial e financeira. A redução drástica das barreiras comerciais de todo tipo forçou o reequacionamento de largas parcelas da tributação que afetavam fortemente a competitividade. A desoneração das exportações em geral, a redução da carga incidente sobre a folha de salários e a eliminação das formas de tributação *em cascata* ainda existentes tomaram-se prioridades continentais.

De modo geral, portanto, quando se aproxima o final dos anos 80, tornou-se cada vez mais relevante, para qualquer dos países da região, a observação cuidadosa das experiências de seus vizinhos continentais. No caso do Brasil, essa conclusão se reforça dado o fato de que todas as maiores economias do continente lograram antes algum sucesso mais duradouro na luta pela estabilização. Vale dizer: temos a possibilidade de observar os problemas tributários associados à transição do regime de alta inflação para um novo padrão de economias abertas, não-indexadas e privadas da significativa receita do imposto inflacionário.

Finalmente, mas de forma alguma o fato menos relevante, institui-se nesse novo contexto o clássico problema da convergência de políticas econômicas e harmonização de sistemas tributários, uma vez que se tomam concretas as intenções de ampliar os espaços econômicos continentais com iniciativas como o Mercado Comum do Sul (MERCOSUL) e similares. Não é uma afirmação exagerada, a esta altura, sustentar que a estrutura tributária de cada país do continente deve, doravante, ser de alguma forma subordinada a alguns princípios gerais que garantam aquela harmonização. Se são válidas essas constatações, toma-se

mais do que nunca essencial o desenvolvimento de estudos do tipo que analisamos aqui.

Outro ponto particularmente sensível que emerge no caso latino-americano concerne aos impactos dos processos de reforma na distribuição de renda (esta vista em um sentido amplo). O período que analisamos envolve, essencialmente, a transição de um modelo de economias fechadas, com nível elevado de intervenção estatal, para uma (por ora) irrestrita adesão a uma visão de mercado (portanto, de Estado mínimo) e de inserção a qualquer custo no processo de globalização produtiva e financeira. É trivial que a desmontagem do padrão de acumulação anteriormente vigente impõe, pelo menos em um primeiro momento, tensões crescentes sobre os já precários mecanismos de compensação existentes para a tendência à concentração de renda típica do continente. Em particular, as demandas incidentes sobre o sistema tributário — desoneração da folha de salários, das exportações, ampliação do *incentivo à poupança e ao investimento*, melhoria da eficiência pela redução da interferência nos preços relativos — criam, em seu conjunto, um viés que restringe esse papel compensatório.

Nesse sentido, é de particular relevância observar as tendências emergentes no continente, quanto ao dimensionamento do peso relativo dos impostos diretos e indiretos, às formas de financiamento da previdência social e às medidas voltadas para a atenuação do caráter intrinsecamente regressivo da tributação indireta.

O trabalho de C.E. Carvalho apresenta uma excelente revisão crítica das experiências recentes de reforma tributária na América Latina. Como ponto de partida, cabe registrar a quase total carência, na literatura brasileira, de estudos comparativos mais abrangentes sobre os processos de reforma tributária latino-americanos. Assim, o trabalho preenche uma lacuna considerável, ao consolidar as conclusões disponíveis nos principais trabalhos específicos existentes sobre as três maiores economias do continente.

O autor, ao início do estudo de cada país, faz uma rápida síntese da evolução dos processos de estabilização em curso à época das iniciativas de reforma, uma vez que é impossível analisar a evolução dos processos de reforma tributária fora do contexto mais amplo da política macroeconômica. Ao longo do texto, fornece indicações adequadas sobre algumas conexões entre o quadro macroeconômico e as medidas tributárias adotadas.

Dentre as interessantes contribuições apresentadas, destaca-se, em primeiro lugar, a constatação de que as reformas, em geral, conduziram ao aumento da carga tributária, com exceção apenas dos casos em que se orientaram pelo objetivo explícito de reduzi-las (Chile). Em segundo lugar, há evidências de uma articulação estreita entre medidas *legislativas* e avanços na *administração tributária* ao longo dos processos. Finalmente, constata-se que as iniciativas de mudança concentram-se basicamente no IVA, pouco tendo sido logrado no âmbito do Imposto de Renda.

4 IMPACTOS FISCAIS DA PRIVATIZAÇÃO

O trabalho de R. Passanezi — Impactos Fiscais da Privatização — Aspectos Conceituais e Análise do Caso Brasileiro — aborda uma quarta temática de grande atualidade: o processo de privatização como instrumento auxiliar do ajuste fiscal. Em todos os casos latino-americanos em que a privatização atingiu dimensão mais ampla, é inegável não apenas a motivação fiscal subjacente à sua implementação, mas também um efetivo impacto positivo de curto prazo nas contas fiscais do país.

A percepção comum, não-especializada, do tema, contudo, tende a considerar apenas os resultados imediatos da alienação de ativos, do ponto de vista dos fluxos correntes. Assim, a venda de uma empresa dá origem a um montante de recursos adicionais imediatos que pode financiar os gastos correntes do setor público, reduzindo suas necessidades de financiamento.

Todavia, uma consideração mais cuidadosa do problema exige introduzir, primeiramente, a dimensão intertemporal na análise dos fluxos e, segundo, as modificações que a alienação de ativos impõe ao patrimônio líquido do setor público. O primeiro problema emerge do fato de a alienação da empresa criar um montante imediato de recursos e eliminar fluxos futuros de recursos ou dispêndios por ela gerados ao longo da vida útil do ativo. Estes se compõem, essencialmente, dos lucros ou prejuízos líquidos gerados por sua operação. Em certas condições, poder-se-ia incluir também o fluxo de impostos sobre a renda gerada pela empresa sob controle privado. Assim, o impacto fiscal total seria constituído pelo fluxo imediato de caixa, mais o valor presente

dos impostos futuros pagos sobre a renda, menos o valor presente dos lucros líquidos futuros.¹⁴

A principal implicação desse ponto é que o resultado fiscal da alienação provavelmente será sempre positivo a curto prazo (definido como o ano fiscal em que a alienação é realizada), mas pode ser negativo quando se considera o intervalo de tempo da vida útil do ativo, o que concentra o foco das análises no preço de venda das empresas. Em princípio, para não haver perda fiscal, esse preço deve-se apoiar na avaliação adequada do valor presente dos rendimentos futuros esperados. Nesse caso, a alienação reflete apenas a escolha pela realização imediata dos rendimentos, em vez de sua distribuição no tempo.

Esse ponto tem sido tema de acirrados debates no plano teórico, e algumas análises empíricas foram realizadas, principalmente para o caso chileno. A nosso ver, seu resultado global é pouco conclusivo, e a principal razão reside nas dificuldades de se *fugir* a uma análise estritamente estática, que projeta para um largo horizonte temporal as condições vigentes, na empresa e nos mercados, no momento da privatização.

O segundo ponto se refere, essencialmente, ao resultado final que os fluxos de receita e despesa ocorridos no momento da privatização têm sobre o patrimônio líquido do setor público. Uma vez que o Estado está alienando um ativo produtivo em troca de um montante de liquidez, argumenta-se que o resultado final depende da aplicação dada a esses recursos. Se orientados para financiar gastos correntes, implicam redução do patrimônio. Se aplicados em outros ativos produtivos, na redução de dívida ou em ampliação de créditos ao setor privado, podem preservar e, inclusive, aumentar esse patrimônio, o qual, em última instância, mediria a capacidade do setor público de gerar renda líquida.

O ensaio de Passanezi compõe-se de duas partes: a primeira é de natureza conceitual; a segunda faz uma aplicação ao caso brasileiro. Na seção 2, o autor examina, com grande profundidade, os problemas aqui apontados. O texto tem o mérito indiscutível de consolidar os principais desenvolvimentos disponíveis na literatura especializada so-

¹⁴ Para uma formalização adequada do problema, consultar, entre muitos outros, Hachette e Luders (1992), *La Privatización en Chile*. Centro Internacional para el Desarrollo Económico, S. Francisco, págs. 103 e ss.

bre o assunto (até agora não reunidos em publicação nacional com esse rigor). Partindo, corretamente, da usual equação de restrição orçamentária do setor público, o texto desenvolve uma abordagem original para análise do impacto intertemporal da privatização sobre a situação fiscal. Esse tipo de análise avança em muito sobre as versões usualmente utilizadas na mídia e no discurso oficial.

Na parte dedicada ao Brasil, o autor aplica o modelo de avaliação de impacto da forma mais completa permitida pela base de dados existente. Ao reconstituir a evolução do processo de privatização em sua primeira fase (até 1993) e demonstrar que o impacto fiscal obtido pode ser considerado muito reduzido, o autor apresenta importantes elementos para a avaliação dos desenvolvimentos que ocorrerão proxima-mente no país, com a abertura de uma nova e mais profunda etapa da privatização.

5 *INERCIALISMO*, DÍVIDA PÚBLICA E INFLAÇÃO

O período de elevação drástica dos patamares inflacionários e colocação recorrente dos riscos de hiperinflação, aberto com a crise de financiamento externo de 1982, é também o período de afloramento da instabilidade fiscal no Brasil. Não poderia ser de outra forma, uma vez que a crise de financiamento externo, vinda a partir dos primeiros anos da década, é, essencialmente, uma crise de financiamento do setor público, dada a rápida concentração dos passivos externos em mãos do Banco Central e a efetiva reestruturação das carteiras de agentes privados relevantes (fatores induzidos e facilitados pela própria política econômica do governo). Dessa forma, é compreensível que o debate em torno das alternativas de estabilização tenha sempre estabelecido o problema da relação entre déficit, dívida pública e inflação numa posição central.

Esse período coincide com a implementação das primeiras estimativas realmente confiáveis, efetivamente abrangentes e exaustivas do resultado fiscal do setor público brasileiro. Até então, a própria fragmentação do aparelho de Estado que se desenvolvera nas duas décadas anteriores resultara também em uma fragmentação dos orçamentos e estatísticas sobre gastos e receitas. Os dados obtidos no contexto dos programas de ajustamento do FMI tornaram explícita a efetiva existência de um déficit significativo, o que algumas correntes chegaram a negar enfaticamente nos debates anteriores.

No contexto da ruptura externa (1982—1985) o debate sobre as alternativas de estabilização e, em certa medida, a própria implementação das políticas estiveram determinados pela presença do FMI. Nessa etapa, as formulações de cunho crítico e heterodoxo que se opunham ao receituário ortodoxo concentraram seus ataques sobre a recomendação de metodologias clássicas de estabilização, apoiadas no enfoque monetário do balanço de pagamentos e na identificação do excesso de demanda agregada gerada pelo déficit público como fonte principal das pressões inflacionárias. O ponto central dessas críticas era a especificidade da economia brasileira, que levou o processo de indexação de rendas e preços ao nível mais avançado já verificado em qualquer economia capitalista. A tese básica que iria influenciar toda uma década de experimentos estabilizadores propunha que a inflação era essencialmente inercial, o que tornava a tentativa de estabilização (com base em medidas recessivas e deflacionárias) no mínimo inadequada, dado o elevado custo social exigido para lograr algum êxito.

O pensamento heterodoxo, ao que se refere às proposições de estabilização macroeconômica, teve na Pontifícia Universidade Católica (PUC-Rio) uma das suas principais e mais fecundas matrizes. Lá, considerando principalmente os trabalhos de Persio Arida, André Lara Resente e Francisco Lopes, foram gestadas as principais proposições do que se convencionou chamar de *escola inercialista*. Esses autores definiram, efetivamente, a modelagem das duas alternativas básicas de abordagem do problema inflacionário, das quais iriam partir as experiências heterodoxas de estabilização entre 1985 e 1990: as políticas de rendas — com ênfase no congelamento de preços com neutralidade distributiva —, e a criação da dupla moeda ou moeda indexada. A primeira vertente teve no Plano Cruzado sua aplicação mais típica, definindo um padrão que foi repetido com variantes até 1989. A segunda se desdobrou posteriormente nas proposições de uma instituição emissora autônoma — *currency board* — e constituiu-se na matriz teórica básica do bem-sucedido processo de eliminação da inflação inercial no Plano Real.

A produção *teórica* relacionada à escola inercialista é quase toda composta de pequenos artigos, produzidos com o objetivo de interferir no debate sobre a formulação de estratégias de instrumentalização voltadas para a estabilização e o crescimento. Não constitui, portanto, nesse nível, um corpo organizado e consistente de proposições. Muito pelo contrário, compõe-se de artigos relativamente esparsos e distri-

buídos ao longo de quase uma década, orientados para interferir em contextos razoavelmente distintos de política econômica.

No momento em que vivemos ainda o pleno desenvolvimento do enésimo plano de estabilização na economia brasileira (fora de dúvida, o de sucesso mais duradouro), não existe ainda uma bibliografia significativa que recupere e reavalie o debate e a produção teórica gerada no contexto das tentativas de estabilização dos anos 80. A expansão acelerada da dívida líquida do setor público, ocorrida a partir de 1993, repõe atualmente em pauta questões e problemas antes remetidos a posições secundárias após o Plano Collor.

O ensaio de R.P. Messemberg, *Inflação e Estabilização: déficit e dívida pública na formulação dos programas antiinflacionários no Brasil*, último trabalho dessa coletânea, inscreve-se exatamente nessa ótica: reconstituir e avaliar o desenvolvimento das proposições desse debate, propondo-se a focar especificamente as interpretações então apresentadas para a dimensão fiscal da crise e sua inserção no contexto mais amplo da política de estabilização. O autor reconstitui, meticolosamente, a evolução do pensamento inercialista sobre a questão fiscal no amplo período do início dos anos 80 ao Plano Real, cotejando-o com as versões de corte monetarista. Sua revisão bastante crítica dessa evolução pode, sem dúvida, contribuir para a retomada do debate e uma possível reavaliação, que se faz necessária, do pensamento econômico desenvolvido na conturbada década de 80 no Brasil.

Sérgio Prado
Consultor da Área de Política Fiscal da FUNDAP/IESP
Professor do IE/UNICAMP

Revendo a Variedade de Conceitos de Déficit Público*

Valdir Ramalho

Sumário

PARTE 1: UMA CLASSIFICAÇÃO DE MEDIDAS DE DÉFICIT PÚBLICO	44
PARTE 2: AS PRINCIPAIS MEDIDAS DE DÉFICIT	59
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	143

Com singular competência, consciência profissional e dedicação, Arno Meyer comentou detalhadamente duas versões anteriores deste, levantando diversas dúvidas e apontando erros. José Carlos Jacob de Carvalho, um arguto conhecedor das contas públicas brasileiras, fez sugestões adicionais, além de fornecer muitas informações institucionais, que infelizmente não puderam ser aproveitadas aqui. Apesar das revisões, é possível que, por deficiências do autor, permaneçam ainda algumas incorreções.

Este trabalho tem por objetivo resenhar a maior parte dos vários conceitos e medidas de déficit público existentes na literatura; e, ao mesmo tempo, mostrar como essa diversidade é inteiramente razoável, apesar da trivialidade da noção básica de déficit. Não existe somente uma medida tecnicamente correta, nem uma medida absolutamente melhor que as rivais, ao contrário do que dizem os promotores de algumas delas nos momentos de maior veemência.

Falar de déficit é uma maneira rápida e bastante difundida de referir-se ao saldo ou resultado orçamentário, em qualquer de suas etapas desde a previsão até à execução, que pode ser deficitário, ou equilibrado, ou superavitário. Tal simplificação terminológica é adotada neste trabalho; obviamente, portanto, muito do que é dito aqui se aplica (mudando o que for devido) não só a déficits, como a superávits e a equilíbrios.

Déficit orçamentário é o montante em que a despesa supera a receita. Apesar da extrema simplicidade dessa noção, há uma ilimitada gama de possibilidades de definir vários conceitos mais específicos de déficit público; a forma mais imediata, mas não única, de fazê-lo é distinguir um do outro pela inclusão ou exclusão de um ou mais itens de despesa ou de receita.

O resultado é que vários de tais conceitos "fazem sentido", isto é, encaixam-se em algum tipo de raciocínio técnico, ou pelo menos fornecem alguma indicação importante sobre a entidade a que se refere o conceito. Isso ocorre porque o desempenho econômico e financeiro de uma entidade, do qual o déficit é um indicador, tem muitos ângulos e aspectos que podem ser enfocados. Como os diversos itens que compõem o déficit mais abrangente possível têm alguns efeitos econômicos específicos que interessa eventualmente ressaltar ou isolar, procura-se computar déficits menos abrangentes pela exclusão de alguns desses itens. Outra razão para a variedade de medidas de déficit é a existência de diferentes enfoques doutrinários e hipóteses discrepantes, ainda que em número pequeno, acerca do papel de déficits públicos nas economias.

Em suma, há variados objetivos a satisfazer na medição do déficit, para alguns dos quais certos conceitos se casam melhor do que outros. Isso leva a uma multiplicidade de medidas que podem ser válidas (ao menos relativamente a certas hipóteses), mas não equivalentes ou substituíveis entre si. O que seja conceito apropriado depende de

algum aspecto da vida da entidade governamental, bem como de algum objetivo da investigação, diferentemente do que sugerem asserções de unicidade da medida correta de déficit.

Isso não deveria surpreender, pois em outras áreas da economia há indicadores e medidas que se desdobram em um bom número de variantes bem estabelecidas. Alguns exemplos são: (i) o alvo supremo da contabilidade social é formado de oito medidas de produto ou renda agregada, desde a renda interna líquida até o produto nacional bruto; (ii) a estatística do nível geral de preços abarca vários gêneros de índices (índice de preços por atacado, índice de preços a varejo, índice de preços ao consumidor, índice geral de preços, deflator implícito do produto); (iii) no que diz respeito a política monetária, estimam-se agregados monetários (M1, M2, etc.) em número freqüentemente em torno de 5 e acompanha-se a trajetória de várias medidas de reservas bancárias (reservas não obtidas por empréstimos, reservas excedentes, reservas livres, reservas totais).

É menos difundida a existência de outros indicadores de base monetária além do convencional (como a *base estendida*, que varia com a elevação ou redução das exigências de recolhimentos compulsórios, e a *base líquida*, que exclui as reservas obtidas por empréstimos junto ao banco central). É sabido que o balanço de pagamentos e as reservas internacionais também são padronizados de diferentes formas.

Este trabalho divide-se em duas partes. A primeira expõe um esquema elementar de classificação de medidas de déficit público. A segunda revê parcela das principais medidas existentes na literatura e analisa o teor informativo das mesmas.

A literatura sobre o assunto é tão vasta, e são tantos os temas a ele associados, que mesmo um retrospecto não pode pretender abordar todos. No máximo, consegue-se apresentar o panorama sob algumas de suas facetas. A seleção de tópicos que orientou este trabalho esteve voltada para os conceitos e medidas envolvidos no debate desenvolvido no Brasil sobre o tema. A interseção com a discussão internacional é considerável, mas apenas parcial. Daí a omissão de matérias como a visão Barro-Ricardiana da dívida pública, os teoremas análogos ao de Modigliani-Miller com respeito a irrelevância de formas de financiamento público, os déficits *gêmeos*, a *armadilha da inflação alta*, e a análise intergeracional das finanças públicas.

Este texto dá mais destaque a idéias gerais, presumidamente mais permanentes, e menos à operacionalização das medidas examinadas. Afinal, a falta de textos explicativos que acompanhem as estatísticas levantadas no Brasil é tão grande, e as mudanças nos procedimentos e na organização dos dados nas tabelas é tão freqüente, que uma tarefa semelhante para aspectos operacionais exige um grande projeto à parte.

O objetivo do trabalho não é rever ou explicar o grande debate brasileiro sobre déficit público, mas proporcionar uma visão dos principais conceitos que foram debatidos, propostos, ou de fato estimados do início dos anos 80 para cá. Por isso, ao falar de déficits públicos no Brasil, o trabalho não visa focalizar especificamente o ano presente ou a atual administração federal (convivem neste texto instituições de diferentes épocas, algumas já inexistentes), pois tem como alvo um período mais extenso que começa há anos atrás. Talvez ele venha a contribuir para que as novas gerações de economistas possam estudar e procurar compreender a política econômica de uma época notavelmente rica de problemas e de polêmicas, além de instigar os profissionais mais experientes a dar partida ao processo de registro da história desse período.

Um trabalho como este será bem-sucedido se proporcionar pontos de reflexão e investigação adicional, se desenvolver (ou mesmo apenas relembrar) informações úteis aos simpatizantes de quaisquer dos lados que participaram no debate brasileiro dos anos oitenta, e mais ainda se servir como marco de referência para a construção de panoramas do mesmo assunto sob perspectivas diferentes.

Tendo em vista essa ótica de apreciação, não é necessário que o leitor concorde com os pontos de vista aqui apresentados; por isso, o autor não se furta a expressar divergências, sobre vários pontos, da visão prevalecente na profissão: (i) considera imprescindível um orçamento global, que exponha despesas, receitas e financiamentos brutos, e não apenas líquidos; (ii) vê como útil um orçamento mais amplo que inclua as entidades financeiras governamentais; (iii) avalia o regime de caixa como tecnicamente inferior ao regime de competência; (iv) sem deixar de apreciar a utilidade e a atraente formalização do déficit ajustado da inflação (*déficit real*), julga contraproducente seu emprego específico como base de política antiinflacionária; (v) ressalta a importância do déficit convencional a preços correntes para efeito de política de estabilização; (vi) retoma de literatura hoje algo esquecida resulta-

dos sugerindo que o déficit *de pleno emprego* ou *ciclicamente ajustado* não é mais adequado que o déficit efetivo.

Portanto, por um lado, este trabalho sugere que o leitor mantenha a mente aberta sobre o assunto de medidas de déficit, evitando devotar-se (ao menos sem boas razões específicas, diferentes das que aparecem freqüentemente na literatura) à busca da medida unicamente correta; por outro lado, foge da fácil posição conciliatória (e banalmente imune a críticas) de que todas as medidas são igualmente boas, não só apontando defeitos e falhas de algumas, mas defendendo teses que não se tornaram as prediletas da maioria dos economistas brasileiros. Isso significa que, do ponto de vista dos que discordam, o trabalho tem um considerável viés na direção de certas idéias pouco importantes. Mas há uma justificativa para um trabalho assim: não se pode saber se uma contribuição é efetiva ou não antes de colocá-la em debate e, portanto, expô-la.

PARTE I: UMA CLASSIFICAÇÃO DE MEDIDAS DE DÉFICIT PÚBLICO

Em boa parte, as diferenças entre cifras de déficit resultam de características que integram outros indicadores econômicos e financeiros, ou então refletem apenas formas alternativas de proceder na obtenção de estimativas numéricas; por isso, é melhor entender que tais diferenças não são propriamente de conceituação de déficit, em contraste com aquelas que dizem respeito a distintas concepções de despesa, receita e governo (noções que formam o teor dos conceitos de déficit). A disparidade de cifras de déficit que não reflete distinções de conceituação deve-se a:

- (1) quantificação em termos nominais *versus* em termos reais;
- (2) escrituração em regime de competência *versus* regime de caixa;
- (3) lado da medição;
- (4) maneiras de operacionalização.

Paralelamente, as diferenças propriamente de medidas de déficit dizem respeito a:

- (1) abrangência departamental ou orgânica;

(2) abrangência itêmica;¹

(3) padronização do nível de atividade.

Cada uma dessas possibilidades será considerada nas seções 1.1 e 1.2.

Antes, porém, é útil uma digressão sobre certa ambigüidade nos conceitos de despesa e de receita. O uso dos termos *gasto*, *dispêndio* e *despesa* com o sentido estreito de gasto corrente é bastante freqüente entre economistas, a ponto de produzir a sensação de inusitado ou estranho seu uso no caso de rearranjo da carteira ou riqueza do agente econômico. A inclinação comum é evitar dizer que um chefe de família gastou quando comprou uma letra de câmbio, bem como que o governo realizou um dispêndio quando aumentou suas reservas internacionais. Porém, em conflito com essa inclinação, parece aceitável dizer que o chefe de família fez um gasto ao comprar um terreno, e que o governo o fez ao adquirir um prédio. O conflito é ainda mais visível quando se atenta para o fato de que, do ponto de vista do país como um todo, as reservas internacionais são um ativo, tal como o são prédios e terrenos.

Tendo em vista tal ambigüidade no emprego dos citados termos, cabe deixar explícito que neste trabalho *gasto*, *dispêndio* e *despesa* têm sentido amplo, podendo se aplicar a despesas de capital, inclusive inversões financeiras. Dito simplesmente, *despesa* e seus sinônimos significam uso de fundos, enquanto *receita* alude a obtenção de fundos próprios; conseqüentemente, um déficit é coberto com a obtenção de fundos alheios e um superávit com a devolução de fundos alheios.

1.1 Diferenças Extrínsecas

Começemos pelas diferenças que não resultam propriamente de conceituação de déficit.

Quantificação em termos nominais versus em termos reais - Em geral um déficit pode ser medido em termos nominais (em unidades monetárias a preços do período corrente) ou em termos reais (em unidades monetárias a preços constantes, ou seja, a preços de uma época tomada como base). Essas alternativas não representam propriamente

Introduz-se aqui o neologismo *itêmico*, como adjetivo associado a *item*, à maneira do já existente *totêmico*, que provém de totem. Os itens em questão são contas ou rubricas contábeis.

diferenças de conceituação de déficit, uma vez que se abrem a todas as grandezas econômicas quantificadas em valor monetário.

É aconselhável atentar para o fato de que em certos lugares empregam-se as expressões *déficit nominal* e *déficit real* lançando mão dos termos "nominal" e "real" em sentidos diferentes do estabelecido na literatura econômica mais ampla; conforme aquele uso peculiar, "nominal" significa incluir na despesa todo o gasto de remuneração da dívida pública (todo o montante dos juros nominais, independentemente de que o déficit e este montante sejam mensurados a preços correntes ou a preços constantes), enquanto que "real" diz respeito a contar na despesa somente a parcela imputável ou efetivamente separada como juros reais (ou seja, os juros nominais menos seu componente inflacionário), inclusive levando em conta os juros reais negativos sobre a base monetária. Um terceira medida, o *déficit operacional*, está em posição intermediária entre as duas.

O ponto a ressaltar aqui é que tanto a medida "nominal" como a "real" pode ser relatada, quer a preços constantes, quer a preços correntes, ao menos quando se trata de dados de um único período; por isso, para prevenir confusão, é conveniente evitar os nomes de "déficit nominal" e "déficit real" e usar a terminologia alternativa de *déficit convencional* ou *déficit total* para o primeiro e *déficit ajustado (por conta) da inflação* para o segundo. Tal procedimento é seguido ao longo deste trabalho. De modo semelhante, a diferenciação entre *Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) nominais* e *operacionais* pode ser feita trocando o termo "nominais" por "integrais" (indicando a inclusão integral do montante de juros nominais); neste trabalho fala-se simplesmente de NFSP no primeiro caso e de déficit operacional no segundo.

Regime de competência versus regime de caixa - A escrituração contábil pode seguir uma ou outra de duas orientações gerais, chamadas regimes contábeis: o de competência e o de caixa. Tem sido comum em escritos econômicos mencionar que os regimes diferem sobre qual data atribuir ao evento a ser escriturado; a discordância fundamental, contudo, diz respeito a qual aspecto constitutivo de um fato econômico, financeiro ou administrativo é o essencial. Na grande maioria das vezes, cada evento de interesse desdobra-se em múltiplas etapas: as datas de registro diferem nos dois regimes porque etapas distintas são ressaltadas.

O princípio do regime de caixa é reconhecer fatos de interesse quando ocorrem movimentações de caixa; portanto, cabe escriturar recebimentos e desembolsos de dinheiro (bem como os motivos que lhes deram origem). Por exemplo, uma empresa registra uma venda de mercadorias na data em que recebe do cliente a respectiva quantia do pagamento; contabiliza gastos com pessoal e com uso de imóveis quando paga os respectivos salários e aluguéis. Por outro lado, no regime de competência registra-se a ocorrência de transações e operações econômicas — compras, vendas, prestação de serviços, utilização de materiais e de pessoal na produção — independentemente delas estarem associadas ou não a movimentações de dinheiro. Escritura-se uma venda com a data em que vendedor e cliente acertaram entre si a mudança de propriedade do bem, e o cliente assumiu a obrigação de pagar pela sua aquisição; contabilizam-se gastos com pessoal e com uso de imóveis quando, respectivamente, são utilizadas horas de trabalho e transcorre algum intervalo de tempo em que o imóvel é ocupado ou está à disposição; faz-se o lançamento de depreciação quando uma máquina é utilizada, e portanto se desgasta um pouco, apesar de que nenhum desembolso de dinheiro está envolvido neste tipo de dispêndio.²

Por intuição, os leigos tendem espontaneamente a raciocinar pelo regime de caixa, uma vez que, para eles, as movimentações de dinheiro são de longe o mais importante na economia e na empresa. Para o economista e o administrador financeiro, no entanto, são relevantes as operações com quaisquer recursos econômicos, e não apenas com fundos em moeda; a criação e a extinção de obrigações de pagar são tão dignas de nota quanto a entrega ou o recebimento de dinheiro. Por isso, tanto do ponto de vista econômico, como financeiro e administrativo, o regime de competência é reputado superior ao de caixa — em

² A propósito de terminologia, convém dar atenção ao seguinte: a tradição econômica é empregar o vocabulário técnico com os significados adotados no regime de competência, os quais, por sua vez, também são os adotados na grande maioria da literatura contábil. Conforme essa tradição, *gastos*, *dispêndios* ou *despesas* efetivamente ocorrem quando uma transação econômica é acertada entre agentes, tendo como contrapartida uma obrigação de entregar bens ou serviços que se gera para com pelo menos um deles, independentemente de que essa obrigação seja ou não cancelada cedendo-se dinheiro, quer imediatamente, quer no futuro. De modo semelhante, quem vende um bem tem uma *receita* — passa a ser dono de um haver, um direito a receber bens, serviços ou dinheiro, e nem sempre entra na posse de dinheiro no ato.

termos comparativos, este envolve uma visão rudimentar e desnecessariamente incompleta de economia e finanças. Aliás, em consequência, o regime de caixa quase sempre é posto em prática de forma incoerente — certos fatos que não envolvem dinheiro são reconhecidos como importantes e registrados a despeito de contradizer o princípio (fatos como os serviços das dívidas e as depreciações dos ativos fixos).

Para uma ilustração do desacordo entre os dois regimes de escrituração no contexto da contabilidade governamental, considere-se a decretação de uma desvalorização do câmbio. Ao ocorrer um aumento do valor em moeda nacional das divisas estrangeiras, eleva-se também o valor das obrigações do governo contratadas em termos de moeda estrangeira. No regime de competência, um acréscimo do passivo governamental é escriturado quando acontece o fato que lhe dá origem, isto é, na data da desvalorização cambial.³ Por outro lado, se fosse rigorosamente seguido o princípio do regime de caixa, somente seriam contabilizados os posteriores desembolsos adicionais de dinheiro que ocorrem nos exercícios seguintes à desvalorização, à medida que vencem parcelas do principal ou dos juros da dívida.

Como foi dito, é comum que se emende a contabilidade em regime de caixa, registrando certos fatos a despeito de tal registro contradizer o princípio deste regime. Um deles é o crescimento das dívidas contratuais da entidade, devido a juros e outros encargos em que esta incorre com o passar do tempo, apesar de possivelmente haver poucos ou nenhum vencimento no período; se o princípio do regime de caixa fosse levado a sério, o registro somente dos poucos pagamentos de juros e amortizações vencidas daria uma idéia inteiramente distorcida do patrimônio líquido da entidade, ao subestimar compromissos certos para com terceiros. Essa emenda não redime o regime de caixa, pois ele ainda subestima vários casos de dívidas informais (por exemplo, os salários correspondentes a horas já trabalhadas pelos operários, mas

³ Uma maneira de preparar-se para os pagamentos futuros em decorrência da mudança de valor da dívida seria constituir provisões relativas ao prejuízo cambial, um fundo que gradativamente crescerá devotando-se-lhe periodicamente parcela da receita. O procedimento seria o mesmo de provisões relativas a prejuízo decorrente do incêndio de um prédio não segurado, um fundo destinado à aquisição de novo imóvel. Mas seria enganador manter o registro da dívida por um montante de, digamos, 80 unidades monetárias, quando ela de fato vale 110. do mesmo modo que a contabilidade se afastaria de seus fins caso preservasse no ativo o valor de um prédio que não existisse mais.

ainda não pagas, constituem obrigações financeiras da entidade às quais não correspondeu nenhum desembolso; o mesmo se pode dizer de impostos de vencimento posterior ao período em questão, mas cujo fato gerador já ocorreu).

Mas a superioridade técnica do regime de competência é menos difundida entre os economistas do que merece. Isso talvez surpreenda, uma vez que um elemento essencial na formação desses profissionais consiste em olhar para as movimentações de dinheiro como refletindo apenas uma parte dos eventos econômicos, o que equivale a reconhecer que muitos fatos da economia não têm correspondência em registros de caixa. Outro resultado do aprendizado é a percepção da enorme importância da criação e repasse de crédito para o funcionamento do sistema econômico, que é mais uma maneira de admitir limites para a presença e o papel do dinheiro nas transações econômicas. Além disso, uma disciplina de base, a contabilidade nacional, ensina que os agregados macroeconômicos são construídos de forma apropriada a partir de dados registrados em regime de competência.

O apreço que em boa parte os economistas ainda devotam ao regime de caixa na montagem de indicadores financeiros manifesta-se no caso das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP); aquele é o regime contábil preconizado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e por seus técnicos, ocorrendo que a recomendação parece ser aceita largamente sem questionamento. As breves justificativas para tal escolha encontradas na literatura produzida por aquela instituição são insuficientes, como se verá na seção 2.2. Talvez a preferência de certos círculos profissionais pelo regime de caixa tenha se originado de um acidente histórico; esta é uma conjectura que cabe aos historiadores averiguar (para algumas indicações, ver Taylor (1961, p. 41-43); Keiser (1971, p. 236); Singer (1972, p. 189-193). O fato é que, nos anos 60, quando houve uma grande discussão sobre conceitos e medidas de déficit, um dos orçamentos federais norte-americanos mostrou-se bem mais abrangente, e por isso foi freqüentemente apreciado como um retrato mais fiel das contas públicas. Este era o chamado *Cash Budget* ou *Consolidated Cash Budget*, que, diferentemente do *Administrative Budget*, incluía várias agências descentralizadas, bem como concessão de empréstimos e aquisição de ativos fixos de segunda mão. Depois de 1968 criou-se e adotou-se o *Unified Budget*, de cobertura ampla, e por isso mais próximo do *Cash Budget*.

Aproximadamente entre 1983 e 1985 ocorreu no Brasil um grande debate sobre conceitos de déficit público, sobretudo colocando sob escrutínio as NFS-P. Entre as diversas críticas que se fez a este indicador financeiro, uma considerava incorreto que o dispêndio de correção monetária da dívida incorrido no ano em curso, mas que só seria desembolsado nos anos seguintes, fosse contabilizado como referente ao ano do fato que gerou o aumento de dívida, em vez de ser atribuída aos anos em que acontecessem os pagamentos. Essa crítica, no fundo, pedia um regime de caixa puro e repelia a forma emendada presente nos procedimentos técnicos sugeridos pelo FMI.

Lado da medição — Os resultados orçamentários (de orçamentos integrais ou completos) apresentam uma propriedade geral das mais importantes: por força de restrição orçamentária, o montante do déficit é igual ao volume do financiamento do déficit. Trata-se de um simples mas poderosíssimo fato econômico: só é possível realizar gastos além do montante da receita própria se terceiros cedem os fundos necessários (dinheiro ou crédito) para cobrir o excesso de despesa. Isso é comumente representado em diversas variantes de uma simples equação:

$$\text{Despesa} - \text{receita} = \text{financiamento}$$

A igualdade da equação acima permite que se tenha duas maneiras de medir o déficit: uma, pelo lado esquerdo da equação, envolve computar os montantes de receita, despesa, e sua diferença; outra, pelo lado direito, consiste em aquilatar o volume de financiamento concedido ao governo no período. As duas maneiras são conhecidas respectivamente por procedimentos *acima da linha* e *abaixo da linha*; segundo se diz, tal terminologia se deve à prática de construir tabelas com uma sucessão de itens dispostos horizontalmente, listando-se primeiro itens de despesa e de receita, e depois separando-se por uma linha horizontal o total da soma algébrica (que iguala o volume de financiamento).

Alguns aspectos desse tema de lados de medição valem a pena ser notados:

(1) No que diz respeito a terminologia, é sabido que *financiamento* tem dois sentidos. Um, mais amplo, significa obtenção ou concessão de fundos (dinheiro ou crédito) em geral, quer alheios, quer de fontes próprias; outro, mais estreito, diz respeito somente a fundos de terceiros. A discussão de déficits públicos exige que o termo seja usado muito freqüentemente com o segundo significado e, por isso, para evitar confusão, é tradição que o termo se entenda somente da maneira es-

treita. Complementarmente, a palavra *receita* indica os fundos próprios. É recomendável usar o verbo *cobrir* nos lugares que requerem o primeiro sentido, dizendo-se que "a despesa é coberta com receita e financiamento", de modo que falar de "obter financiamento para a despesa" signifique obter empréstimos em virtude de insuficiência de receita.

(2) Aos dois lados da equação do orçamento público correspondem entidades diferentes: o lado esquerdo ou "acima da linha" diz respeito somente à entidade que opera em déficit, enquanto o lado direito ou "abaixo da linha" refere-se também à entidade financiadora. Os dois lados da igualdade representam coisas diferentes que têm o mesmo montante (o mesmo valor em unidades monetárias). Ademais, é inexacto dizer que o déficit "gera" ou "ocasiona" o seu financiamento. Primeiro, porque déficit e financiamento ocorrem necessariamente juntos, ao mesmo tempo. Segundo, porque, embora muitas vezes a obtenção de financiamento resulte de gastar-se além do permitido pela receita, outras vezes gasta-se mais (ou reduz-se a receita) para aproveitar uma oportunidade de financiamento a que se tem acesso. Uma experiência típica foi a do governo brasileiro nos anos 70, que expandiu seus programas de empréstimos subsidiados a empresários, desenhou e começou a implementar diversos projetos de investimento ambiciosos, para aproveitar a abundância de fundos no sistema bancário internacional.

(3) A vantagem da medição "abaixo da linha" é que o número de fontes de financiamento a serem levantadas costuma ser bem menor do que o número de itens de despesa e de receita a serem agregados para uma estimativa "acima da linha". A grande desvantagem é que, desconhecendo-se tais itens, não se tem informação essencial para as decisões de como distribuir racionalmente cortes de déficit, pois somente o procedimento "acima da linha" pode mostrar a composição do déficit entre receita, despesa e seus diversos itens.

(4) A igualdade entre medição "acima da linha" e "abaixo da linha" só existe rigorosamente para orçamentos integrais ou completos, isto é, que incluem todos os itens de gastos, receitas e financiamentos da entidade em questão; em outras palavras, a igualdade só é estritamente verdadeira para o déficit convencional. Quando algum item de gasto ou receita é excluído da medida de déficit no lado esquerdo da equação (o que ocorre com as medidas não convencionais), já não é mais preservada a igualdade com o montante de financiamentos concedidos à entidade. Para obter-se uma igualdade similar, fazem-se ajustamentos no lado direito da equação (de modo que a cada déficit não convencional

corresponde, "abaixo da linha", um montante de financiamentos ajustado.⁴ Por exemplo, suponhamos que se quer calcular um déficit fiscal, definido como uma combinação somente de gastos fiscais e receitas fiscais, sabendo-se que o orçamento da entidade inclui outros itens cujo caráter não é fiscal (ou seja, o déficit integral é dado por: gastos fiscais + gastos não fiscais - receitas fiscais - receitas não fiscais). Definindo-se déficit fiscal = despesa fiscal - receita fiscal, tem-se que a igualdade correspondente não se dará exatamente com o montante de financiamentos à entidade, mas assumirá a seguinte forma:

$$\text{déficit fiscal} = \text{financiamento interno e externo} + (\text{receita que não é fiscal} - \text{despesa que não é fiscal})$$

Mesmo tendo-se que realizar aproximações semelhantes, é possível que ainda seja menos trabalhoso (ou mais rápido) estimar um déficit pelo lado do financiamento do que pelo lado dos gastos e receita própria; nesse sentido amplo, em que se toleram ajustes do lado direito, talvez todo tipo de déficit possa ser computado pelos dois procedimentos, "acima da linha" ou "abaixo da linha". No sentido de máximo rigor, em que do lado direito contam-se apenas financiamentos, e além disso todos os financiamentos obtidos pela entidade são computados pelo seu valor total, somente o déficit convencional obedece à igualdade representativa da restrição orçamentária. A razão é simples: qualquer déficit que deixe de contar algum tipo de gasto obrigará a que se ignore parte do financiamento, com a finalidade de garantir a igualdade entre itens do lado esquerdo e do lado direito da equação.

(5) O conceito disseminado pelo FMI, as Necessidades de Financiamento do Setor Público, recebeu esse nome por ser calculado "abaixo da linha", mas nada impede que o seja pelo outro procedimento. À primeira vista, como o nome indica, as NFSF pretendem medir o volume de obrigações assumidas pelo setor público como um todo durante um dado período; a julgar por isso seria mais informativo descrever as NFSF como pretendendo medir o "déficit global", isto é, a consolidação dos déficits convencionais das diversas entidades públicas (ao menos

⁴ Quando um montante de um financiamento obtido ou de uma dívida existente é ajustado (reduzido) abatendo-se dele uma outra grandeza, diz-se do resultado que ele representa o financiamento *líquido* ou a dívida *líquida*. É preciso cuidado com esse adjetivo, pois ele pode significar muitas coisas diferentes; se pelo menos o contexto não indicar o que foi subtraído, a comunicação de dados de uma grandeza *líquida* engana mais do que informa.

daquelas que não são instituições financeiras); contudo, observando-se as tabelas das NFSF levantadas para o Brasil, nota-se que elas não mostram integralmente o volume de financiamento obtido pelo setor público — abatem-se diversas grandezas desse volume, que é assim ajustado de diversas formas. Esses ajustes (ver seção 2.2), que sobretudo excluem da despesa os gastos com operações não-fiscais, atuam na direção de aproximar as NFSF de uma medida de déficit fiscal (sobre caracterização de "fiscal", ver seção 2.6).

Maneiras de operacionalizar — Duas ou mais cifras de déficit concernentes a um mesmo governo e época podem diferir apenas porque se empregaram procedimentos distintos para estimar ou medir algum item de despesa ou receita. Por exemplo, digamos que em uma delas a receita de certo imposto foi medida pelos respectivos créditos em contas bancárias do governo, enquanto que em outra foi estimada com base em multiplicação da alíquota média pelas vendas do setor tributado; ou porque o montante de certo item foi omitido por falta de dados adequados ou acessíveis a tempo — digamos que uma medição de déficit global, que inclui as empresas estatais de nível federal, não incluiu as pertencentes aos governos estaduais e municipais; ou que se pretendeu medir um déficit pelo regime de competência, mas alguns itens só tinham dados disponíveis pelo regime de caixa.

Pode ser esclarecedor da distinção entre um conceito e sua operacionalização o seguinte exemplo, proveniente de economia monetária, e não de finanças: o conceito tradicional de meios de pagamento, por definição, abrange os depósitos a vista a compor o passivo de instituições financeiras; no Brasil, porém, durante muito tempo as medições de meios de pagamento não incluíam o saldo dos depósitos a vista nas caixas econômicas - aparentemente por falta de acesso aos dados, ou alternativamente porque os montantes daqueles depósitos eram insignificantes, e não por que houvesse algum raciocínio técnico envolvendo essa exclusão.

1.2 Diferenças Intrínsecas

Passemos agora às diferenças propriamente de *medidas* de déficit.

Abrangência orgânica — Diferentes medidas de déficit podem incluir ou excluir certos órgãos ou grupos de órgãos do governo. Sobretudo, um déficit pode ser calculado somente para uma das três esferas ou níveis de governo (federal, estadual, municipal), ou para uma consoli-

dação de duas ou das três. Ademais, pode abranger somente o tronco de governo da esfera ou esferas de interesse, ou levar em conta também órgãos periféricos. A expressão tronco de governo refere-se ao núcleo dos poderes executivo, legislativo e judiciário (por exemplo, Presidência da República, gabinetes de governadores estaduais, gabinetes de prefeitos, Senado, Câmara Federal de Deputados, assembleias legislativas estaduais, câmaras de vereadores, tribunais) e aos departamentos governamentais que o cercam (sobretudo ministérios federais, secretarias de governos estaduais e secretarias de municípios, bem como as respectivas repartições públicas); os órgãos periféricos são autarquias, fundações, empresas públicas e sociedades de economia mista vinculados ao governo ou pertencentes a órgãos governamentais). A alternativa de incluir também órgãos periféricos subdivide-se em pelo menos quatro graus de extensão:

i. incluir órgãos de prestação de serviços públicos na forma de autarquias, instituições de previdência social, fundos com autonomia patrimonial e fundações, mas excluir entidades de natureza empresarial (ou seja, dedicadas a produção para venda) e de intermediação financeira;

ii. incluir também entidades empresariais atuando nos setores primário, secundário e terciário, mas excluir instituições financeiras;

iii. incluir também o banco central;

iv. incluir finalmente, de forma ampla, os órgãos precedentes juntamente com as demais instituições financeiras.

É prudente não descartar por antecipação a possibilidade de haver descasamento entre a forma jurídica que um órgão assumiu e sua finalidade operacional: um produto industrial pode ser fabricado por um departamento governamental sem autonomia contábil ou administrativa, enquanto uma entidade de prestação de um serviço público pode ser organizada juridicamente como empresa pública (possivelmente com o intuito de livrá-la de trâmites burocráticos ou de fiscalizações incômodas).

Como exemplo de diversidade orgânica, a Execução Financeira do Tesouro Nacional refere-se somente à esfera federal (abarcando, contudo, apenas parte dela), enquanto que as NFSF, assim como o Déficit de Governo nas Contas Nacionais, dizem respeito às três esferas. Dentre as duas últimas medidas, as NFSF são mais abrangentes, por incluir as empresas estatais. Uma medida lançada em 1985 na gestão de

Francisco Dornelles no Ministério da Fazenda (originalmente chamada *Déficit de Caixa do Governo Federal*, depois *Déficit de Caixa das Autoridades Monetárias*, e finalmente *Necessidades de Financiamento do Banco Central*) a rigor abrangia somente parte das Autoridades Monetárias (posteriormente, do Banco Central) e parte do governo federal.

No mesmo ano o Ministério do Planejamento, sob a gestão João Sayad, divulgou (através de publicação que ficou conhecida como *Livro Branco* — SEPLAN-PR, 1986) uma estimativa de uma medida adicional, o *Déficit Corrente de Governo*; este abrangia todas as esferas e (como o faz o *Déficit de Governo nas Contas Nacionais*) computava na despesa somente os gastos correntes; porém, diferentemente da medida pelo critério das contas nacionais, incluía despesa e receita correntes das empresas estatais federais.

Abrangência itêmica — Uma outra razão para a diversidade de medidas de déficit é a inclusão ou exclusão de contas (rubricas) de um certo tipo, tais como:

- (1) itens de remuneração da dívida;
- (2) contas de capital físico;
- (3) acumulação de haveres financeiros.

Examinemos cada uma dessas possibilidades.

(1) Itens de remuneração da dívida — Há quatro alternativas de tratamento dessa remuneração (juros nominais), conforme toda ela ou apenas parcelas cada vez menos abrangentes sejam incluídas na despesa. Note-se que, por uma questão de simetria e de coerência, há inclusão ou exclusão das parcelas de mesma natureza referentes às receitas com juros que o setor público porventura obtenha de haveres financeiros.

i. Incluir a remuneração integral, como fazem as NFSF e o déficit convencional — a referência aqui é aos princípios de construção dessas medidas, não à prática; um exemplo de prática distoante é orçamento convencional no Brasil dos anos 70 — o serviço da dívida pública mobiliária era computado no orçamento monetário, e não nele;

ii. Não incluir no gasto de juros a parcela correspondente à correção monetária ou correção cambial da dívida, como faz o déficit operacional. Esta é a conceituação de déficit operacional mais fiel ao debate brasileiro de 1983 a respeito de medidas de déficit. Mas há quem en-

tenda de modo diferente, apelando para argumentos parecidos com os que levaram à criação do déficit ajustado da inflação. Segundo esses, o déficit operacional exclui do gasto de juros o seu componente inflacionário, que difere da correção monetária ou cambial à medida que a taxa desta subestime ou superestime a taxa de inflação (ver mais sobre a matéria nas seções 2.3 e 2.11).

A esta altura cabe lembrar algumas noções associadas ao tema. A perda de poder aquisitivo que a inflação provoca no *principal* emprestado chama-se *erosão inflacionária da dívida*. O *componente inflacionário* é a parcela dos juros nominais que compensa o credor, ao menos em parte, pela erosão inflacionária do principal emprestado. A compensação é total quando o volume de juros nominais é igual ou superior ao montante da erosão (ou seja, os juros reais são positivos ou zero); quando é inferior, a compensação é parcial — o componente inflacionário abarca todo o montante de juros, mas é insuficiente para cobrir a erosão inflacionária.

iii. O *déficit ajustado da inflação* exclui do gasto com remuneração da dívida a erosão inflacionária do saldo de qualquer passivo governamental existente no início do período. O caso que diferencia marcadamente o *déficit ajustado* dos outros é o da entidade pública que emite base monetária ou depósitos à vista não remunerados; conta-se como abatimento da despesa, ou equivalentemente como receita, a erosão inflacionária da base ou dos depósitos, comumente chamada de "imposto inflacionário". Ora, como essa base ou esses depósitos não pagam juros, não existe componente inflacionário de juros — particularmente, não há correção monetária ou cambial (correspondentes a esses itens de passivo) — que possa ser excluído da despesa na medida de déficit operacional.

iv. O *déficit primário* exclui da despesa toda a remuneração da dívida.

(2) Contas de capital físico — Algumas medidas de déficit incluem as transações registráveis tanto em conta corrente como em conta de capital (operações que modificam o capital físico da entidade), enquanto outras omitem as últimas. Por exemplo, as NFSF abrangem os dois grupos de operações, contrastando com o Déficit de Governo nas Contas Nacionais e com o Déficit Corrente de Governo do "Livro Branco" de 1985; estes não computam na despesa as operações de investimento em bens físicos.

As contas nacionais (no seu demonstrativo de operações do governo) enfocam apenas o déficit ou superávit de governo em conta corrente porque as informações sobre investimentos no país são reunidas em uma tabela dedicada somente a isso, independentemente do caráter privado ou público do agente. Aparentemente os criadores das contas optaram pela simplicidade em vez da duplicação de rubricas. A tabela da conta de capital da economia mostra, por um lado, o volume de investimentos realizados no país e, por outro, os montantes de poupança privada e governamental.

(3) Acumulação de haveres financeiros — Na sua maioria as medidas de déficit não contam como despesa os empréstimos ativos, ou seja, aqueles concedidos pela entidade em questão, bem como a aquisição de ativos financeiros. Tal é o caso, por exemplo, do Déficit de Governo nas Contas Nacionais.

Em contraste, as Necessidades de Financiamento do Banco Central registram como despesa ao menos parte dos empréstimos concedidos pelas Autoridades Monetárias ou pelo Banco Central,⁵ bem como parte da aquisição de reservas internacionais, pois contam tal aquisição na medida em que esta seja financiada por emissão de base monetária ou títulos públicos federais; a Execução Financeira do Tesouro Nacional, em certas épocas, incluía, no lado dos gastos, empréstimos concedidos pelo governo federal;⁶ isso ocorre com o detalhado e bastante abrangente orçamento do governo federal brasileiro divulgado no *Government Finance Statistics Yearbook* do FMI, e com o antigo Déficit de Caixa norte-americano dos anos 60. O propósito de um Déficit Global é incluir todas as operações do setor público, ao menos do segmento não-financeiro, de modo que os empréstimos ativos devem ser computados na despesa (ver seção 2.1).

⁵ Ver, por exemplo, Brasil - Programa Econômico, vol. 8, ago. 1985, p. 33; vol. 9, nov. 1985, p. 29; vol. 13, nov. 1986, p. 39; vol. 16, mar. 1986, p. 76.

⁶ Isso ocorreu a partir de 1988, quando operações de interesse do governo federal, antes realizadas pelas Autoridades Monetárias ou pelo Banco Central, foram realocizadas no orçamento da União. Tais operações incluíam financiamento às exportações e à agricultura. Elas formam um desses assuntos pouco explorados, sobre os quais em geral se encontram apenas brevíssimas menções; por exemplo, Santos, 1987; Relatório do Banco Central do Brasil, 1988, vol. 25, p. 70; Brasil - Programa Econômico, vol. 18, set. 1988, p. 49; Banco Central do Brasil - Relatório 1989, p. 67; Demonstrativo da Execução Financeira do Tesouro Nacional, Ministério da Fazenda/Secretaria do Tesouro Nacional, Abr. 1994, seção II.

Um outro exemplo de medida de déficit público que não considera a acumulação de certos ativos é a variação da *Dívida Líquida do Setor Público* (Não-Financeiro). A medida do estoque da própria Dívida Líquida foi introduzida pelo Banco Central do Brasil em suplemento do seu *Informativo Mensal* de janeiro de 1986 (ano 6, no. 66) e no exemplar do *Brasil — Programa Econômico* de fevereiro de 1986 (vol. 10). Como computada no Brasil, a Variação da Dívida Líquida representa uma medição de déficit que omite no total da despesa itens como o gasto com o acréscimo das reservas internacionais, o desembolso de empréstimos ao setor privado, e a aquisição de mercadorias agrícolas para constituição de estoques oficiais. Naturalmente, em contrapartida os montantes das operações ignoradas são abatidos do total do financiamento levantado, para fins da devida compatibilização aritmética entre os lados direito e esquerdo da equação orçamentária.

Isso significa que deixa de aparecer em qualquer linha da tabela a cifra de todo o financiamento obtido que se destine à acumulação de reservas, de estoques, e à concessão de empréstimos — não se informa nem a origem nem a destinação desses fundos. Logo, por mais alto que seja seu volume, não é contado como financiamento ao governo — apesar de ser o governo quem recebe os fundos, quem assume a obrigação de remunerá-los e devolvê-los, e quem decide como e para quem serão repassados.

Padronização do nível de atividade — É sabido que o montante da receita de uma entidade governamental durante determinado período depende do nível de atividade econômica, uma vez que os tributos, tarifas e outros itens são estabelecidos como frações de valores ou de quantidades de transações. Em menor grau, é comum que algo semelhante aconteça também do lado da despesa — que diversos itens aumentem ou diminuam em resposta ao crescimento ou redução do nível de emprego. Conseqüentemente, o montante de déficit ou superávit que ocorre em qualquer lapso de tempo é função do grau de expansão dos negócios. Logo, caso se conheça o impacto das flutuações do nível de atividades, pode-se estimar qual seria aquele montante se o nível de atividade econômico fosse diferente do que efetivamente ocorreu, ocorre ou se prevê que ocorra.

Assim, cada um dos diversos tipos de déficit existentes ganha um companheiro que difere pela padronização do nível de atividade. Quando não se faz a padronização, têm-se *déficits efetivos*: as receitas e despesas consideradas são aquelas realizadas (ou a se realizarem)

em decorrência do nível de atividade que efetivamente ocorre na economia; por outro lado, têm-se déficits padronizados (chamados de *déficits de alto emprego*, *déficits de pleno emprego*, *déficits estruturais*, ou *déficits ciclicamente ajustados*) quando eles são calculados com base nas transações que ocorreriam em um nível de atividade escolhido como referência, mesmo se as condições econômicas efetivas forem outras.

PARTE 2: AS PRINCIPAIS MEDIDAS DE DÉFICIT

Esta parte do trabalho revê, uma por uma, as principais medidas de déficit público, tecendo considerações sobre significados, justificativas e limitações das mesmas. As medidas escolhidas são as citadas ou envolvidas no debate sobre o assunto transcrito no Brasil sobretudo nos anos 80.

A literatura brasileira sobre o assunto tornou-se vasta, de modo que sua resenha exigiria mais espaço e tempo do que o disponível aqui; contudo, a título de amostra da mesma, pode-se citar alguns trabalhos que comparam e analisam diversas medidas de déficit, como o clássico de João do Carmo Oliveira (1986), além de Santos (1987), Hanson Costa, Pereira e Lavallo (1988) e Teixeira (1987); para detalhes de uma ou outra dessas medidas no contexto da política de estabilização, pode-se ver ainda Oliveira e Silva (1983), Fórum Gazeta Mercantil (org., 1983), Hanson Costa (1985), Marques (1985), SEPLAN-PR (1985), Batista Jr. (1985), Longo (1985), Arida (1985), Fraga Neto e Resende (1985), Doellinger (1985), Fabrício de Oliveira (1986), Oliveira e Biasoto Jr. (1986), Lozardo (org., 1987), Ramalho (1987a), FUNDAP (Org., 1987; 1988a; 1988b), Teixeira e Biasoto Jr. (1988), Biasoto Jr. (1988), Fabrício de Oliveira (1988), Ohana e Zolhof (1989), Piscitelli (1990), Batista Jr. (1990), Rossi (1992) e Carvalho (1994).

As primeiras estimativas de um déficit federal consolidado para o início dos anos 80 (abrangendo órgãos descentralizados, inclusive empresas estatais) são apresentadas por Doellinger (1982; 1983). A questão da participação das empresas estatais no déficit público é estudada por Wernick (1987). Sobre vários ângulos das relações entre déficit público, dívida externa e encargos da dívida, ver o trabalho pioneiro de Paulo Davidoff Cruz (1987), como também Lundberg (1985), Corazza (1985), Martone (1985), Batista Jr. (1986), Lundberg (1986), Ramalho (1986), Cavalcanti (1986; 1987), Bontempo (1987), Belluzzo (1987), Biasoto Jr. (1987), Fabrício de Oliveira (1987a) e FUNDAP (org., 1988c).

2.1 Déficit Global

O déficit global de uma determinada esfera de governo (por exemplo, a federal) é o resultado da consolidação de orçamentos integrais de todas entidades que formam essa esfera. Seu objetivo é retratar o grupo de órgãos como um todo, obtendo um quadro panorâmico que reúne ordenadamente em um só documento as informações espalhadas em virtude da proliferação de entidades autônomas e orçamentos parciais. De modo menos exigente, pode-se abarcar somente as entidades pertencentes a um dos dois grandes subgrupos, o não-financeiro e o financeiro. Em contraste, mais ambiciosamente, pode-se querer montar o déficit global do setor público inteiro, abrangendo os órgãos das três esferas de governo.

Entende-se aqui por orçamento integral aquele que registra todos os itens de despesa e de receita da entidade em foco. Por outro lado, abarcar integralmente uma entidade no orçamento global significa levar em conta toda a despesa e toda a receita que se geram a partir de operações com agentes econômicos *fora* do grupo de entidades consolidadas; portanto, são ignorados os itens de gastos de uma entidade que funcionam como itens de receita para outra *dentro* do grupo, bem como os itens de receita de uma que correspondem a itens de gasto de outra. Caso assim não se procedesse, o total da despesa para o conjunto das entidades estaria artificialmente inflado pela contagem de operações que se realizam dentro do grupo, entre as próprias entidades, o mesmo sucedendo com o total da receita.

Para ilustrar, admitamos que queremos consolidar duas entidades de governo, e_1 e e_2 , com gastos G_1 e G_2 , respectivamente, com receitas T_1 e T_2 , respectivamente, bem como com déficits $D_1 = G_1 - T_1$ e $D_2 = G_2 - T_2$. Suponhamos que G_1 se divide em G_{1f} , gastos que correspondem a transações com entidades fora do setor governo consolidado, e G_{12} , gastos de e_1 que representam receita para a entidade e_2 ; e que, de modo semelhante, G_2 se subdivide em G_{2f} e G_{21} . Em consequência, a receita da entidade e_1 se compõe de T_{1f} , resultante de transações com entidades fora do setor governo consolidado, e de $T_{12} = G_{21}$; de modo semelhante, a receita da entidade e_2 é formada de T_{2f} e $T_{21} = G_{12}$. Por construção, a despesa e a receita do grupo como um todo são $(G_{1f} + G_{2f})$ e $(T_{1f} + T_{2f})$, respectivamente, formadas pelos gastos e receitas resultantes de operações com entidades fora do setor governo; logo, o déficit do grupo consolidado é $D = (G_{1f} + G_{2f}) - (T_{1f} + T_{2f})$. Isso equivale a fazer a soma algébrica $(G_{1f} + G_{12}) + (G_{2f} +$

$G_{21} - (T_{1f} + T_{12}) - (T_{2f} + T_{21})$ cancelando G_{12} com T_{21} e G_{21} com T_{12} .

A propósito da noção de *incluir*, note-se que G_{1f} e G_{2f} agregam itens de gastos que funcionam como receita para as entidades fora da esfera de governo abarcada (entidades privadas e, digamos, entidades estaduais e municipais se a esfera em foco for a federal); mas isso obviamente não significa que as entidades fora da esfera estejam incluídas no déficit consolidado. Agora, suponhamos que uma entidade e_3 do governo federal foi "esquecida" e não entrou na consolidação; nesse caso, G_{1f} ou G_{2f} pode incluir itens de gasto do grupo consolidado que funcionam como receita para e_3 . G_{1f} pode conter, digamos, transferências a fundo perdido para a entidade e_3 . Logo, não cabe dizer que uma determinada medida de déficit (digamos, a Execução Financeira do Tesouro) inclui certa entidade (por exemplo, uma empresa estatal) meramente quando registra transferências para esta entidade; a inclusão existe de fato, como se viu, quando os gastos e receitas dessa entidade (obviamente, desde que resultem de transações com entidades fora do setor público) foram somados respectivamente à despesa e à receita do orçamento consolidado.

Como é fácil constatar, um déficit pode não ser global por duas razões, tornando-se no máximo apenas uma aproximação. Primeiro, ele pode não abranger todos os órgãos da esfera de governo em foco. Segundo, ele pode não incluir todas as contas de alguns órgãos. Há duas maneiras pelas quais a última alternativa pode ocorrer. Uma, mais grosseira, que viola o princípio das partidas dobradas, consiste simplesmente em omitir certas contas e incluir as escolhidas; outra, mais sofisticada, preserva a igualdade aritmética entre ativo e passivo, bem como entre débitos e créditos, mas diminui o teor informativo do relatório contábil ou financeiro, ao cancelar haveres com obrigações: reduz-se o montante de uma conta, ao mesmo tempo em que se faz desaparecer uma outra conta de montante menor, subtraindo da primeira o valor da segunda; se a primeira é conta de ativo, subtrai-se dela o montante de uma conta de passivo; se é conta de passivo, subtrai-se o montante de uma conta de ativo; se conta de receita, subtrai-se uma conta de despesa; se conta de despesa, subtrai-se uma conta de receita. A conta que permanece, agora com valor reduzido, é costumeiramente rebatizada com o adjetivo "líquida". Do ponto de vista econômico, esses montantes "líquidos" podem eventualmente ser a informação de maior interesse; porém, do ponto de vista do controle financeiro da

entidade, um orçamento que não exhibe os valores brutos quase sempre esconde aspectos essenciais, ao omitir os dados dos créditos e débitos que foram cancelados um contra o outro.

Por exemplo, suponhamos que parte do financiamento de 300 unidades monetárias que uma entidade contábil obteve junto a bancos foi usada para conceder empréstimos de 100 unidades a funcionários, usuários ou clientes da entidade: a informação sobre esse empréstimo não estará disponível ao público se o demonstrativo financeiro contiver apenas o dado de obtenção de um financiamento "líquido" de 200 unidades — não se saberá nem que o compromisso assumido com os bancos foi de fato de 300, nem que houve empréstimos de 100 unidades aos funcionários. Reconhece-se que esse procedimento é ainda mais enganador do que parece, quando se percebe que a mesma informação de um financiamento "líquido" de 200 unidades pode significar na verdade compromisso adicional com os bancos de 600 unidades e empréstimos de 400 unidades aos funcionários ou, quem sabe, de 2 600 e 2 400, respectivamente.

Essa é provavelmente a razão de não se considerar o Déficit de Governo pelas Contas Nacionais um déficit global, apesar de sua enorme abrangência: acontece que o procedimento da contas nacionais foge muito de uma simples consolidação contábil de orçamentos - diversos ajustes e reagrupamentos de contas são feitos, com a finalidade de realçar os gastos e receitas que afetam diretamente a renda e o produto nacional (ver seção 2.5).

A intenção do termo *global* é fazer um contraste com qualificações mais restritivas, tais como *fiscal*; todos os itens que afetam as finanças do governo no âmbito considerado são incluídos no orçamento global, mesmo que se tratem de gastos ou receitas *creditícias, empresariais, financeiras, patrimoniais*, etc. Como se verá mais adiante, a rigor gastos e receitas fiscais só podem existir em atuação típica de governo e, por isso, a idéia de um orçamento fiscal que abarque empresas estatais é esdrúxula. O mesmo não acontece com o déficit global, pois o objetivo de confrontar fontes e usos de fundos é amplo o bastante para ser comum a entidades com finalidade lucrativa ou não. O déficit global representa uma perspectiva de desempenho financeiro, não de acompanhamento fiscal.

Há apenas uma ressalva quanto a abrangência orgânica: sem esvaizar por completo a intenção do déficit global, é possível entender

"todas", no que se refere à cobertura de entidades, em um sentido relativo em vez de absoluto. Desse modo concebe-se uma família de orçamentos globais (relativos a subconjuntos do setor público), e não apenas um. Rigorosamente, o requisito de abarcar "todos" os órgãos do governo leva à inclusão tanto de entidades não-financeiras como de entidades financeiras: mas freqüentemente se dá prioridade ao impacto do primeiro grupo sobre a economia, o que desperta o interesse pela consolidação somente de todas os órgãos não-financeiros. De modo semelhante, como os condutores da política econômica costumam ter acesso direto ao controle sobre as entidades da esfera federal de governo, muitas vezes o interesse pela consolidação se limita a ela; em outras épocas, porém, abrangem-se todas as esferas de governo. São concebíveis, portanto, quatro déficits globais de interesse: (1) o federal não-financeiro, (2) o das três esferas não-financeiro, (3) o federal não-financeiro e financeiro, e (4) o das três esferas não-financeiro e financeiro. Esses déficits ainda são globais no sentido de incluir todos os itens de gastos e receitas dos órgãos considerados.

A tradição do tema — A noção de déficit global provavelmente relembra por associação, na mente de economistas brasileiros, as estimativas amplas e ambiciosas de déficit público que se empreenderam no Brasil dos anos 80 para cá: em particular, as Necessidades de Financiamento do Setor Público, levantadas desde o final de 1982 a partir do incentivo dado por um acordo com o FMI. Mas não se ignora que o término da década de 70 e o início dos anos 80 coincidem com um esforço do governo federal para integrar as informações sobre o setor público federal espalhadas em dois grandes demonstrativos financeiros principais e inúmeros outros menos visíveis. Os dois primeiros eram o *Orçamento Geral da União* e o *Orçamento Monetário*; o resto, os demonstrativos das centenas de empresas públicas, autarquias e fundações. Em 1979 estes últimos foram consolidados em um terceiro grande orçamento, conhecido como *Orçamento das Estatais* (ou da *SEST*), de cujo acompanhamento e controle deu-se incumbência à então recém-criada *Secretaria de Controle das Empresas Estatais* (*SEEST*).

Todavia, consultas a literatura técnica anterior mostram que a idéia é consideravelmente mais antiga. Há um trecho claro sobre o tema no documento econômico fundamental da administração do general Castello Branco (abril de 1964 — março de 1967), primeiro presidente da República imposto pela ditadura militar. O *Programa de Ação Econômi-*

ca do *Governo Revolucionário 1964-1966* (conhecido como PAEG), diz o seguinte a certa altura:

"O Orçamento Geral da União exprime apenas uma fração da totalidade das receitas e dos dispêndios sob o controle do Governo Federal, uma vez que os órgãos da administração descentralizada: autarquias, sociedades de economia mista e entidades parafiscais, desfrutando de autonomia administrativa e financeira, possuem orçamento e contabilidade independentes.

Para a fixação da política econômica e financeira do Governo Federal faz-se porém imprescindível o conhecimento da totalidade das transações financeiras, comandadas pela União, o que somente se torna possível através da consolidação dos orçamentos de todas as entidades da administração direta e da descentralizada, sob a jurisdição do Governo Federal.

Esse trabalho de consolidação foi realizado, em 1961, pela Assessoria Técnica da Presidência da República" (vol. 1, p. viii-8).

Complementando essa informação, mais adiante o documento faz menção a outra "Consolidação Orçamentária do Governo Federal, para o exercício de 1964".

Literatura internacional passada, particularmente a norte-americana, também alude à preocupação com orçamentos unificados; isso ocorre, por exemplo, em debate sobre conceitos de déficit público nas páginas da *Review of Economics and Statistics* no início dos anos 60, bem como em discussão sobre orçamentos federais norte-americanos no final da década (para uma amostra, ver Lewis Jr, org., 1968). Um resultado prático dessa discussão parece ter sido o "orçamento unificado" do governo federal americano, que começou a ser computado em 1969, e que inclui na despesa a concessão de empréstimos (para uma menção, ver Singer, 1972, p. 190). Aliás, o texto de Neil Singer contém passagens sobre as quais vale a pena ponderar, pois expõem a motivação típica para a montagem de déficits globais:

"Beginning with fiscal year 1969, the federal government adopted a unified budget designed to display all its activities in a manner permitting comparisons between programs and an assessment of the overall impact of the budget. The chief attribute of the unified budget is that it aggregates all the expenditures and revenue activities of the federal government and presents them in a single account" (p. 190).

Transparência nas contas públicas — Conforme o princípio de transparência ou visibilidade, as informações acerca das operações do setor público devem estar disponíveis à população em geral; desta maneira, pelos menos seus membros mais interessados e mais vigilantes, quer por formação profissional (auditores, contabilistas, economistas), quer por consciência cívica, quer ainda por dever de oposição política, podem avaliar a atuação dos administradores públicos.

Esse princípio requer que a própria atuação dos governantes e dos funcionários públicos se dê somente sob maneiras de proceder que gerem as informações úteis ao seu próprio controle. Por conseguinte, requer que só se façam aquisições de bens, só se contrate mão-de-obra, só se concedam empréstimos, subvenções, subsídios e renúncias fiscais (isenções ou reduções de tributos) de forma que os respectivos montantes sejam calculáveis e verificáveis. De fato, a tradição de respeito ao cidadão (de onde provêm os recursos empregados pelo setor público) é ainda mais exigente: pede que a quase totalidade dos montantes e seus beneficiários sejam explícita e previamente computados e listados no orçamento. Em contraste, subsídios implícitos não aparecem nos documentos expostos à opinião pública; e renúncias fiscais, por sua vez, são uma das formas preferidas em todo o mundo para se ocultar benefícios e beneficiados às custas dos contribuintes em geral (benefícios e beneficiados não são citados em qualquer parte dos orçamentos usuais; nem no lado da despesa, já que nenhum desembolso de fundos em favor dos beneficiados é realizado, nem no lado da receita, já que este registra recebimentos, não a ausência destes).

Uma segunda aplicação do critério de transparência é a adoção do Princípio do Orçamento Uno. Todas as formas de obtenção de fundos, bem como todas as maneiras de emprego dos mesmos devem ser comparadas à luz de um idêntico elenco de prioridades e diretrizes, em vez de se ter porções que são deixadas à discricção de órgãos e poderes mais circunscritos, que são alvo de diretrizes à parte ou até não explicitadas, ou que simplesmente não são submetidas a qualquer exame e reavaliação. Ora, essa comparação só é possível quando se monta um orçamento que reúna todas as contas e órgãos, sem exceção, como preconiza o Princípio do Orçamento Uno. O principal argumento em favor de um déficit global é que ele põe em prática esse Princípio.

Para ver a importância do mesmo, considere-se o que ocorre quando se permitem vários orçamentos independentes dentro de uma esfera de governo. Usualmente um orçamento se torna o mais visível — provavelmente o do Tesouro. O controle dos outros orçamentos (isto é, dos órgãos "extra-orçamentários") passa a ser menor ou até mesmo inexistente, inclusive porque fica facilitada a tarefa de grupos de interesse que preferem ver certas contas fora do alvo das atenções.

Ora, se certas transações e até órgãos inteiros não aparecem no orçamento enfatizado pelos trâmites oficiais ou pela política do governo, nega-se à sociedade (e destacadamente à oposição política aos governantes do momento) o direito de tomar conhecimento de como o Estado está sendo gerido; escamoteia-se o grau em que as autoridades estão assumindo seus deveres em cargos públicos. Ao omitir certas informações, os governantes colocam-se na cômoda situação de não responder pelos erros que cometam (e até de poder se beneficiar deles), ao se reduzirem as chances de que o público venha a percebê-los; transformam-se no único fornecedor da interpretação e da explicação de suas próprias ações, isentando-se previamente da supervisão que a população deveria exercer sobre eles.

Ademais, as prioridades sociais e econômicas expostas nos documentos brandidos como guia oficial de ação tendem a se tornar meras figuras de retórica de poder. Manter uma entidade pública ou paraestatal fora do orçamento debatido torna viáveis usos do patrimônio público sob formas divergentes daquelas consideradas prioritárias. Em todas as épocas, nos mais diferentes países, há estratos de poder governamental ou paraestatal que, por motivos louváveis ou não, desejam escapar dos limites contidos nos preâmbulos dos planos e programas que em princípio orientam a atuação do setor público. A forma mais adequada de enfrentar esse problema seria rediscutir, negociar e redefinir prioridades, de modo que elas continuem refletindo de fato critérios e metas para a ação. Mas a maneira mais comum de fazê-lo tem consistido em lançar mão de fundos extra-orçamentários, em conceder subsídios implícitos, em alocar certos gastos à despesa de órgãos fora do orçamento oficial.

Quando as autoridades estão sujeitas a limites de endividamento, elas promovem o endividamento de órgãos periféricos aos quais passam a tarefa de realizar programas de seu interesse. E, não raro, os procedimentos para ocultar certos gastos ou fazer passar despercebida a existência de determinadas receitas reproduzem artimanhas contá-

beis que modernamente nenhuma auditoria admite em empresas privadas. Por exemplo, rubricas são apresentadas como montantes líquidos, e não brutos: receitas líquidas significam então receitas com cifras menores do que as reais, porque delas se abatem certos gastos cujos volumes não são informados; empréstimos líquidos que aparecem no demonstrativo indicam obrigações em montante inferior às de fato assumidas, graças à subtração de créditos cujos valores não são citados. Do mesmo modo, créditos líquidos subestimam os empréstimos concedidos através do cancelamento parcial com certas obrigações. Artíficios como esses também constituem um meio eficaz, sobretudo porque é o mais discreto, de beneficiar seletivamente algumas poucas famílias da região ou país.

Em contraste, um orçamento unificado expõe todos os movimentos de recursos que chegam às mãos e deixam as mãos do governo. Por exemplo, um déficit fiscal não mostra movimentações de divisas oficiais; todavia, recorrendo-se a uma medida de déficit global, vê-se como em certas épocas o governo federal brasileiro tomou financiamento via emissão de títulos públicos para cobrir a acumulação de reservas internacionais (como aconteceu nos anos 70, conforme destacado por Paulo Davidoff Cruz, 1984; e como ocorrido também do início de 1992 ao meio de 1994.⁷ Por meio de uma medida unificada também se formaliza do modo mais claro possível o fenômeno da substituição de dívida externa por dívida interna ocorrido no Brasil nos anos 80 (fenômeno mencionado de passagem em Fraga Neto e Resende (1985, p. 64), e estudado detalhadamente por Carlos Brandão Cavalcanti, 1986; 1987). Basta escrever a equação do déficit global de modo bem geral (entendendo-se por "financiamento" a tomada de empréstimos e a emissão de títulos financeiros representando exigibilidades, inclusive base monetária):

$$\text{Déficit global} = \text{financiamento interno} + \text{financiamento externo}$$

Em qualquer equação $A = B + C$, se C diminui, então, ou há um decréscimo em A , ou há um aumento em B , ou uma combinação de ambos. Quando os bancos estrangeiros pararam de conceder empréstimos ao Brasil (engendrando diminuição ou anulamento do segundo termo no lado direito), a única coisa que poderia ocorrer, na ausência

⁷ No que se refere ao período de 1991 a agosto de 1993, leia-se Lupo Meyer (1994), p. 15, e comparem-se ali as suas figuras 3 e 4.

de uma proporcional redução do déficit, seria um equivalente aumento do financiamento interno.

Note-se que a equação acima é rigorosamente verdadeira para o déficit global, mas não para certos déficits menos abrangentes. No caso de um déficit fiscal, por exemplo, o lado direito passa a ter outros componentes (pois os itens não-fiscais do lado esquerdo são passados para o lado direito). Assim, não se poderia mais concluir que o decréscimo do financiamento externo teria que levar a um aumento do financiamento interno ao governo, já que existiriam outras formas de compensar aquele decréscimo, ao menos durante certas fases da crise (aumento de receitas não-fiscais, redução de gastos não-fiscais; em particular, diminuição da acumulação de reservas cambiais, redução do crédito doméstico das autoridades monetárias ao setor privado, venda de ativos públicos pré-existentes — de estoques agrícolas a prédios, terrenos, ações e empresas).

Dentre os déficits menos abrangentes, um déficit primário também serve para mostrar o mecanismo da substituição de dívida externa por dívida interna, desde que, com exceção da remuneração da dívida, inclua os demais gastos e receitas levados em conta no déficit global. Como aquele déficit não inclui os gastos com juros na despesa, a coerência aritmética exige que apareça no lado direito da equação somente o volume de empréstimos que excedam os necessários para cobrir os juros:

Déficit primário = financiamento interno líquido de juros internos + financiamento externo líquido de juros externos

O raciocínio seria semelhante ao seguinte: como o financiamento externo nos últimos anos antes da interrupção do influxo de capitais era concedido praticamente só para cobrir os encargos da dívida externa, seu valor na equação acima era zero antes da interrupção e passa a ser negativo depois; como o governo manteve o resultado primário, o financiamento interno líquido de juros internos teve que aumentar.

Concessão de empréstimos — Uma das diferenças principais entre o déficit global e outros é a inclusão na despesa, pelo primeiro, de itens como empréstimos concedidos, aplicações em títulos financeiros, aquisições de bens móveis e imóveis fabricados ou construídos em anos anteriores. Para entender as razões dessa inclusão, concentremo-nos em um item típico, os empréstimos.

O principal argumento em favor da inclusão dos empréstimos concedidos pelo governo em pelo menos um de seus orçamentos não é, como pensam alguns, que a concessão de empréstimos tenha efeitos sobre a renda e o produto agregado similares ou tão fortes quanto o têm os gastos ordinários; é que eles consistem em uma forma específica de emprego de fundos em mãos do governo — quer esses fundos aí estejam permanente ou transitoriamente, existem para eles outras alternativas de utilização [Lewis Jr. (1968, p. 2)]. Um cruzeiro que foi emprestado a uma empresa exportadora poderia ter sido utilizado para construção de uma estrada, por exemplo, ou para acumulação de divisas no correspondente valor, ou para combater alguma epidemia, ou para liquidação de um cruzeiro de dívida.

Quando o governo empresta fundos a fazendeiros ou quando os empata na estocagem de produtos agrícolas, renuncia a diversas possibilidades de usos desses fundos; mas a sabedoria ou a conveniência dessas renúncias não é racionalmente posta em consideração se as operações com empréstimos são omitidas no orçamento, ou se é exposta apenas uma parte (como é o caso do registro somente de haveres líquidos, isto é, abatendo-se algumas obrigações). Os programas de concessão de empréstimos devem ser reavaliados periodicamente, assim como os outros itens da despesa o são ou devem ser: seu exame deve comparar os montantes e sua desejabilidade com aqueles dos gastos ordinários, além de enquadrá-los nas mesmas prioridades assinaladas para os últimos.

No entanto, encontram-se às vezes na literatura econômica algumas razões para não se incluir os empréstimos ativos no orçamento [Staff Paper (1967a, p. 16, 18)]: (1) eles não constituem custos de provisão de bens e serviços finais novos pelo setor público, não fazem parte dos agregados macroeconômicos que compõem a renda e a despesa agregada (aparentemente é isso que querem dizer alguns economistas, quando alegam que esses empréstimos não constituem "dispêndio"); (2) eles compõem operações que visam beneficiar o setor privado; (3) ao emprestar, o governo é um mero intermediário de fundos.

O primeiro ponto foi respondido nos parágrafos anteriores: todos os usos e fontes de fundos do governo devem passar pelo crivo de uma administração racional (baseada ou justificada em razões), e não somente aqueles que compõem a renda e a despesa da economia como um todo. A resposta ao segundo consiste, por um lado, em repetir: quaisquer que sejam seus objetivos, as operações do governo devem

ser conhecidas e avaliadas pela sociedade; e, por outro, em observar que os gastos de construção de estradas e escolas, de combate a epidemias, de policiamento e administração de justiça, de defesa nacional, assim como muitos outros (senão todos), igualmente visam beneficiar o setor privado. O terceiro ponto está sujeito às duas objeções a seguir listadas como itens (a) e (b).

(a) O propósito da concessão de empréstimos pelo setor público é exatamente que não ocorra uma pura intermediação de fundos (isto é, que o Estado não seja uma mera reprodução de instituições financeiras privadas), mas que objetivos de política econômica sejam satisfeitos [Staff Paper (1967a, p. 19)]; por conseguinte, não se deve tratar aquelas operações como se fossem isentas de alternativas, como imunes ao crivo das prioridades a orientar a ação de governo.

Ademais, contradiz a visão de que tais empréstimos representam mera intermediação financeira o fato de que suas condições contratuais são freqüentemente mais favoráveis do que seria possível obter no setor privado, graças a taxas de juros baixas, requisitos brandos de garantias e pouco rigor com inadimplência. Como notaram os participantes de um debate norte-americano, um empréstimo público se implementa com a entrega para o devedor de, por exemplo, 100 unidades monetárias de ativo, mas gerando uma obrigação cujo valor esperado é, digamos, somente 70 unidades [Ott (1968, p. 180)].

(b) A falta de escrutínio da sociedade sobre a geração e a administração dos empréstimos proporcionados pelo setor público é um grande estímulo a que benefícios sejam concedidos sob essa forma, uma vez que é possível converter gastos com aquisições de bens ou serviços em outorga de empréstimos [Staff Paper (1967a, p. 20; 1967b, p. 38); Break (1968, p. 63, 74); Stein (1968, p. 88); Ott (1968, p. 175)]. Portanto, colocar sob apreciação os gastos ordinários, mas não os empréstimos, redundaria em uma sistemática de avaliação incoerente.

Mesmo que as condições contratuais visíveis do empréstimo público não sejam mais favoráveis que as de mercado, existe uma forma simples e clássica de beneficiar o tomador, que passa despercebida a alguns economistas e analistas de demonstrativos contábeis: basta que o empréstimo seja renovado várias vezes (e ainda mais se indefinidamente), ou que seja amortizado simultaneamente com a concessão de outro. Mais precisamente: caso isso aconteça, o devedor sequer se importará com a dureza das condições de financiamento, uma

vez que elas ou serão compensadas pelo prazo efetivo extenso ou não lhe extrairão renda (caso a renovação ocorra indefinidamente).

Se uma entidade pública for criada para conceder empréstimos aos plantadores de agrião, por exemplo, quase ninguém prestará atenção ao fato de que no ativo dessa instituição constará sempre um saldo de créditos em vigor — afinal, prover créditos é exatamente o objetivo da entidade. Muito menos se objetará a que esses empréstimos cresçam ano a ano; pensar-se-á logo que, afinal, a economia como um todo também deve crescer, ou pelo menos o setor beneficiado deve fazê-lo. Em conseqüência, passa despercebido que fundos em montante apreciável são deixados sempre em mãos dos empresários do setor, inclusive com acréscimos correspondentes aos juros e encargos incorridos.

Ter uma dívida que nunca é paga, ou pelo menos que é paga somente em futuro muito distante, é pouco diferente de ter uma forma de riqueza. Nas condições de cruel escassez como as do mundo terrestre, poucos podem dizer que conseguem algo melhor na vida. Note-se que, no caso de uma fiscalização mais exigente, os empréstimos sequer precisam ser renovados sempre (ou na mesma proporção) para cada tomador, na ocasião dos vencimentos — eles podem ser outorgados em favor de famílias diferentes em rodízio ano a ano. Ainda assim, o volume total de fundos pode permanecer indefinidamente no âmbito do setor beneficiado, sendo possivelmente até ampliado.

Semelhante ao que acaba de ser exposto é o fato de ser simples e fácil ocultar a inadimplência de programas oficiais de crédito; basta conceder novos empréstimos [Staff Paper (1967b, p. 41)]. Por isso, as informações sobre esses programas são em geral suspeitas de subestimar a participação de créditos incobráveis. Naturalmente, o procedimento também pode ser utilizado em bancos privados; mas estes têm considerável proteção contra tais artifícios, resultante da inspeção por banqueiros preocupados em fazer seu capital render, enquanto que a qualidade dos empréstimos do setor público não ameaça o patrimônio de ninguém com o poder de decidir sobre eles e administrá-los dia-a-dia.

O exemplo típico é o dos empréstimos oficiais (via Instituto do Açúcar e do Alcool — IAA, via Banco do Brasil, etc.) aos usineiros do nordeste, parcela da alta burguesia da região. Por décadas créditos desse tipo têm sido não só refinanciados, mas também amparados com moratórias e reescalamentos, inclusive descontos nas taxas de juros e abatimentos do principal a amortizar. No conjunto e em um ho-

rizonte de tempo longo, o movimento dos fundos veiculados por empréstimos sujeitos a tal tipo de tratamento se dá quase somente do governo para os empresários, e raramente na direção oposta.

A lição disso tudo é a seguinte: merecidamente ou não, alguns grupos sociais conseguem amoldar dispositivos do Estado de modo que este passe a lhes fornecer regularmente vantagens econômico-financeiras. Há os que obtêm para si subsídios, subvenções e transferências unilaterais, quer diretamente, quer pela existência de uma entidade estatal que sirva ao segmento econômico onde opera o grupo (por exemplo: os produtores de agrião poderiam conseguir a instalação de uma empresa estatal que fabricasse doce de agrião); revelam-se mais sagazes, entretanto, os que se apossam do controle de atividades de financiar, refinanciar e ampliar financiamentos. Pois estas são mais emaranhadas, e conseqüentemente controláveis somente através de procedimentos sofisticados, além de que com freqüência os economistas de setor público não as investigam (entretidos pelo viés profissional de dar importância apenas ao que é "real" e "produtivo").

Além disso, é claro, os grupos reconhecem a necessidade política de sacramentar esses procedimentos do Estado com justificativas dignas de instituições do setor público; mas para isso não faltam objetivos e idéias caras à sociedade que podem formalmente ser associados àqueles benefícios — quem ouve falar de garantia de preços ao produtor rural, de empréstimos para a expansão da indústria de bens de capital e insumos básicos, de financiamentos ao desenvolvimento de regiões pobres, de estímulos à capitalização da empresa nacional, de incentivos à produção agrícola, de promoção às exportações, de apoio à pequena e média empresa, raramente se preocupa em verificar que classe de famílias de fato recebe o maior volume dos fundos direcionados pelo Estado.

No Brasil, governos de quase qualquer ponto do espectro político instalaram programas de incentivos fiscais e estímulos creditícios, fazendo apelo à retórica de prioridades regionais e setoriais (ou, mais vagamente, de desenvolvimento). O que poucos perceberam é que em grande parte ela serviu para legitimar procedimentos de redistribuição de renda na direção inversa ao que se declara desejável: passagem de renda dos contribuintes em geral para umas poucas famílias ricas do país. Por exemplo, tais foram ou têm sido os beneficiários de substancial paralela dos fundos alocados pela Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste (SUDENE) e pelo Fundo de Investimento do Nordes-

te (FINOR), pela Superintendência da Marinha Mercante (SUNAMAM), pelo Instituto do Açúcar e do Alcool (IAA) e pelo Instituto Brasileiro do Café (IBC), pelos empréstimos do BNDES e das linhas oficiais de apoio à agricultura e às exportações. Por um lado, as autoridades com "preocupação social" não notaram que prestaram assistência econômica sobretudo a ricos; por outro, as mais profundas intervenções estatais na economia, de modo semelhante favorecendo empresários e fazendeiros, foram realizadas por alguns dos mais famosos defensores nativos da "economia de mercado".

O que foi dito a respeito de empréstimos concedidos pelo setor público não financeiro cabe igualmente às instituições financeiras públicas: estas não existem meramente para intermediar fundos e cobrar uma remuneração por esses serviços, como o fazem as instituições privadas. Elas captam fundos para aplicá-los em operações de interesse da política econômica geral ou de algum segmento do setor público. Por conseguinte, a atuação dessas entidades de governo deve ser examinada em conjunto com as outras formas possíveis de ação governamental, à luz do mesmo elenco de prioridades e em função das necessidades, objetivos e problemas de interesse de toda a política econômica.

Finalmente, cabe notar o seguinte: envolvidas com os empréstimos outorgados pelo setor público há transferências classificáveis como unilaterais, a fundo perdido ou fiscais (tais como subsídios, abatimentos de juros e principal a amortizar). Elas são captáveis por um déficit mais amplo, do tipo preconizado pelos organismos financeiros internacionais, que busca incluir gastos fiscais e "quase-fiscais" espalhados pelas diversas entidades do setor público. Com um maior esforço de investigação para localizá-las, mesmo inadimplências podem ser incluídas nesse tipo de déficit, se fica claro que os fundos não serão reembolsados. Mas é quase impossível detectar "transferências" em operações que se renovam, em que não ocorrem inadimplências porque o fluxo de fundos em direção ao setor beneficiado é incessante. O déficit global não sofre essa dificuldade, porque ele simplesmente registra todos os empréstimos. Não se trata de uma aproximação pelo limite superior de erro, pois o objetivo do déficit global é mais amplo do que medir transferências de renda: busca-se supervisionar todos os fundos que o estado administra, próprios ou de terceiros.

Orçamentos paralelos e parciais — O déficit global também se distingue de outros pela inclusão dos gastos e receitas de capital. Existe

uma vertente da literatura econômica que defende a exclusão dos gastos de capital do orçamento, sob duas alegações: (1) gastos de capital são bem diferentes de dispêndios correntes, e (2) os demonstrativos contábeis do setor privado não contam investimentos como despesa.

Não restam dúvidas de que existem diferenças econômicas e financeiras relevantes entre gastos de consumo e de capital, bem como entre despesas com aquisição de bens e serviços e despesas de aplicações financeiras (tais como empréstimos concedidos ou aquisição de ações de empresas). Estas diferenças podem e devem ser realçadas por separação de subconjuntos de contas dentro de um orçamento abrangente, o que é semelhante a construir simultaneamente orçamentos parciais e um orçamento que os integra.

O que não se justifica é que se aponte para tais diferenças como meio de impugnar o levantamento de um orçamento global. Pois agrupamentos de itens se fazem com base em traços comuns; o que pode impedir sua realização é a inexistência de traços comuns, não a presença de diferenças. É válido um orçamento que englobe toda a despesa porque um cruzeiro de qualquer tipo de gasto, corrente ou de capital, tem a característica comum de exigir do governo a obtenção de um cruzeiro de fundos, seja por seus próprios meios (receita tributária, patrimonial, industrial, etc.), seja por financiamento de terceiros.

E não são só os gastos de capital podem ser contrastados com gastos correntes; cada tipo de despesa tem características distintas: econômicas, financeiras ou administrativas. Se o argumento das diferenças fosse válido, nem mesmo se justificaria a agregação de dispêndios em uma rubrica de despesa corrente; afinal, um cruzeiro de gasto com salário não tem a mesma repercussão econômica de um cruzeiro de compra de papel ou um cruzeiro de pagamento do consumo de energia elétrica.

A afirmação de que os relatórios de contas das empresas privadas só tomam em consideração gastos correntes é simplesmente incorreta. O erro é tão elementar, que fica difícil perceber como economistas de renome chegaram a cometê-lo. Estes passam a impressão de que só conhecem a demonstração de lucros e perdas, onde o dispêndio de capital não aparece, pois de fato esse tipo de gasto não é subtraído da receita para se calcular o lucro. Mas o referido dispêndio é incluído na despesa total no demonstrativo de origens e destinações de fundos (em suas diversas variantes, como relatórios de fontes e usos de caixa,

Portanto, uma possível interpretação das NFSF é que elas indicariam o financiamento *usado* no período (em formas diferentes de reter caixa), e não simplesmente o financiamento *obtido*; ou, mais do que isso, elas mostrariam o *financiamento que não poderia ser reembolsado imediatamente*, uma vez que as disponibilidades em bancos teriam o uso potencial de liquidar prontamente uma parcela dos empréstimos em vigor, ainda que esse não fosse o interesse nem a intenção do governo. Sem dúvida, a informação trazida por esse tipo de indicador é útil ao acompanhamento financeiro da atuação do setor público, mas não surge daí nenhuma razão para se dispensar o conhecimento de quanto aumentou a dívida do governo, de quanto ele de fato tomou emprestado. Todavia, as tabelas de NFSF não costumam listar dados suficientes para se aquilatar esse montante.

A situação do usuário das NFSF é parecida com a de quem conhece a cifra da dívida externa líquida (de reservas internacionais), mas não da dívida bruta. Estar a par do montante da dívida que não poderia ser reembolsado imediatamente é relevante, mas a segunda informação é imprescindível, pois se trata do volume do que são de fato os compromissos a pagar do país. Outra razão para se conhecer o endividamento bruto e, por conseguinte, os haveres disponíveis e realizáveis a curto prazo, é supervisionar a necessidade, a conveniência e a qualidade das aplicações nesses ativos, pois as condições financeiras dos haveres desse tipo possuídos por um agente econômico só por coinci-

tárias que representavam operações de interesse do governo federal (comercialização do trigo, Conta Petróleo, etc.); por sua vez, o resultado era tido como o financiamento tomado pelo governo federal junto às autoridades monetárias (ver linha "Liabilities" em *Brasil - Programa Econômico*, out. 1983, vol. 1, p. 29).

Posteriormente, a linha que indicava a modificação das disponibilidades ganhou o título de "recursos fiscais" e deixou de ser um detalhamento do financiamento das autoridades monetárias ao governo federal (*Brasil - Programa Econômico*, nov. 1984, vol. 5, p. 42); ela passou a constar como uma subdivisão do total do financiamento interno ao governo federal, e mostrava explicitamente o aumento de caixa do governo nos bancos comerciais, além do Banco Central e do Banco do Brasil. O aumento dos "recursos fiscais" (haveres disponíveis do governo federal) tinha sinal negativo.

A partir do vol. 12 daquela publicação (ago. 1986, p. 38), os "recursos fiscais" são informados apenas como abatimentos do financiamento concedido pelo Banco Central e não aparece uma rubrica semelhante para financiamento fora do Banco Central. E a partir do vol. 17 (jun. 1988, p. 96), tais haveres são citados como "Depósitos do Governo Federal". Mas tudo indica que se continuou abatendo dos financiamentos os depósitos do setor público não-financeiro nos bancos (ver vol. 17, p. 40-42).

dência são iguais às condições das exigibilidades. Quando o governo não aumenta as NFSF vendendo 100 unidades monetárias de títulos públicos enquanto seu saldo médio de disponibilidades no sistema bancário tende a crescer 100 unidades monetárias, ele está se comprometendo a remunerar em, digamos, 30% ao ano em termos reais a primeira quantia, sem a perspectiva de receber algo próximo disso relativamente à segunda.

Além das disponibilidades, as NFSF passaram a ser líquidas de vários créditos do setor público junto às instituições financiadoras, ou, pelo menos, as tabelas passaram a mostrar que isso ocorria. Por exemplo, no demonstrativo das NFSF totais do *Brasil - Programa Econômico* de agosto de 1986, vol. 12, p. 38, surgem pela primeira vez linhas intituladas *Saques em Depósitos Registrados em Moeda Estrangeira*, uma para quase cada segmento do setor público incluído nas NFSF. Não se informa explicitamente que os montantes sacados aumentam o financiamento líquido ao setor público e que as cifras de "saques" com sinal negativo indicam crescimento do saldo de Depósitos Registrados em Moeda Estrangeira (DRME); todavia, quem o percebeu pôde confirmar esse entendimento decifrando uma lacônica passagem que faz referência aos DRME no volume anterior do *Brasil - Programa Econômico*, maio 1986, vol. 11, p. 14.

O papel das linhas no demonstrativo que mencionam DRME é o seguinte: quando o setor público (digamos, um governo estadual) faz um depósito em sua conta de DRME, ele obtém um haver junto ao Banco Central; logo, ao calcular o financiamento "líquido" do Banco Central ao governo estadual, deve-se abater os depósitos feitos em DRME pelo governo estadual. Assim, os montantes de acréscimos nos DRME recebem sinal negativo nas tabelas de NFSF por que diminuem o financiamento "líquido" concedido ao setor público. Por outro lado, quando o governo estadual faz um saque em DRME, ele aumenta o financiamento "líquido" do Banco Central a este governo. Então, saques de DRME pelo governo estadual são escritos com sinal positivo nas tabelas de NFSF.

Como foi dito, os dados das variações em DRME são introduzidos no vol. 12 da mencionada publicação; mas a partir de comparação das cifras referentes aos anos 1984 e 1985 que constam nos volumes 11 (p. 20) e 12 (p. 38) descobre-se que anteriormente os montantes de financiamento externo ao setor público já eram computados líquidos daquelas variações.

Por outro lado, desde a sua primeira divulgação (quando o indicador se chamou simplesmente *Déficit de Caixa*), as tabelas de *Déficit de Caixa das Autoridades Monetárias* ou *Necessidades de Financiamento do Banco Central* (NFBC) tinham uma nota indicando que as cifras de financiamento externo nelas presentes incluíam variações nos DRME (*Brasil - Programa Econômico*, ago. 1985, vol. 8, p. 33; nov. 1985, vol. 9, p. 29; e assim por diante). Tais cifras nas tabelas de NFSP e NFBC inicialmente não eram comparáveis, mas o são no vol. 10 da mencionada publicação (ver p. 55 e p. 56); portanto, mentes de excepcional perspicácia já poderiam então concluir que a nota provavelmente se aplicava também às NFSP (no volume seguinte, no. 11, a comparação não pode ser feita pela ausência da tabela de NFBC).

Cabe notar ainda que, devido a certo procedimento de cômputo, as NFSP (convencionais — freqüentemente chamadas de "nominais") não mostram plenamente o aumento nominal sequer do passivo líquido. O procedimento consiste em excluir as despesas e receitas de correção cambial relativas a obrigações e haveres para com o que é considerado setor externo (dívida externa, empréstimos MF-30, etc.).⁹ Em outras palavras, por orientação do próprio FMI, as NFSP convencionais fornecem de fato um número intermediário entre o acréscimo nominal pleno da dívida e o déficit operacional — dito mais precisamente, a parcela das NFSP convencionais referente a endividamento externo líquido já é operacional (entre vários, ver *Brasil — Programa Econômico*, vol. 17, jun. 1988, p. 86-87 e 96; vol. 26, set. 1990, p. 91; vol. 28, março 1991, p. 60; e vol. 31, dez. 1991, p. 76, nota 2).¹⁰

A publicação mencionada não fornece uma explicação para o procedimento, mas aparentemente ele pode ser entendido da seguinte

⁹ Para dar uma idéia altamente simplificada, suponhamos que todo o déficit (D) é coberto apenas por dívida externa líquida — indicada por $Bx(t)$ e $Bx(t-1)$ para os períodos t e $t-1$, cujas taxas de câmbio são $E(t)$ e $E(t-1)$. Então,

$$D = E(t).Bx(t) - E(t-1).Bx(t-1)$$

Somando e subtraindo $E(t).Bx(t-1)$ no lado direito, tem-se

$$D = E(t).[Bx(t) - Bx(t-1)] + [E(t) - E(t-1)].Bx(t-1)$$

O déficit com exclusão das correções cambiais líquidas é

$$D' = D - [E(t) - E(t-1)].Bx(t-1)$$

Logo,

$$D' = E(t).[Bx(t) - Bx(t-1)]$$

¹⁰ Para um ajuste semelhante no superávit primário, colocado no contexto da restrição orçamentária do setor público, ver p. 11 de Arno Meyer (1993).

maneira: não desvalorizando ou desvalorizando mais lentamente a taxa de câmbio, o governo tenderia a reduzir as NFSP ou o seu crescimento e, paralelamente, a ter ganhos de capital decorrentes de valorização real da taxa de câmbio, já que o setor público é um devedor externo líquido; mas o citado procedimento impede que isso ocorra. Isto pode ter sido importante de 1988 para cá, quando praticamente se inverteu a tendência temporal de desvalorização real do câmbio ocorrida no final do governo militar. Por outro lado, o procedimento também "premia" a administração que precisar realizar desvalorizações cambiais reais, pois essas ações de política econômica não aumentarão tanto o déficit como seria o caso na ausência do ajuste cambial de suas cifras.

Se essa for de fato a justificativa do procedimento, os técnicos do FMI terão atendido a uma antiga crítica de Simonsen (1986) às NFSP; este alegava que o emprego dessa medida poderia inibir a realização de desvalorizações cambiais — caso, como se esperava na concepção original, a medida expusesse a conseqüente deterioração nominal das contas públicas. Além disso, ter-se-á uma ilustração de como um indicador é alterado, não para dar uma informação mais clara ou mais precisa do que ocorre, ainda que isto consista em conseqüências desagradáveis de atos presumidamente saudáveis, mas para ocultar conseqüências desagradáveis de modo que ninguém se oponha à política econômica desejada.

Mensuradas da maneira descrita, abatendo-se disponibilidades, créditos e outros haveres, as NFSP não podem ser interpretadas de forma simples e sem rodeios como se pensaria à primeira vista. O que é contado como endividamento do setor público às vezes resulta do que acontece com a arrecadação tributária, por exemplo, independentemente do que ocorra com os empréstimos. Se ela é gasta à medida que chega às mãos do governo, não altera as NFSP; mas se repousa um pouco no banco em que é depositada, reduz o endividamento governamental. De maneira similar, um aumento do financiamento líquido ao setor público pode não indicar que se tomaram empréstimos mais volumosos, mas sim que uma entidade governamental diminuiu seus saldos bancários, fez saques nos DRME, reduziu as reservas internacionais ou desfez-se de estoques de grãos. Mais prosaicamente, pode indicar também que o Banco Central arcou com juros mais altos sobre DRME e sobre depósitos de projetos ou teve rendimentos mais baixos

em aplicações no exterior ou em empréstimos-ponte (ver *Brasil - Programa Econômico*, nov. 1986, vol. 13, p. 20, 23, 34-35).

A idéia de que o déficit governamental é igual ao seu financiamento propagou-se entre os economistas através dos livros de macroeconomia cujos capítulos sobre política fiscal e monetária divulgaram a chamada *equação da restrição orçamentária do governo*. Esta apresenta uma consolidação entre governo das três esferas e banco central, de modo que o financiamento considerado inclui sempre emissão de base monetária, além de empréstimos ordinários. Assim, sob a impressão desses livros, pode-se vir a pensar que as NFSF são o levantamento numérico dessa restrição; especialmente quando essa medida é introduzida sem informações dos passos seguidos para seu cálculo e da abrangência dos itens listados, como ocorreu no Brasil.¹¹

Diferentemente disso, contudo, de 1983 até sua redefinição no *Brasil - Programa Econômico*, dez. 1991, vol. 31 (p. 29; p. 76, nota 2), as NFSF não consolidavam as Autoridades Monetárias ou o Banco Central com as demais alçadas de governo. Em vez de serem acolhidas como órgãos membros do setor público, as Autoridades Monetárias ou o Banco Central eram tratados como um financiador, a exemplo dos bancos comerciais ou dos empreiteiros e fornecedores. O que ocorria de complicador (até 1988) nessa descrição, e que também talvez desse a impressão daquele acolhimento, era a forma especial como era calculado o financiamento concedido pelas Autoridades Monetárias ou pelo Banco Central ao governo federal. O montante bruto desse financiamento era definido como sendo, em parte, o valor total de parcela das operações dessas Autoridades ou do Banco - aquelas classificadas como de interesse do governo federal ou consideradas gasto fiscal. A outra parte do financiamento bruto era a aquisição pelo Banco Central de títulos públicos emitidos pelo governo Federal. O montante líquido, como já foi dito, resultava da subtração de disponibilidades e outros créditos do governo federal.

Em 1988 os gastos do Banco Central tidos como fiscais foram realocados no orçamento fiscal da União, de modo que restou praticamente só a segunda forma de concessão de financiamento bruto (*Brasil - Programa Econômico*, vol 17, jun. 1988, p. 41). Por outro lado,

¹¹ *Brasil - Programa Econômico*, out. 1983, vol. 1, parágrafos no. 10 e no. 11, p. 15-16; parágrafos no. 2 e no. 3, p. 19-20; tabela no. 2, p. 23; p. 25-26; tabela no. 6, p. 29.

o governo federal era creditado junto ao Banco pelo aumento das disponibilidades, bem como pelos resultados das operações do Banco, à medida que fossem retidos. Em consequência, as transferências de resultados do Banco Central para o Tesouro Nacional eram tratadas como abatimentos dos créditos por retenção de resultados, tendo o impacto de aumento do financiamento líquido tomado pelo governo federal junto àquele Banco. Por sua vez, o uso dos fundos transferidos em resgate de parte da dívida mobiliária do governo federal reduzia esta. Após a inclusão do Banco Central no grupo das entidades de setor público financiadas, passaram a constar como formas de financiamento a base monetária, os depósitos de cruzados retidos pelo Plano Collor e os correlatos Depósitos Especiais Remunerados, bem como uma conta agregada de "outros depósitos no Banco Central" (ver *Brasil - Programa Económico*, dez. 1991, vol. 31, p. 85).

Apesar da consolidação das contas do Banco Central com o setor público não-financeiro, não se pode dizer que as NFSP sejam estimativa numérica de um dos lados da restrição orçamentária descrita nos livros de macroeconomia. A despeito da enorme simplificação com que tal restrição é apresentada nos livros-textos, percebe-se que a equação tem o propósito de mostrar as operações do Banco Central e do governo não-financeiro que em conjunto provocam ou requerem aumento de base monetária e de empréstimos junto aos setores privado e externo. Como as NFSP são computadas líquidas de créditos e de certos haveres do setor público e Banco Central para com os setores privado e externo, alguns dos fatores que afetam a base monetária ou os empréstimos tomados não são contados na cifra das NFSP — notadamente, os empréstimos do Banco Central ao sistema financeiro e as reservas internacionais.

E também não se pode dizer que as NFSP sejam uma medida do déficit público global, abarcando gastos e receitas das mais diversas naturezas (fiscais, creditícias, de aplicações financeiras, etc.). A razão é que, como vimos, as NFSP são "líquidas", não somente de amortizações dos empréstimos tomados, mas também dos acréscimos nos haveres disponíveis e realizáveis a curto prazo que o grupo de entidades financiadas tenha junto ao grupo de entidades financiadoras.

Observando-se a parcela das entidades típicas de governo, poder-se-ia tomar as NFSP como uma tentativa de medir o déficit fiscal, já que as operações não-fiscais em geral envolvem mutações dos haveres de curto prazo ou concessão de crédito ao setor privado — exatamente as

operações que são abatidas do financiamento bruto. A despeito disso, as NFSF não são uma medida de déficit fiscal, uma vez que incluem as empresas estatais, cujas operações não são fiscais ("fiscal" neste trabalho não está sendo usado no sentido mais frouxo de "público" ou "estatal" — ver seção 2.6). Uma melhor descrição das NFSF parece ser que elas medem o déficit com gastos correntes e investimento físico de longo prazo do setor público. São omitidas as aplicações de fundos na concessão de empréstimos e aumento dos haveres de curto prazo, que fariam parte de um déficit global.

AS Necessidades de Financiamento do Setor Público podem ser apresentadas com vários desdobramentos de componentes. O mais simples consiste na subdivisão em (1) Financiamento Interno e (2) Financiamento Externo. Outro apresenta os montantes relativos a parcelas do setor público que recebem os financiamentos, tais como (1) Governos-Tronco, (2) Entidades Periféricas Não-Previdenciárias e Não-Empresariais, (3) Previdência Social, (4) Fundos e Programas Contabilmente Autônomos e (5) Empresas Estatais. Cada um dos itens precedentes pode ser subdividido em Esfera Federal, Esfera Estadual e Esfera Municipal. Um terceiro desdobramento reparte as NFSF por entidades emprestadoras, tais como (1) Banco Central - quando classificado como fonte de financiamento e não como membro do setor público, (2) Outras Instituições Financeiras Governamentais, (3) Bancos Comerciais e Instituições Financeiras Privadas, (4) Público Aplicador, (5) Empreiteiros e Fornecedores. Pode-se também colocar em foco os tipos de financiamento, tais como (1) Empréstimos de Instituições Financeiras, (2) Aquisição de Títulos Mobiliários por Instituições Financeiras, (3) Aquisição de Títulos Mobiliários pelo Setor Privado Não-Financeiro, e (4) Crédito Comercial de Empreiteiros e Fornecedores. Desdobramentos similares podem ser vistos em diversos números de *Brasil - Programa Econômico*.

Como já foi mencionado, comumente se adota o regime de caixa no levantamento das NFSF; isto ocorre por influência do FMI e dos seus técnicos, que têm manifestado sua preferência por aquele regime. Tendo em vista que se trata de uma forma primitiva de contabilidade, é de se esperar que exista uma fundamentação curiosa e instigante para tal opção. Mas as razões apresentadas em diversos pontos da literatura produzida junto àquela instituição internacional não são sólidas. Veja-se, por exemplo, a referência ao regime de caixa em material de trei-

namento e sistematização, o *Financial Policy Workshops* (IMF Institute (1981)):

"This reporting basis approximates the flow of funds and resources between the government and the rest of the economy, avoids problems of evaluation, corresponds closely with other financial data, and is therefore eminently useful for financial policy and financial programming." (p. 59)

Antes de apreciar o raciocínio acima, é bom evitar a confusão que se poderia fazer entre relatório financeiro da conta caixa e regime de caixa. Primeiro, o regime é uma forma de se fazer a contabilidade inteira, da qual a conta caixa é apenas uma entre diversas. Segundo, uma contabilidade feita pelo regime de competência também tem uma conta caixa; e do relatório dessa conta integrem as mesmas informações do relatório da mesma conta produzido sob o regime de caixa. Logo, se se quer acompanhar a trajetória das movimentações de dinheiro, é verdade que a escrituração pelo regime de caixa é capaz de proporcionar as informações desejadas; porém, isso não é razão para se abandonar o regime contábil tecnicamente superior, uma vez que também se pode obter as informações em registros contábeis pelo regime de competência.

Ademais, a menos que se trate de uma organização muito simples e de patrimônio pequeno, montar uma contabilidade pelo regime de caixa dará aproximadamente tanto trabalho quanto pelo regime de competência, de modo que não há uma vantagem de simplicidade prática que compense a falha de concepção técnica.

Após essas considerações preliminares, vejamos a seguir as falhas do raciocínio citado acima.

(1) A expressão *funds and resources* é tão ampla que não parece referir-se simplesmente a movimentações de caixa (dinheiro físico ou escritural). Mas se a intenção tiver sido de dar-lhe este sentido estreito, a justificativa de opção pelo regime de caixa fracassa, uma vez que o regime contabilmente mais correto também relata as mesmas movimentações.

(2) Entendendo-se a expressão de modo amplo como se referindo a fundos financeiros (ou seja, dinheiro e créditos), maior ainda se revela o engano presente no raciocínio acima. Pois a grande diferença entre o regime de caixa e o regime de competência é exatamente que o primeiro tende a omitir muitas ocorrências de criação e extinção de crédi-

tos e débitos, uma vez que elas não se fazem acompanhar sempre de movimentações de caixa. Em suma, é o regime de competência, e não o de caixa, que registra de modo mais fiel as permutas de fundos entre o governo e os setores privado e externo.

Ademais, o termo *resources* na citação acima não pode ser levado a sério e interpretado como recursos econômicos (bens e serviços econômicos, não necessariamente dinheiro); pois é o regime de competência que focaliza recursos econômicos, enquanto o regime de caixa enfatiza dinheiro.

(3) Os créditos e passivos ignorados pelo regime de caixa são expressos em moeda e em geral têm um valor bem preciso — vejamos, por exemplo, as dívidas geradas e ainda não pagas por horas trabalhadas e por dias de ocupação de imóveis de terceiros. Dificuldades de avaliação de certos itens podem existir, mas elas costumam depender das formas como eles são contratados ou institucionalizados, e não do regime contábil.

(4) A prática geral nas instituições financeiras modernas, assim como nas comerciais e industriais, é fazer sua escrituração pelo regime de competência. Logo, a afinidade entre os registros de contabilidade governamental e os outros dados financeiros fica mais distante, em vez de mais próxima, quando a primeira adota o regime de caixa.

(5) A omissão de créditos e passivos faz com que as informações prestadas formem um quadro parcial e distorcido da situação financeira de uma entidade, com a consequência de que o regime de caixa é o pior para fins de supervisão e administração financeira de qualquer entidade complexa e sofisticada.

Em um livro sobre programas de ajustamento fiscal em acordos com o FMI, dois técnicos da instituição, Vito Tanzi e Mario Blejer (1984), mencionam mais uma razão:

"This definition emphasizes cash flows rather than accrual concepts of revenues and expenditures. This is the definition that is more relevant in a discussion of the connection between the fiscal deficit and the balance of payments..." (p. 120).

Mas é difícil detectar como poderia ser mais relevante focalizar exclusivamente movimentações de dinheiro, ignorando a criação de créditos e obrigações. Boa parte das possíveis conexões entre atividades governamentais e setor externo são intermediadas por reações de

agentes privados internos e externos — estes se sentem penalizados ou estimulados a comerciar ou a tomar empréstimos, ora no país, ora no exterior. É de se esperar que tais reações sejam afetadas por mudanças em haveres e obrigações desses agentes, resultantes de ações governamentais, ainda que não ocorram movimentações de caixa. Por exemplo: quando se aumenta uma alíquota de imposto, boa parte dos agentes afetados altera seu comportamento em função do seu efeito sobre as obrigações tributárias, antes mesmo que isso se traduza em maiores pagamentos.

Outra justificativa do regime de caixa é sugerida pela nota de rodapé 10 (p. 121) de Tanzi e Blejer (1984), segundo a qual a medida de caixa informa o impacto monetário do orçamento; mas essa tampouco é uma boa razão para se preferir o regime de competência, pois (1) ao menos para fins de administração financeira, também é importante conhecer o impacto sobre o endividamento em suas diversas formas, e (2) em virtude da restrição orçamentária do governo, os dois impactos se afetam mutuamente, fazendo com que um acompanhamento da política monetária sem uma supervisão da dívida pública, ou vice-versa, seja insuficiente e até enganador para a tomada de decisões no âmbito de cada uma das duas políticas.

2.3 Déficit Operacional

Reconhecidamente, o adjetivo *operacional* é usado nesse caso somente para dar um nome distinto a uma medida definida de certa maneira — não deve ser interpretado literalmente, pois não se pretende medir somente o resultado das operações de produção de bens e serviços fornecidos pelas entidades públicas.

Há duas concepções de déficit operacional. A original consiste em excluir do déficit convencional os gastos com correção monetária e cambial da dívida pública. O que motivou essa concepção em 1983 foi o diagnóstico de que o déficit convencional era muito sensível às mudanças na taxa de inflação porque o Brasil tinha uma economia muito indexada.

A segunda concepção tem maior semelhança com as idéias que motivaram a proposta de um déficit ajustado por conta da inflação (o *deficit real* propagado por Eisner — ver seção 2.1.1); essas idéias atribuem à inflação, independentemente de que haja indexação ou não, determinado efeito sobre o déficit — efeito que recomendam excluir. Nes-

se caso, o déficit operacional retira da despesa o componente inflacionário dos juros nominais da dívida pública, ou seja, não conta na despesa uma parcela dos juros nominais, parcela esta igual aos juros que seriam devidos se a taxa de juros fosse igual à taxa de inflação.

Mas esse modo de ver não faz o déficit operacional ser igual ao déficit ajustado da inflação, pois algo que se considere componente dos juros só pode abarcar, no máximo, 100% dos juros; entretanto, no déficit ajustado pode-se eventualmente fazer uma exclusão de magnitude maior que os próprios juros nominais (ver seção 2.11). A diferença qualitativamente mais marcante ocorre no caso da base monetária: como esta não é remunerada com juros nominais, não existe componente inflacionário dos juros que lhe seja associado e que possa ser abatido do déficit operacional; em contraste, o déficit ajustado abate da despesa a queda do valor real da base monetária existente no início do período.

Obviamente, as duas concepções de déficit operacional levam ao mesmo resultado numérico quando toda a dívida pública é indexada e as taxas de correção monetária e cambial no período são iguais à taxa de inflação. A experiência prática brasileira foi de rápida evolução da primeira concepção para a segunda. A primeira não foi seguida de modo puro nem no início, pois já em 1983 procurou-se calcular o déficit operacional deixando de contar como despesa parte dos juros de títulos que não eram remunerados com *correção monetária ou cambial*, mas com rendimento nominal prefixado (como era o caso das Letras do Tesouro Nacional); nesse caso, falava-se de exclusão de correção imputada. Mais adiante, quando as taxas mensais de inflação superaram 30%, procurou-se fazer as exclusões com base em estimativas de índices de inflação que fossem mais atualizados do que os índices declaradamente atribuídos a cada mês — na prática, usou-se para cada mês o índice de inflação do mês seguinte (ver dados de 1989 nas p. 66-67 e explicação nas p. 56-58 de *Brasil - Programa Econômico*, mar. 1990, vol. 24).

Durante o debate sobre déficit público no Brasil em 1983, para convencer os economistas a aceitar a nova medida de déficit (o déficit operacional), freqüentemente se pôs o foco sobre o que era apontado como defeitos do déficit convencional. Por exemplo, se disse que a sensibilidade do déficit convencional à taxa de inflação torna-o um indicador distorcido. A afirmação é pouco controversa se a referência é a um indicador de déficit fiscal, sobretudo ao se conceber o componente inflacionário

dos juros como excluído da condição de gasto fiscal. Efetivamente, desde que existam gastos ou receitas não-fiscais, o déficit convencional não é um indicador fiscal em sentido estrito (ver seção 2.6).

Por outro lado, se interpretada de modo mais amplo, a afirmação acaba por negar ao déficit convencional exatamente um de seus méritos. Tal significado mais amplo seria o de que a sensibilidade do déficit convencional à taxa de inflação torna-o um indicador distorcido da verdadeira situação do setor público. Porém, as mudanças no montante do déficit convencional em função da inflação não são apenas uma impressão ilusória, possivelmente passada pela forma como o indicador é construído. Isto porque o montante do gasto com correção monetária da dívida governamental é função da conjunção de dois fatores, a taxa de inflação e a magnitude do estoque da dívida. Para uma dada taxa de inflação, a dívida poderia ser suficientemente pequena a ponto de aquele gasto revelar-se ínfimo, por mais alta que fosse aquela taxa. Logo, a sensibilidade da medida de déficit ao gasto de correção monetária espelha dois fatos: (1) que a dívida pública é muito alta (digamos, comparativamente à despesa total do governo), e (2) que a inflação está longe de ser desprezível. Tal sensibilidade dá indicações proporcionais às magnitudes desses aspectos da realidade; portanto, reflete algo que efetivamente ocorre.

Ora, como o déficit convencional retrata bem um aspecto do efeito sobre as contas públicas da combinação de uma inflação alta com uma dívida elevada, não pode ser uma pretensa inidoneidade desse indicador o que justifica o déficit operacional. Uma justificativa mais adequada é que este déficit mostra a situação das contas públicas quando se desconsidera um fator de considerável peso e cujo controle está fora do alcance do governo a curto prazo, ou seja, dentro de pelo menos um ano fiscal. Outra justificativa é que se adapta melhor à utilização como critério de desempenho nos acordos com o FMI — o déficit operacional tende a ser bem menos instável (ter menor dispersão) que o déficit convencional, uma vez que o último incorpora um componente a mais que varia em função de um fator altamente flutuante, a taxa de inflação. O uso do déficit convencional gera conflito entre os participantes desses acordos; por um lado, porque se pretende que as metas não sejam revisadas em prazos curtos (especialmente, prazos menores que um ano), e, por outro, porque é no mínimo controverso atribuir ao governo a capacidade de evitar elevações da inflação a curto prazo, bem como o seu conseqüente impacto nas contas públicas.

Para finalizar, cabe lembrar que, por coerência, o déficit operacional deixa de considerar na receita os itens de correção monetária ou cambial recebidos ou a receber. A justificativa é semelhante, ou seja, de que a curto prazo está fora do alcance do governo controlar este fator cujo aumento inesperado poderia reduzir fortemente o déficit.

2.4 Déficit Primário

Tal como ocorre com o gasto de correção monetária, o dispêndio com juros reais é predeterminado em cada período pela dívida do período anterior e pela taxa de juros estabelecida em contrato. Isso torna pertinente indagar qual a possível trajetória das contas públicas na ausência de mudanças naquele dispêndio. É para responder a essa indagação que se calcula o déficit primário, uma medida de déficit público que omite do lado da despesa não só o gasto de correção monetária, mas também aquele com juros reais.

Por outro lado, como resultado dessa definição, essa medida obviamente não é apropriada para se analisar as conseqüências orçamentárias de renegociações, reestruturações ou cortes unilaterais do serviço da dívida pública que alterem o dispêndio com juros, bem como de desvalorizações reais da taxa cambial.

Há ainda outra razão para se olhar separadamente o déficit primário e o dispêndio com juros — o papel especial deste último. Conforme sejam pagos ou, em vez disso, capitalizados, os juros afetam diretamente o montante da dívida pública dos períodos futuros, independentemente do efeito dos outros gastos e da receita. A dívida passada é predeterminada; as taxas de juros, ou são preestabelecidas por contrato, ou dependem da situação de mercado, ou são afetadas pelo governo em função de outros objetivos de política econômica que não o gasto com juros. Em outras palavras, os juros são um mecanismo pelo qual a dívida cresce por si mesma.

Por causa desse mecanismo, a análise da trajetória de longo prazo (isto é, por vários períodos futuros) da dívida pública, assim como o exame de sua sustentabilidade, emprega fórmulas que consideram separadamente o déficit primário e o gasto de juros. Uma das versões mais simples dessas fórmulas é obtida da maneira descrita adiante:

Designemos por $D(x)$ o déficit primário nominal e por x algum dos dois períodos sucessivos de tempo t ou $t-1$; por $M(x)$, o estoque de moeda nominal; por $B(x)$, o saldo da dívida pública nominal; por Y , o

produto agregado nominal; por j , a taxa de juros nominal; por r , a taxa de juros real; por p , a taxa de inflação; por y , a taxa de crescimento do produto real; então, a equação da restrição orçamentária do governo (conjuntamente com o Banco Central), na forma simplificada e tradicional dos livros-textos de macroeconomia, pode ser escrita como:

$$D(t) + j \cdot B(t-1) = [M(t) \cdot M(t-1)] + [B(t) - B(t-1)]$$

Levando em conta que $j = (1+p)(1+r) \cdot 1$ e rearranjando os termos, obtém-se daí uma expressão do nível da dívida em função de seus determinantes:

$$B(t) = (1+p)(1+r) \cdot B(t-1) + D(t) - [M(t) - M(t-1)]$$

(2.4/1)

Subtraindo $B(t-1)$ de ambos os lados dessa expressão, dividindo todos os termos por $Y(t)$, definindo $b(x) = B(x)/Y(x)$, $d(x) = D(x)/Y(x)$, $m(x) = [M(x) \cdot M(x-1)]/Y(x)$, e levando em conta que $Y(t) = Y(t-1) \cdot (1+p) \cdot (1+y)$, tem-se:

$$b(t) - b(t-1) = \left[\frac{(1+r)}{(1+y)} - 1 \right] \cdot b(t-1) + d(t) - m(t)$$

(2.4/2)

Esta fórmula mostra que $b(t) - b(t-1)$, o crescimento da razão dívida/ P_{IB} , depende da razão déficit primário/ P_{IB} , $d(t)$, além da razão dos coeficientes da taxa de juros real e da taxa de crescimento do P_{IB} (ou, aproximadamente, do excesso da taxa de juros real sobre essa taxa de crescimento), bem como da razão senhoriagem/ P_{IB} , $m(t)$, e da razão dívida/ P_{IB} no período anterior — variações dessa fórmula são muito comuns; por exemplo: [Miller (1983); Buitier (1985, p. 60); Cunningham (1986); Rossi (1992, p. 7)].

Note-se, de passagem, que $Y(t) = Y(t-1) \cdot (1+p) \cdot (1+y)$ poderia ser reinterpretada como o nível de preços do período t em função daquele do período $t-1$, desde que se redefinisse o P_{IB} real como igual a 1 e a sua taxa de crescimento igual a zero, adotando-se essas cifras como mera convenção útil. Assim, as grandezas em unidades de P_{IB} passariam a ser grandezas absolutas em termos reais. Nesse caso, a equação acima nos diria que o crescimento da dívida real depende do déficit primário real, da senhoriagem real, da taxa de juros real e da dívida real precedente.

A partir da fórmula (2.4/1), seguindo-se boa parte dos passos com que se obteve (2.4/2), pode-se derivar outra que também é instrutiva. Para simplificar a notação, destaquesmos a parcela do déficit primário que excede o financiamento monetário, $d'(t)$, onde $d'(t) = d(t) \cdot m(t)$, e falemos simplesmente de déficit — uma expressão verbal mais exata pode facilmente ser colocada, embora à custa de aumentar o texto.

Destaquesmos também r' , o excesso da taxa de juros real sobre a taxa de crescimento econômico, tal que $(1+r') = (1+r)/(1+y)$. Note-se que essa é a fórmula que mostra como uma taxa de crescimento (em particular, uma taxa de juros) pode ser decomposta em duas outras taxas de crescimento (ou de juros); seu uso mais comum é na decomposição da taxa de juros nominal em taxa de juros real e taxa de correção monetária ou de inflação. Assim, r' pode ser interpretada como uma determinada taxa de juros que está embutida na taxa real de juros, como um componente da taxa de juros real com importância específica na análise que se segue. Para tornar menos complicadas as fórmulas, supõe-se r' constante; e para restringir esta seção à interpretação mais simples, supõe-se r' positiva.

Em uma primeira etapa, a equação que se quer é semelhante a (2.4/2), exceto que se arranjam os termos de modo a colocar $b(t-1)$ em função de $b(t)$ e de $d'(t)$. Adicionalmente, troca-se t por $t+1$ e $t-1$ por t . Logo, tem-se:

$$b(t) = \frac{-d'(t+1)}{(1+r')} + \frac{b(t+1)}{(1+r')}$$

(2.4/3)

Essa equação, assim como as duas por vir, pode ser interpretada em termos de dívida *per capita*, ou alternativamente em termos de dívida absoluta em termos reais — neste caso, redefinindo $Y(x)$ como o nível de preços do período x , pela maneira já indicada. A passagem de uma maneira de ler para a outra é fácil e óbvia. Para abreviar o uso de palavras, façamos uma leitura da mesma como referindo-se à dívida absoluta. Neste caso, ela diz que o valor do estoque da dívida no período t é igual ao valor presente do déficit orçamentário no período seguinte, mais o valor presente do estoque da dívida no final do período seguinte.

Note-se que $b(t)$ precisa ser uma grandeza não negativa para que represente efetivamente o valor do estoque da dívida, como se quer. Mas havendo déficit, tem-se $d'(t) > 0$, daí decorrendo que o primeiro termo do lado direito na fórmula (2.4/3) é negativo; logo, a contribuição de um déficit ao valor presente da dívida é de redução, enquanto que a contribuição de um superávit, $d'(t) < 0$, é de elevação. A fórmula acima, como a seguinte, é idêntica àquela que mostra o valor de uma ação (ou, mais geralmente, de um título financeiro, ou de um dado volume de títulos financeiros).¹² Superávits orçamentários são análogos a dividendos recebidos por acionistas, e déficits são análogos a desembolsos dos acionistas para a empresa.

Uma interpretação da fórmula (2.4/3) é a seguinte: para que o estoque da dívida atual mantenha um valor positivo no mercado — e, portanto, possa ser revendida ou refinanciada, caso for preciso —, é necessário que ou o orçamento primário seja superavitário no período seguinte, ou a dívida do final do período seguinte encontre compradores ou financiadores no mercado. A menção ao superávit primário é óbvia, pois este é, por construção, o volume de fundos próprios que sobra a cada ano para pagar a remuneração da dívida. Mais cruamente, a equação diz que os títulos da dívida têm valor somente se forem remunerados ou se puderem ser passados adiante.

Agora, em uma segunda etapa, use-se a fórmula (2.4/3) para achar o valor de $b(t+1)$, substituindo t por $t+1$; e do mesmo modo, achem-se os valores de cada $b(x)$ para os períodos seguintes. Em uma terceira etapa, tome-se de novo a fórmula (2.4/3), substitua-se nela $b(t+1)$ pela sua expressão encontrada na segunda etapa, e do mesmo modo se substitua sucessivamente cada $b(x)$. Obtém-se assim $b(t)$ como o valor presente da sucessão de déficits futuros e do valor de $b(x)$ no período mais distante considerado — digamos, aquele n períodos à frente do período atual:

$$b(t) = \text{Som } \left((k=1, 2, \dots, n), \frac{-d'(t+k)}{(1+r')^k} \right) + \frac{b(t+n)}{(1+r')^n}$$

(2.4/4)

¹² Ver por exemplo, p. 86 de Fama & Miller; cap. 2 de Stapleton (1970). Para a fórmula correspondente à (2.4/5), interpretada como referente a ações, e sua derivação, ver cap. 2, seção III (p. 86-87) de Fama & Miller (1972).

onde $\text{Som } (k=1, 2, \dots, n), Z(k)$ designa o somatório de Z para k variando de 1 a n .

Esta é uma versão do que se chama a *restrição orçamentária intertemporal* (ver, por exemplo, Dornbusch, 1986, p. 200, 201). Ela indica que o valor da dívida no presente, o valor da dívida ao final de uma sucessão de períodos e os resultados orçamentários dos diversos períodos limitam-se mutuamente. Uma interpretação de (2.4/4) é a seguinte: para que $b(t)$ seja positivo, ou seja, possa ser interpretado como o valor do estoque da dívida (no momento atual), é necessário que ou esse somatório resulte em montante positivo, ou a dívida no último período seja suficientemente grande para ter um valor presente positivo. A primeira cláusula implica que alguns déficits futuros devem ser negativos — ou seja, deve haver superávits no futuro suficientemente grandes para superar em valor presente o tamanho dos déficits. A segunda cláusula significa que no período final deve haver aplicadores que acreditem na dívida pública, de modo a querer comprar ou refinarnciar tais títulos. Portanto, em resumo, uma lição que decorre da equação é simples: um governo deficitário só obterá empréstimos enquanto os credores esperarem que um dia o orçamento passará a operar em superávit ou, pelo menos, que outros credores estarão dispostos a financiar o governo mais adiante.

A alternativa entre as duas cláusulas forma, como foi visto, uma condição necessária para que $b(t)$ seja positivo. Quanto a condições suficientes, não é fácil encontrar alguma que não seja trivial. Por exemplo, a condição de que o somatório em (2.4/4) e seu termo posterior sejam positivos é uma banalidade matemática — evidentemente, é suficiente que dois termos sejam positivos para que sua soma seja positiva; a condição de que todos os orçamentos sejam superavitários do primeiro período ao último e que, além disso, a dívida no último período seja não-negativa, é banal financeiramente.

Talvez não seria trivial enunciar alguma condição matemática suficiente que (i) diga respeito ao limite de uma série de valores presentes de déficits sucessivos, e (ii) mantenha generalidade quanto ao sinal, ordem e magnitude desses déficits — ou seja, permita intercalação de déficits e superávits de diversos montantes. Todavia, ao menos para os não-especialistas em matemática (capazes apenas de lidar com livros-textos de cálculo), os teoremas de limites de séries não parecem permitir o estabelecimento de tal condição. Talvez seja por isso que os

livros de finanças não costumam citar condição semelhante quando expõem a fórmula do valor de uma ação ou de um título financeiro.

Uma versão menos geral, mas instrutiva, da restrição orçamentária intertemporal, resulta de supor adicionalmente a satisfação de duas condições simultâneas. A primeira é a de que o somatório dos valores presentes de cada um dos sucessivos resultados orçamentários futuros tenda para um montante positivo. Como já visto, isso equivale a requerer que haja superávits no futuro suficientemente grandes para superar em valor presente o tamanho dos déficits.

A segunda suposição é a de que o valor presente da dívida do período final se aproxime de zero quando este período estiver bem distante da época atual. É necessário e suficiente que o valor absoluto da taxa de crescimento de $b(t+n)$ seja menor que r' para que a convergência em direção a zero ocorra quando n tende para infinito.¹³ Assim, no limite, a restrição intertemporal pode ser escrita um pouco mais simplesmente como:

$$b(t) = \text{Som } (k=1, 2, \dots, n), \frac{-d'(t+k)}{(1+r')^k})$$

(2.4/5)

A segunda suposição é apenas uma forma matemática, talvez a mais simples de simular a seguinte hipótese: no horizonte de um prazo suficientemente longo, é impraticável para o governo vender crescentemente títulos da dívida sem pagar com fundos próprios toda a remuneração e a amortização dos títulos. Não é possível manter aceitáveis em mercado os títulos da dívida contando significativamente com a expectativa de que os credores os repassem de uns para os outros, quando o volume desses títulos é cada vez maior. Os credores do governo sabem que só é possível passar adiante os títulos se os próxi-

¹³ seja q a taxa de crescimento de $b(t+n)$, de modo que

$$b(t+n) = b(t) \cdot (1+q)^n$$

Logo,

$$\frac{b(t+n)}{(1+r')^n} = b(t) \cdot \frac{(1+q)^n}{(1+r')^n}$$

Evidentemente, o limite do termo do lado esquerdo quando n tende para infinito, dá-o $b(t)$, depende das taxas q e r' . Ver, por exemplo, p. 86-7 de Fama & Miller (1972).

mos credores, ou pelo menos os credores de alguma etapa da longa cadeia de vendas ou refinancimentos, receberem do governo, e não de outros credores, o valor acumulado das remunerações e amortizações correspondentes. Do contrário, descobrir-se-ia que os títulos de fato representariam uma doação coletiva ao governo, e não um empréstimo remunerado; e essa descoberta levaria o valor dos títulos a zero.

Em suma, (2.4/5) nos diz o seguinte: mais cedo ou mais tarde, os credores reconhecem que o fator determinante do valor do títulos é a perspectiva de recebimento de remunerações e amortizações; por isso, em última análise, um governo deficitário só obterá empréstimos enquanto os credores esperarem que um dia o orçamento passará a operar em superávit.

2.5 Déficit Governamental pelas Contas Nacionais

O *Déficit Corrente de Governo* pelo critério das contas nacionais visa apresentar o saldo das contas públicas que afetam a despesa agregada da economia. Para compreender essa medida, convém distinguir entre efeitos diretos sobre a despesa agregada e efeitos indiretos. Os primeiros decorrem de itens do orçamento governamental que façam parte da despesa agregada, tais como gastos com pessoal e com material de consumo. Os efeitos indiretos são os proporcionados pelos itens orçamentários que alteram a renda disponível do setor privado — por exemplo, via tributação, ou via transferências para este setor —, ou que induzem os agentes privados a modificar os usos dessa renda, ao provocar alterações na composição do patrimônio privado — o que ocorre, por exemplo, quando o governo compra haveres financeiros.

Uma característica marcante do *Déficit Corrente de Governo* é a diferença de tratamento entre itens com efeitos diretos sobre a despesa agregada da economia e aqueles com efeitos indiretos. Isso pode ser visto a partir de certa diferença entre o déficit global e o déficit pelas contas nacionais. No déficit global, um item qualquer é contado sempre com um mesmo sinal: positivo (como componente da despesa) ou negativo (como componente da receita). Não havendo itens que somente apareçam como montantes líquidos de outros itens, não ocorrem despesas com sinal negativo ou receitas com sinal positivo. A única exceção a isso, sem importância conceitual, é o estomo de lançamento errado — para estomar um lançamento de despesa escritura-se o mesmo montante com sinal negativo no próprio lado da despesa,

enquanto que, para estomar um lançamento de receita, registra-se o mesmo montante com sinal positivo no lado da receita.

No déficit pelo critério das contas nacionais incluem-se no lado da despesa (e com sinal positivo) somente os itens de gastos que têm efeito direto sobre a despesa agregada da economia — exceto o investimento macroeconômico realizado pelo governo — e no lado da receita (com sinal negativo) os itens de receita que têm efeitos indiretos — tal é o caso da receita tributária; mas, além disso, registram-se no lado da receita (com sinal positivo, isto é, como abatimentos da receita) os gastos que têm efeitos indiretos — isto é, os gastos de governo que não fazem parte da despesa agregada da economia (gastos de transferências unilaterais para o setor privado; gastos com juros da dívida pública interna ou externa).

Naturalmente, os gastos de investimento macroeconômico do governo são um componente da despesa agregada da economia. Aparentemente é por uma questão de simplicidade de organização das contas que eles não são contados na despesa de governo registrada na *Conta de Governo* da contabilidade nacional: para evitar repetição, já que existe uma outra conta, a *Conta de Capital*, cuja finalidade é demonstrar o investimento realizado no período, tanto privado como de governo, bem como a poupança que os financiou. Em consequência, a *Conta de Governo* da contabilidade nacional apresenta um resultado corrente, isto é, um saldo entre receitas totais e gastos correntes de governo.

Pelo que se vê, o procedimento das contas nacionais foge muito de uma simples consolidação contábil de orçamentos — ajustes e reagrupamentos de contas são feitos com a finalidade de realçar os gastos que afetam diretamente o produto nacional. Como resultado, a despesa do governo representada por G na curva IS e na famosa igualdade $Y = C + I + G$ não abarca todos os gastos, mesmo quando inclui o investimento governamental; pois os dispêndios como juros da dívida e transferências unilaterais, em vez de serem computados na despesa, são registrados separadamente ou abatidos da receita. De modo semelhante, às vezes a receita total é medida por uma "receita líquida" que não inclui toda a receita própria, uma vez que parte do montante dela é cancelada com os citados abatimentos. Além disso, as atividades de empresas do governo e outros estabelecimentos que vendam bens e serviços não são computadas na *Conta de Governo*. Por isso, é preciso cuidado com certos indicadores quantitativos da participação

do governo na economia, aqueles formados por razões sobre mais de itens da Conta de Governo — a indicação pode ser bastante distorcida.

Outros traços importantes do déficit pelo critério das contas nacionais são: (1) em princípio, os diversos itens são medidos pelo regime de competência; (2) as entidades governamentais organizadas para vender os serviços e bens que produzem (as empresas estatais no sentido estrito) são contadas no setor privado — a delimitação do que é governo para efeito das contas nacionais inclui somente as entidades típicas de governo. Logo, os dados das instituições financeiras governamentais são relatados nas contas do setor privado — exceto possíveis gastos e receitas daquelas instituições e que sejam considerados fiscais. Este mesmo tratamento recebem os dados do Banco Central. Por outro lado, (3) no déficit pelo critério das contas nacionais são abrangidas as três esferas de governo.

Contribuição do governo à poupança agregada — é medida pelo déficit corrente de governo pelos critérios das contas nacionais. Recordemos a demonstração disso, que aparece freqüentemente nos livros-textos de macroeconomia, partindo da chamada identidade das contas nacionais para uma economia aberta:

$$Y = C + I_p + I_g + G + X - Z$$

com os símbolos usuais:

Y, renda interna (caso esteja contada em X-Z a renda líquida devida ao exterior) ou renda nacional (caso X-Z exclua a renda líquida devida ao exterior);

C, consumo privado;

I_p , investimento privado doméstico;

I_g , investimento governamental;

G, despesa corrente governamental, sem incluir gastos de juros e de transferências;

X, simplesmente exportações de bens e serviços não-fatores (quando Y designa a renda interna) ou, alternativamente, exportações de bens e serviços finais, mais exportações de serviços de fatores de produção, mais transferências unilaterais recebidas (quando Y designa a renda nacional);

Z, simplesmente importações de bens e serviços não-fatores (quando Y designa a renda interna) ou, alternativamente, importações de bens e serviços finais, mais importações de serviços de fatores de produção, mais transferências unilaterais pagas (quando Y designa a renda nacional).

Como se sabe, a exportação de serviços de fatores se traduz pela obtenção no exterior de lucros, aluguéis, direitos sobre patentes e marcas, e outros rendimentos de propriedade; por sua vez, a importação de serviços de fatores corresponde à geração interna de rendimentos desse tipo que são devidos a residentes no exterior.

Subtraindo T de ambos os lados da igualdade, onde T designa a receita do governo líquida de juros e transferências, e passando C e G para o lado esquerdo, obtém-se

$$[(Y - T) - C] + [T - G] = I_p + I_g + I_x$$

onde $Y - T$ simboliza a renda disponível privada e $[(Y - T) - C]$ representa a poupança privada; $[T - G]$ designa o superávit corrente de governo pelo critério das contas nacionais (ou seja, a poupança de governo), que juntamente com a poupança privada financia o investimento no país ($I_p + I_g$) mais o investimento no exterior ($I_x = X - Z$). I_x designa o investimento líquido por parte do país no exterior caso sejam computadas em $X - Z$ as rendas devidas ao exterior e ganhas no exterior, e indica o investimento líquido por parte de residentes nacionais no exterior caso essas rendas não sejam incluídas em $X - Z$. A diferença entre país e residentes nacionais reflete o fato de que parte do capital físico e da mão-de-obra existente no país pode pertencer a residentes no exterior, assim como parte do capital e da mão-de-obra no resto do mundo pode pertencer a residentes nacionais; conseqüentemente, uma fração da renda gerada no país é distribuída ou imputada a residentes do resto do mundo, assim como uma parcela da renda de residentes no país pode advir de outros países.

Note-se que é costume falar de renda líquida enviada, paga ou recebida, em vez de devida, ganha ou creditada; tais expressões se justificam sobretudo porque os pagamentos e recebimentos de rendimentos ao exterior são freqüentemente a única forma de estimar a renda líquida ganha no país por residentes do exterior, ou no exterior por residentes nacionais. Porém, o que interessa em última instância às contas nacionais é a renda gerada ou devida, uma vez que elas são montadas pelo regime de competência.

Como se sabe, chamando de S_p a poupança privada e S_g a poupança governamental, a equação fica mais elegante assim (uma forma de mostrar que poupança = investimento):

$$S_p + S_g = I_p + I_g + I_x$$

Caso haja déficit no balanço de transações correntes com o exterior ($X-Z$ negativo), S_x designa a poupança externa líquida no país, onde $S_x = Z-X$; nesse caso, a equação pode ser reescrita (em outra forma de mostrar que poupança = investimento) como:

$$S_p + S_g + S_x = I_p + I_g$$

Se houver déficit, $(T - G)$ é negativo, representando uma drenagem da poupança privada (chamada "despoupança governamental") — dito de outro modo, a poupança privada cobre tanto o investimento doméstico privado e governamental, além do investimento no exterior, como o déficit corrente de governo $(G - T)$:

$$S_p = I_p + I_x + I_g + (G - T)$$

Alternativamente, a poupança doméstica e a poupança externa cobrem o investimento privado doméstico e o déficit corrente:

$$S_p + S_x = I_p + I_g + (G - T)$$

Note-se que, como o fazem as Necessidades de Financiamento do Setor Público, a parcela $I_g + (G - T)$ abarca conta corrente e investimento do governo — e nas três esferas de governo, não apenas em uma. Contudo, há pelos menos duas grandes diferenças: as NFSF são computadas em regime de caixa, enquanto as contas nacionais seguem o regime de competência; as NFSF abrangem as entidades de governo que produzem bens e serviços vendidos, enquanto as contas nacionais não as incluem em $I_g + (G - T)$.

2.6 Déficit Fiscal

O *déficit fiscal* é o excesso de despesa fiscal sobre receita fiscal: assim, por força da própria conceituação, é um sumário de todas as formas de atuação fiscal do setor público.

Mas o que é "fiscal"? O adjetivo tem sido usado com dois sentidos. Mais recentemente, na literatura sobre ajustamento macroeconômico nos países onde o setor público está em crise financeira, tem-se empregado "fiscal" com referência a qualquer conjunto das contas públi-

cas. Neste sentido bem amplo e frouxo, qualquer medida de déficit é "fiscal", por mais ou menos abrangente que seja. Em contraste, há um sentido mais estreito do termo, que é o tradicional na literatura de finanças públicas e em teoria macroeconômica.

O Fisco é quem obtém da população pagamentos compulsórios por força do poder de Estado — e estes pagamentos constituem, portanto, receitas fiscais no sentido mais exigente possível do termo. Por extensão, tem-se chamado também de fiscal o uso que se faça da receita assim obtida e, portanto, a despesa típica da entidade governamental pode ser confortavelmente classificada de fiscal. Um defeito dessa conceituação é proporcionar apenas um critério vago de distinção entre o que seja fiscal e o que não seja. Aparentemente não é despesa fiscal efetuar empréstimos, fazer estoques de produtos agrícolas, acumular reservas cambiais ou gastar para produzir bens que serão vendidos em mercado (como aço ou gasolina).

Pode-se ademais levantar dúvida se receitas não-tributárias, tais como as patrimoniais e as de transferências, ou as de capital (por exemplo, alienação de bens móveis e imóveis) são fiscais. De fato, habitualmente tais receitas não são tratadas como dispositivos de política fiscal. O uso do termo "fiscal" no sentido estreito, portanto, parece indicar o seguinte: não é qualquer característica intrínseca de um item de gasto que o faz fiscal ou não-fiscal, mas sim o fato de ele ser realizado por uma parte ou outra do setor público — aquela que tributa (o Fisco) ou aquela que não o faz. Isso significa que um pagamento de salário, de aluguel, de consumo de energia elétrica ou de compra de papel de escritório é parte da despesa fiscal se feito por um ministério federal ou secretaria de estado, mas deixa de sê-lo se feito pela empresa pública subordinada ao mesmo ministério ou secretaria.

Isso tem uma conseqüência deletéria do ponto de vista do controle do déficit ou da despesa pública: o critério de supervisionar somente os gastos e receitas fiscais deixa em aberto uma gama de oportunidades para os escalões de governo cujos planos próprios de atividades (errônea ou acertadamente) divergem das prioridades oficiais — que não raro se confundem com prioridades do executivo federal, quando não dos ministros da Fazenda e do Planejamento — e que não querem se sujeitar ao controle. Afinal, um mesmo item de gasto pode ser facilmente reclassificado como não-fiscal com uma simples realocação para outra entidade do setor público. Em outras palavras, ao se usar o orçamento fiscal como o critério de controle, incentiva-se a criação ou

expansão de programas localizados nas autarquias, fundações, fundos contabilmente autônomos e empresas públicas.

Naturalmente, apesar dessa deficiência como critério de controle, não se pode negar que as contas fiscais proporcionam uma informação de interesse para a área de confluência entre estudos do setor público e análise macroeconômica. O dispêndio e a receita fiscal representam uma dimensão especial do setor público, aquela da atividade típica ou clássica; e constituem, respectivamente, o impacto direto do governo na despesa agregada da economia e o principal fator interviniente entre a renda nacional e a renda disponível do setor privado.

Contudo, é crucial distinguir entre o entendimento do déficit como um sumário da atuação fiscal do governo e sua interpretação mais ambiciosa como medida do impacto que essa atuação provoca na demanda agregada; é um mito a idéia de que o déficit fiscal indica corretamente a direção expansionista ou contracionista do efeito do orçamento — ou dito de outra forma, da política fiscal pura — sobre a demanda agregada — como se sabe, entende-se por política fiscal pura as variações de gastos públicos ou de receitas para uma dada política monetária. Em outras palavras, freqüentemente o impacto contracionista de, digamos, determinada diminuição nos gastos públicos é diferente do que se preveria tomando como indicação a redução no déficit dela resultante. Um mesmo déficit, ainda que todo gerado por ações deliberadas dos governantes, pode ter efeito expansionista maior ou menor, e pode até ter efeito contracionista. Empregando unicamente gastos públicos e tributos pode-se elevar a demanda agregada reduzindo um déficit e, por outro lado, pode-se diminuí-la aumentando o déficit.

A idéia de que uma política de gerar ou manter déficits fiscais é expansionista, enquanto gerar ou manter superávits é contracionista, não encontra sustentação nos raciocínios sobre política fiscal decorrentes da *Teoria Geral* de Keynes e nos modelos IS-LM. Assim é, apesar do jomalismo e da vasta literatura supostamente aplicar a macroeconomia keynesiana e dar a impressão de que o déficit fiscal é um bom indicador de como o governo afeta a demanda agregada pelo conjunto de suas ações fiscais. Tentou-se resolver essa inconsistência com a criação de medidas como o déficit de pleno emprego, mas estas igualmente fracassaram (mais sobre o assunto na seção 2.13).

2.7 Dívida Líquida do Setor Público

A *Dívida Líquida do Setor Público* abarca o passivo consolidado do setor público não-financeiro e das Autoridades Monetárias ou Banco Central — tanto dívida convencional como base monetária em mãos de agentes econômicos privados. Naturalmente, o acréscimo da dívida líquida representa uma medida de déficit pelo lado do financiamento. A medida abarca as três esferas de governo, bem como os escalões da administração direta e indireta. Como já foi mencionado, inicialmente a variação da Dívida Líquida e as NFSF eram indicadores distintos, mas atualmente eles são idênticos. Exposição detalhada sobre propósitos, explicação e procedimentos de cômputo da Dívida Líquida foi fornecida por ocasião do seu lançamento em janeiro de 1986 (ver Banco Central do Brasil, 1986; para uma apreciação, ver Ramalho, 1987b). Para breves informações recentes, ver *Brasil - Programa Econômico*, vol. 31, dez. 1991, p. 29-30, 76; vol. 32, março 1992, p. 53.

O termo "líquida" significa em parte que as amortizações são abatidas dos empréstimos concedidos ou renovados ao longo do período, bem como que os créditos de uma entidade do setor público a outra são cancelados com as contrapartidas de débitos da segunda para com a primeira — como convém em uma consolidação, para não contar como dívida do setor como um todo o que é dívida intra-setor; mas significa também que o passivo do setor público é diminuído em contrapartida ao montante de determinados haveres (desse modo, na extensão em que ocorrem aquisições desses ativos, os aumentos de endividamento não elevam a cifra da Dívida Líquida). Eles são certos *haveres disponíveis ou realizáveis a curto prazo*, que em diferentes épocas têm consistido em empréstimos das Autoridades Monetárias (ou do Banco Central) ao setor privado, acumulação de estoques agropecuários e de reservas internacionais, e fundos do Tesouro em trânsito às instituições financeiras.

Mudanças dignas de nota se fizeram no indicador já a partir de março de 1986, em consequência da redefinição formal do papel de Autoridade Monetária, excluindo-se o Banco do Brasil desse papel. Assim, deixou-se de abater da dívida bruta os empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado; mas começou-se a abater o saldo da conta movimento do Banco Central com o Banco do Brasil (volume de crédito concedido pelo primeiro ao segundo, sem remuneração, e desde então congelado), repasses ao Banco do Brasil para execução de operações de interesse do governo, bem como os fundos do Tesouro em trânsito no

Banco do Brasil. O estoque de divisas estrangeiras em poder do Banco do Brasil deixou de ser contado como reservas internacionais. Para detalhes de procedimentos, ver *Brasil - Programa Econômico*, vol. 12, ago. 1986, p. 18-26.

Em 1991, mais uma vez foram feitas grandes alterações nos procedimentos de cálculo deste indicador, entre as quais, por exemplo: (i) passaram a ser contadas certas dívidas como as dos Certificados de Privatização e dos Títulos de Dívida Agrária, além de outras coletivamente intituladas de *Dívidas Vencidas e Renegociadas* (dívidas da Siderbrás, da Portobrás, e outras para com o setor privado, que foram securitizadas com o fim de serem empregadas nos leilões de privatização); (ii) foram incluídos como membros do setor público não-financeiro o Fundo do Amparo ao Trabalhador (FAT), o Fundo de Marinha Mercante, o FUNCHIEQUE e a Reserva Monetária. Para detalhes, ver *Brasil - Programa Econômico*, vol. 32, março 1992, p. 53; e *Relatório de 1991*, Banco Central do Brasil, no. 28, p. 72.

O Banco Central do Brasil foi incluído pela última vez entre os financiadores do setor público não-financeiro no *Brasil - Programa Econômico*, vol. 30, set. 1991, como se pode observar no quadro das NFSF da p. 60 — a subdivisão das NFSF por membros do setor público menciona apenas "Governo Central" (isto é, Federal); em contraste, na publicação seguinte, vol. 31, dez. 1991, p. 85, o desdobramento cita "Governo Federal e Banco Central" (ver também p. 29).

Em termos qualitativos, pouco ou nada altera passar o Banco Central do grupo de financiadores para o grupo de instituições públicas cujas necessidades de financiamento interessa medir. Como as NFSF são líquidas de haveres disponíveis e realizáveis a curto prazo, os empréstimos ao setor privado e às instituições financeiras oficiais continuaram sem fazer efeito nesta medida de déficit.

Quantitativamente, só é possível saber o efeito da mudança comparando-se números do financiamento líquido do Banco Central ao governo (a grandeza que antes expressava a participação do Banco Central nas NFSF) com cifras da variação do passivo líquido deste órgão junto ao setor privado e sistema financeiro — principalmente base monetária e dívida externa do órgão, líquida de haveres, a grandeza que agora mostra o Banco Central como ente sendo financiado. A comparação não pode ser feita imediatamente, pois as duas grandezas não estão expostas em tabela de uma mesma data.

Para que não restem dúvidas sobre as diferenças entre as NFSF e um teórico déficit global, considere-se o seguinte: quando as instituições financeiras oficiais realizam gastos ou empréstimos ao setor privado de interesse do governo federal (caso do Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco do Nordeste do Brasil, BNDES, etc.) ou de governos estaduais (caso dos bancos estaduais), as NFSF não são afetadas. Tempos depois, pode ocorrer que alguma dessas instituições financeiras venha a passar por dificuldades; tipicamente, em decorrência disso o Tesouro Nacional ou o Banco Central faz empréstimos de socorro à instituição, ou o Banco Central promove junto a ela uma troca de títulos em carteira.¹⁴ Essas operações de auxílio também não afetam as NFSF, pois as obrigações líquidas do Banco Central ou do Tesouro não se alteram — o empréstimo feito pelo Tesouro é um haver que cancela as obrigações assumidas na emissão de títulos da dívida pública para obter os fundos que tornaram possível o empréstimo.

É também duvidoso que todo o endividamento das empresas estatais apareça nas NFSF, particularmente considerando-se a existência de empresas pertencentes a estados e municípios. A dívida bancária é detetada em informativos regularmente enviados pelo sistema financeiro ao Banco Central; contudo, não há meios de verificar se as empresas informam exatamente todas as obrigações assumidas com empreiteiros e fornecedores, muito menos suas dívidas junto a clientes (como acontece caso uma empresa estatal venda por preço especial a um grande cliente comercial ou industrial uma promessa de fornecimento de bens ou serviços — digamos, energia elétrica — por vários meses ou anos).

Seja como for, a Dívida Líquida e sua variação, redenominada de NFSF, são as medidas mais abrangentes de situação econômico-financeira do setor público levantadas no Brasil. Mas isso não significa que elas mostrem um quadro completo de passivo, ativo financeiro, despesa e receita, por duas razões. Primeiro, como já foi visto, as NFSF se distanciam de um déficit global, particularmente por computar obrigações líquidas de haveres. As tabelas de Dívida Líquida não permitem

¹⁴ A instituição em dificuldades possui em carteira títulos mal-vistos pelo mercado e, por isso, não consegue financiamento para carregamento desses títulos — ou, pelo menos, não os consegue a taxas de juros que tenha condições de suportar. Para resolver o problema, o Banco Central recebe os títulos pouco estimados e entrega em troca títulos federais que o mercado financeiro admite como boa garantia para refinanciamentos.

recuperar dados de dívida bruta, uma vez que não são informados os montantes de boa parte dos haveres abatidos. Segundo, ainda não se conhece inteiramente o setor público brasileiro; nestes últimos dez ou mais anos, constantemente se tem descoberto que certas operações governamentais devem ser incluídas, excluídas, ou tratadas de maneira diferente da que se fazia antes, e não há razões para se pensar que isso deixe de ocorrer no futuro.

Recentemente (no segundo semestre de 1994) os técnicos do governo que acompanham os dados de déficit governamental têm se ocupado com certos passivos do setor público até agora despercebidos, tais como dívidas do Tesouro Nacional para com o Sistema Eletrobrás — por conta de tarifas que remuneram abaixo do mercado as empresas do Sistema — e dívidas do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS).

Para muitos mutuários do sistema financeiro da habitação, os reajustes das prestações da casa própria estão limitados às proporções dos reajustes salariais — o que freqüentemente resulta em um subsídio relativamente ao custo dos fundos obtidos pelas instituições financeiras do sistema de habitação. Cabe ao FCVS cobrir a diferença junto às instituições financeiras; mas tem ocorrido que os bancos não recebem a compensação pelos subsídios que repassam aos mutuários. A Caixa Econômica Federal, o próprio órgão gestor do FCVS, é particularmente atingida como grande prestador para aquisição de casa própria. Até agora, a dívida do FCVS não era computada como parte da Dívida Líquida do Setor Público (ou seja, dívida do Tesouro ou de órgão público autônomo), de modo que o déficit do FCVS não a afetava.

Mas quando o déficit do FCVS produz seu efeito retardado de criar dificuldades financeiras para a Caixa Econômica Federal, o Tesouro pode socorrer esta fazendo transferências a fundo perdido para o FCVS e capitalizando-o, por assim dizer. Neste caso a Dívida Líquida do Setor Público aumenta tardiamente, pois o Tesouro emite títulos públicos para obter os fundos repassados ao FCVS, sem adquirir qualquer haver líquido em troca.

Curiosamente, porém, este aumento de dívida não é contado nas estatísticas brasileiras, em virtude de refletir eventos de períodos anteriores ao do aumento. Esta maneira de registrar os dados procura seguir a padronização do FMI, cuja instrução (em conflito com a pretendida adoção do regime de caixa) é de que se registrem eventos do pró-

prio período. Seja como for, o tema voltou a ser estudado: os técnicos perceberam que, pela maneira atual, um aumento de dívida deixa de ser apresentado nas estatísticas, quer da época de ocorrência de um dispêndio, quer da época em que surge uma necessidade de caixa.

Concluindo esta seção, é útil lembrar que o setor público brasileiro é de uma variedade e complexidade extraordinária de formas de atuação. Como os outros, ele promulga leis e decisões judiciais, administra polícia, forças armadas, instituições educativas e de pesquisa científica e um vasto aparelho de pensões e previdência social. Mas ele também atua ou tem atuado em radiodifusão e televisão, telefonia, geração e distribuição de eletricidade, mineração, produção de aço e petróleo, comercialização de gasolina, artesanato, hotelaria, promoção ao turismo, administração de portos e aeroportos, refinamento de açúcar, produção de filmes, construção de navios e de aviões, pesca, instalação de distritos industriais, financiamento à indústria, à agricultura e ao comércio exterior, emissão e corretagem de uma diversificada gama de títulos financeiros, constituição e administração de fundos financeiros congregados sob os mais variados meios.

Apesar disso, ao longo das últimas décadas não foi feita uma reorganização do setor público visando implantar um fluxo de informações administrativas e contábeis sistematizadas, unificadas e ágeis; pelo contrário, o setor se desorganizou mais e as relações entre muitas entidades ficaram mais embaralhadas (como é o caso dos calotes mútuos de dívidas). E a cada novo período administrativo, as autoridades iniciantes mudam nomes, fundem ou cindem entidades, departamentos e programas, em alterações parciais e apressadas. O resultado disso é que o conhecimento do setor público se deteriora ou é destruído quase tão rapidamente quanto ele cresce. O levantamento de sumários de desempenho do setor público corre a reboque de eventos que chamem a atenção dos responsáveis pelas estatísticas ou de especialistas no assunto, em vez de se basear em um cadastro prévio e atualizado do que o setor faz.

2.8 Déficit Corrente de Governo

Conceito introduzido pelo *Livro Branco do Déficit* [SEPLAN-PR (1986)], foi definido como igual às NFSF menos os gastos de investimento do setor público.

Uma boa justificativa para o déficit corrente de governo lançado pelo *Liuro Branco* pode ser obtida se atentarmos para um certo aspecto das contas nacionais: por uma questão de procedimento técnico, estas colocam as empresas estatais fora do setor governo e junto com o setor privado.

As contas nacionais foram montadas com a preocupação principal de como estimar melhor os agregados de renda e produto, não de como levantar a participação do governo na economia, muito menos de como medir o desempenho do setor público. As operações típicas ou clássicas de governo envolvem bens ou serviços que não têm preço de mercado e, por isso, são estimadas nas contas nacionais pelo seu custo total, um procedimento marcadamente distinto das operações de geração de renda e produto pelo setor privado, que são medidas de forma mais precisa com base em preços observáveis. Ora, como o produto e a renda proveniente das empresas estatais podem ser estimados pela mesma técnica que o setor privado, uma vez que essas empresas vendem sua produção, a contribuição dessas mesmas empresas aos citados agregados macroeconômicos é computada junto com a do setor privado.

Por conseguinte, a tabela da conta de governo nas contas nacionais não inclui as empresas estatais. Tendo em vista isso, o déficit corrente de governo do *Liuro Branco* pode ser tomado como uma estimativa da contribuição (ou falta de contribuição) do governo à formação de capital no país, de maneira similar ao que fazem as contas nacionais, exceto que, diferentemente dessas contas, se incluam como governo as empresas estatais.

Discussões mais popularizadas do conceito de déficit corrente vislumbraram uma outra justificativa, que se mostra falha. Dir-se-ia que excesso de despesa sobre receita devido a investimentos não é déficit. Procurar-se-ia desse modo evitar a conotação negativa do termo "déficit", por considerar-se desejável que o governo mantivesse seus investimentos apesar destes não serem cobertos por receita própria. Essa é uma variação de uma tese já antiga (por exemplo, ela já é rechaçada em Bator, 1963, p. 120), a de que é quase sempre errado financiar gastos correntes com dívida, mas é quase sempre certo cobrir investimentos com dívida.

Acontece que evitar a conotação de termos mudando sua definição é uma forma de confundir a linguagem e fugir da tarefa (sem dúvida

mais árdua) que a ética profissional nos impõe: apresentar razões e argumentos que mostrem a deseabilidade de certas opções, e até educar o público, se conotações verbais levam a escolhas irracionais. Se o economista julga que um certo montante de déficit é desejável — apesar da conotação pejorativa do termo "déficit" —, a atuação correta é concentrar a discussão no porquê, em vez de omitir tais razões e apresentar as opções que se consideram desejáveis sob a aparência de escolha de terminologia, negando que seja déficit o que se considera déficit desejável.

Sem dúvida, é errada a tese de que em geral déficits públicos devem ser eliminados; dependendo de qual medida de déficit se esteja falando, bem como das prioridades sociais e políticas do dispêndio público e da estrutura de taxaço, bem como da capacidade de financiamento do governo, déficits dentro de determinadas faixas podem ser toleráveis, desejáveis, e até imprescindíveis. Por outro lado, a noção de que déficits correntes são ruins e investimentos cobertos com dívida são bons incorre em erro semelhante.

Para começar, esses investimentos comumente são em ativos fixos, ignorando educação e treinamento de mão-de-obra, pesquisa científica, nutrição e saúde; em segundo lugar, mesmo destinando-se a cobrir investimentos, o endividamento do governo em determinadas situações pode gerar elevação indesejável das taxas de juros, pode ultrapassar a capacidade pública de obter financiamento, inclusive exigindo que se proporcione aos títulos da dívida liquidez excessiva ou outras condições desvantajosas para o devedor. Em terceiro lugar, não passa de superstição pensar que gasto de investimento, meramente porque é de investimento, seja superior a gastos correntes. Muitos dos serviços públicos (por exemplo, administração da justiça, policiamento, limpeza pública, conservação de ruas e estradas, prevenção de incêndios e de inundações, fiscalização de atividades com impacto sobre a saúde pública ou a segurança pública), podem ser mais importantes do que certos investimentos.

A justificativa que consta no próprio *Liuro Branco* para a medida de déficit que expõe é a seguinte:

"Uma dívida emitida pelo Governo para financiar uma despesa de investimento garantida pelos rendimentos futuros a ela associados é intrinsecamente financiável e, portanto, não representa qualquer ônus para o setor privado." (SEPLAN-PR (1986, p. 2))

Há aqui uma confusão entre financiamento de um projeto e geração de fundos pelo projeto (principalmente geração de rendimentos), caso implementado com sucesso. Mesmo que os rendimentos do projeto superem o valor do investimento, mesmo que esses rendimentos possam ser apropriados pelo governo e transferidos ao credor — o que nem sempre é possível, pelo caráter de bem público no sentido técnico de muitos dos investimentos públicos —, eles virão no futuro; mas o financiamento do projeto são os fundos a obter antes de implementar o projeto, antes que aqueles rendimentos existam — e pode ser que não haja fundos disponíveis nas épocas de iniciar e executar o empreendimento, ou que os fundos então existentes tenham outras alternativas mais atraentes para os credores.

Finalmente cabe mencionar um outro tipo de justificativa, também falha. A cada 20 ou 30 anos aparecem economistas dizendo que os orçamentos usuais de governo fazem um escrituração errada ao incluir investimento como despesa, pois os demonstrativos contábeis das empresas privadas alegadamente não realizam tal inclusão. Recentemente isso tem sido repetido à exaustão por Robert Eisner e seus seguidores: contudo, a alegação não passa de um deslize, pois os relatórios contábeis do setor privado contam, sim, investimento como despesa, nos demonstrativos de origens e usos de fundos. Esses técnicos parecem estar informados somente da existência dos demonstrativos de lucros e perdas, que de fato não contam investimento como despesa; do contrário, para defender com menos ligeireza sua tese, apresentariam algum argumento tentando mostrar simultaneamente duas coisas: que seria adequado ao governo montar um relatório contábil análogo ao demonstrativo de lucros e perdas — mesmo não sendo uma entidade com finalidade lucrativa —, mas que seria impróprio construir outro análogo ao demonstrativo de origens e destinações de fundos — apesar do trânsito e das transformações de fundos em seu patrimônio, como ocorrem com toda entidade contábil.

2.9 Execução Financeira do Tesouro

As tabelas da *Execução Financeira do Tesouro Nacional*, em diferentes épocas intituladas *Execução Orçamentária da União ou Resultado de Caixa do Tesouro*, mostram receitas e despesas do Tesouro Nacional agrupadas em suas classes mais amplas, bem como o respectivo saldo. Entre as receitas destacam-se a de tributos, a das operações oficiais de crédito e a remuneração das disponibilidades do Tesouro no Banco do Brasil; os itens de despesa mais importantes são os gastos

com pessoal e encargos sociais, as transferências a estados e municípios, outras transferências por vinculações de receita (receita de *IRS/PASSEI*, por exemplo), encargos da dívida pública junto ao público, instituições financeiras, Banco Central e empresas estatais, bem como dispêndio das operações oficiais de crédito. O saldo, dito *resultado de caixa*, é comparado com o que ele financia ou é financiado: uma apresentação, por exemplo, mostra-o como financiado por recebimentos de operações com títulos públicos federais, transferências do resultado do Banco Central e remuneração das disponibilidades do Tesouro no Banco Central, menos sua utilização para cobrir a amortização da dívida contratada interna e externa.¹⁵

Existem dados anuais desta medida de déficit que remontam a várias décadas, e seria possível recuperar dados mensais ou trimestrais, ainda que com hiatos, para provavelmente algumas dessas décadas. Portanto, esta é a medida com maior disponibilidade de cifras e por mais longo intervalo de tempo. Lamentavelmente, quase sempre os dados não são confrontáveis diretamente, e dificilmente se localizariam informações suficientes para fazer os ajustes necessários às comparações.

Isto decorre de uma lamentável tradição dos levantamentos estatísticos brasileiros, que não se importam em registrar, nem as mudanças de cobertura da amostra ou universo de unidades levantadas, nem as redefinições dos conceitos estimados numericamente, muito menos manter séries consistentes conceitual e metodologicamente ao longo do tempo. Daí resultam muitas tabelas de dados inúteis. O fato é que a cobertura de gastos e receitas nas tabelas do Resultado de Caixa do Tesouro tem variado enormemente ao longo dos anos, e mesmo a maior parte dos itens de dispêndio e receita dificilmente mantêm o mesmo significado ao longo do tempo.

O âmbito desta medida de déficit é o tronco do governo da esfera federal — portanto, excluindo-se os órgãos periféricos desde entidades governamentais descentralizadas a empresas estatais —, mas nem todo o governo federal é abarcado. O Tesouro de fato não é simplesmente o caixa da União ou governo federal; ele é apenas o principal caixa, em termos de importância político-administrativa, ao menos. Pa-

¹⁵ Um breve artigo de José C. J. de Carvalho (1994), até agora disponível apenas em jornal, é uma peça valiosa na quase inexistente literatura sobre essa medida de déficit. Esta seção se beneficia muito deste artigo.

raramente existem o caixa do sistema de Previdência Social e caixas de órgãos com receitas que lhes são vinculadas (por exemplo, as taxas de emissão de passaportes não entram na receita do Tesouro).

A Execução Financeira do Tesouro Nacional pretende ser um demonstrativo de receita e despesa em regime de caixa. A receita de caixa difere da receita em termos de competência, em virtude da falta de lançamento de obrigações tributárias incorridas pelos contribuintes, porém ainda não recebidas pelos órgãos arrecadadores — este é um problema de correção difícil. A receita de caixa subestima a receita em termos de competência nas épocas de crescimento econômico ou de aceleração inflacionária, e as superestima nos períodos recessivos ou de queda da inflação, bem como quando se exigem ou se conseguem grandes antecipações de receita, como ocorreu em 1990.

A receita de caixa é subestimada também pela não inclusão do montante das renúncias fiscais ou *gastos tributários* (isenções e reduções de tributos), bem como dos itens de receita que entrem diretamente em caixas de outros órgãos — como foi o caso (Santos (1987)) do Imposto Único sobre Energia Elétrica (IUÉE), entregue à ELETROBRÁS, e de parte do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) atribuído à SIDERBRÁS.

Economistas do Ministério da Fazenda e do Banco Central preferem enfatizar que este demonstrativo financeiro mostra não a despesa de caixa do governo federal ou de grande parte deste governo, mas simplesmente as liberações de verbas pelo Tesouro. As liberações ocorrem porque órgãos tiveram autorizado algum tipo de gasto, e manifestam a iminência de despender o montante respectivo. O que aqueles economistas advertem é que os órgãos podem não desembolsar boa parte da receita que lhes é destinada por algum tempo após ela ser liberada — isso ocorre em geral, pois há inércia e defasagens de tempo na ação desses órgãos. Portanto, alguma parcela do que aparece como despesa na Execução Financeira do Tesouro Nacional pode não ter sido desembolsada pelo governo federal — apenas encontra-se à disposição de, por exemplo, algum departamento de um ministério qual quer que esteja prestes a utilizá-la.

Uma consequência disso é que os fundos liberados permanecem por algum tempo no Banco do Brasil como disponibilidades pendentes do Tesouro (como fundos em trânsito, já que o Tesouro não tem uma conta formal no Banco do Brasil), e daí se origina a parcela mais impor-

ante das remunerações das disponibilidades do Tesouro no Banco do Brasil. Sua importância decorre de que estes fundos podem demorar vários dias ou semanas no Banco, dependendo da presteza ou lentidão do órgão que os vai desembolsar. O Tesouro também é remunerado no Banco do Brasil pelo trânsito de receitas tributárias, a exemplo do que lhe fazem os demais bancos que recebem tributos dos contribuintes em geral; acontece que esses recebimentos do Tesouro frequentemente lhe são repassados no mesmo dia, ou permanecem apenas mais um dia, quando então são remunerados, raramente denotando mais, pois então o banco já terá que pagar multa. Essa remuneração sobre as receitas estão registradas nos recolhimentos brutos do Tesouro, e não em remuneração das disponibilidades, em virtude da dificuldade de separá-las.

Uma parte menor do montante indicado em remuneração das disponibilidades no Banco do Brasil não diz respeito a fundos fiscais liberados pelo Tesouro, mas a fundos das operações oficiais de crédito. Isso ocorre quando receitas dessas operações não são recolhidas imediatamente à conta única do Tesouro no Banco Central por terem sido imediatamente liberadas para gasto e, entretanto, permanecem algum tempo em trânsito sendo, assim, remuneradas pelo Banco do Brasil.

Em decorrência do regime que se implantou, chamado "de conta única", o Tesouro tem uma conta no Banco Central, e não tem contas no Banco do Brasil ou nos demais bancos. Não é claro que esta seja a sistemática mais vantajosa. O Banco do Brasil é o grande agente financeiro do Tesouro, de modo que é através dessa instituição que o Tesouro libera fundos a serem despendidos e que os demais órgãos do governo federal fazem os respectivos desembolsos; em consequência, há rotineiramente um enorme volume de fundos à disposição do Tesouro e em trânsito naquele Banco. Ora, ter fundos em trânsito em um banco é a situação adequada para uma eventualidade, não para um relacionamento bancário permanente.

Portanto, o Tesouro sempre tem saldo financeiro no Banco do Brasil, mas sem lançar mão das prerrogativas de um correntista, tais como obter imediatamente demonstrativos de saldo e extratos de movimentação. Visto que o essencial de ter uma conta é ter saldo credor, ao menos em média, na prática o Tesouro tem no Banco do Brasil uma conta que não formaliza nem gerencia mais ativamente — por imposição do "regime de conta única".

Na Execução Financeira do Tesouro Nacional, os gastos com juros são registrados pelo regime de caixa, o que é coerente com a caracterização acima. Também há coerência no fato de que o gasto com juros inclui aqueles pagos aos títulos do governo federal detidos pelo Banco Central; afinal, esta é uma despesa do Tesouro, embora não o seja do setor público consolidado, que não cabe a esta medida retratar. Ademais, são computados os juros brutos — segundo Carvalho, em contraste com o que sucede com as NFSF, onde os juros são líquidos de rendimentos recebidos de haveres da União como as reservas internacionais e o FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador), formado pela acumulação de um linha de receita do Tesouro, o PIS-PASEP.

Iniciando-se na proposta orçamentária para 1986, e (com hesitações e reversões) concluindo-se na de 1988, procedeu-se a passagem, do Banco Central para a União, das operações oficiais de crédito de interesse do governo federal (ver breve história em Parente, 1987, p. 16-18; também Oliveira, 1987b; e Teixeira e Biasoto Jr., 1988, p. 24-26). Como resultado, a Execução Financeira do Tesouro Nacional passou a abarcar operações que antes eram registradas no orçamento monetário, contando na despesa gastos tais como compras de produtos agrícolas (trigo, açúcar e vários outros, inclusive o programa *Aquisições do Governo Federal* (AGFS), dispêndio com PROAGRO (Programa de Garantia de Atividade Agropecuária) e encargos da dívida pública (Santos (1987)) e, na receita, itens como venda de produtos agrícolas.

A Execução Financeira do Tesouro Nacional também incluiu (Santos (1987)) o gasto de transferências ao Banco Central para ressarcir-lo de pagamentos referentes à Conta Petróleo ou Aviso MF-87 (parte do valor das importações de petróleo e derivados), subsídios a empréstimos da FINAME e de outras instituições financeiras federais — que cobraram apenas 20% de correção monetária, conforme o Decreto-Lei nº 1 452, de 30 de março de 1976 —, e outros. Segundo Santos, a conta de serviço da dívida englobava pagamentos referentes à dívida externa de empresas estatais, estados e municípios, pagamentos que tomavam o Tesouro credor dessas entidades.

Para finalizar, note-se que em geral não é fácil extrair conclusões monetárias dos dados da Execução Financeira do Tesouro Nacional, uma vez que ela engloba transações tanto com o Banco Central como com o público. Para reduzir esta dificuldade, os técnicos do governo federal subdividiram as contas daquele relatório a partir de 1994, de modo a distinguir das restantes as operações com o Banco Central.

2.10 Déficit de Caixa do Banco Central

O *Déficit de Caixa das Autoridades Monetárias* (ou, posteriormente, *Déficit de Caixa do Banco Central*) é definido pelo lado "abaixo da linha" como a soma de (1) o acréscimo da base monetária fora do setor público (isto é, base com abatimento dos depósitos a vista do setor público) e (2) a colocação de títulos federais fora do setor público (isto é, com abatimento das aplicações em títulos pelo setor público não-financeiro). Durante certo tempo (por exemplo, no *Brasil - Programa Econômico*, vol. 9, novembro de 1985) essa definição incluía também na soma (3) o aumento dos Depósitos Registrados em Moeda Estrangeira do setor privado nas Autoridades Monetárias; a partir do vol. 12, agosto de 1986, de *Brasil - Programa Econômico*, a medida voltou a abranger somente os itens (1) e (2).

Em resumo, olhando-a pelo lado da despesa e receita, essa medida cobre parte do governo federal, que se financia com a colocação de títulos no mercado, e parte das autoridades monetárias ou do Banco Central (emissão de base monetária). A parcialidade decorre do fato de que, por princípio, foram omitidas outras formas de financiamento, tanto às autoridades monetárias (Depósitos Registrados em Moeda Estrangeira, empréstimos externos) como aos ministérios federais (empresiteiras e fornecedores, empréstimos bancários, empréstimos externos). Sob outro ângulo, a medida era mais abrangente do que as demais, ao incluir na despesa os empréstimos das autoridades monetárias ou do Banco Central ao setor privado.

Essa medida foi construída em 1985 na gestão de Francisco Dornelles no Ministério da Fazenda, tendo sido de início chamada simplesmente de *Déficit de Caixa* (p. 33 de *Brasil - Programa Econômico*, vol. 8, agosto de 1985) — na época entendido como "Déficit de Caixa do Governo Federal" — e depois de *Déficit de Caixa das Autoridades Monetárias* (p. 29 de *Brasil - Programa Econômico*, vol. 9, novembro de 1985). Do ponto de vista legal e estatístico, o Banco do Brasil deixou de ser considerado membro das Autoridades Monetárias desde o início de 1986; na ocasião, esse indicador foi reformulado e a partir de então teve seu nome modificado para "Necessidades de Financiamento do Banco Central" — como se vê, pela primeira vez no *Brasil - Programa Econômico* de agosto de 1986, vol. 12. Dados dessa medida foram divulgados pela última vez no *Brasil - Programa Econômico* de março de 1988, vol. 16, p. 67 e 76.

Tecnicamente, o propósito desse indicador parece ter sido fazer uma aproximação disponível rapidamente do que seria a consolidação de contas entre o governo federal e o Banco Central — os dois órgãos enfatizados na versão mais simples e mais divulgada da equação da restrição orçamentária do governo. Sua vantagem, portanto, era a presteza em informar sobre dois itens cruciais do passivo do setor público federal — a dívida mobiliária e a base monetária. Como muitos já notaram, era uma medida incompleta do setor público, podendo servir de auxiliar, mas não de substituto das NFSF e outras; e, por outro lado, estava longe de medir um déficit fiscal ou um resultado de contas típicas de governo, já que incluía desembolsos de empréstimos do Banco Central ao setor privado.

Este é o momento de se chamar a atenção para a complexidade de motivações e atitudes no grande debate brasileiro sobre déficit público ocorrido nos anos 80; quem o estudar ver-se-á impossibilitado de entender muitas das reações se não se der conta que não estava em jogo apenas o lado técnico das medidas de déficit — havia também importantes contendidas políticas. Ademais, alguns desentendimentos técnicos e políticos ocorreram em decorrência de procedimentos profissionais desleixados.

O Déficit de Caixa das Autoridades Monetárias foi uma das medidas mais ardentemente debatidas; ela foi lançada no auge do debate sobre déficit público no Brasil, e, além disso, no momento crucial de disputa pelo poder entre economistas de oposição ao regime militar e economistas que se associaram ao regime ou o toleraram. Em boa parte dos participantes as visões se polarizavam em tomo de duas posições típicas. No lado da oposição, muitos diziam que não havia problema nas contas públicas, que estas eram superavitárias se entendidas corretamente; no outro lado se asseverava que todos os problemas macroeconômicos do Brasil no fundo consistiam apenas em um grande déficit público.

A administração Domelles era formada de profissionais associados forte ou fracamente ao regime militar que se extinguiu. Quando tomou a iniciativa de lançar a nova medida, transmitiu a impressão que se tratava de um "déficit de caixa do governo federal", surpreendendo a todos pela magnitude dos números apresentados. Mas logo os economistas de oposição perceberam que se tratava de uma forma peculiar de medir parte das contas públicas, e que não se referia propriamente ao governo federal no sentido estreito e usual. Assim, a medida

foi especialmente polêmica em 1985 por que atraiu sobre si a suspeita de uma tentativa de manipulação de números para convencer os economistas de que o déficit era grande (sobre esse tipo de suspeita, ver seção "Comentários Finais").

2.11 Déficit Ajustado da Inflação

O *déficit público ajustado (por conta) da inflação* ou *corrigido (por conta) da inflação* é obtido do déficit convencional colocando-o a preços constantes e alterando-o de modo que se iguale ao acréscimo do passivo real do setor público ocorrido no período. Alternativamente, para chegar-se ao déficit ajustado, imputa-se ao orçamento do governo (contando como redução de despesa ou como aumento de receita) o montante da erosão inflacionária do passivo do governo. Parte da literatura — inclusive o que parece ter sido o primeiro livro-texto a divulgar essa medida, o de Robert Barro, 1984 — usa o nome de *déficit real* para essa medida; contudo, tal expressão é algo inadequada, uma vez que outros tipos de déficit também podem ser colocados em termos reais. Para alguns trabalhos brasileiros sobre o indicador, ver Cysne (1985), Rossi (1985), Simonsen e Cysne (1985; 1989), Cysne (1990) e Ramalho (1990; 1991; 1992).¹⁶

Antes de desenvolver o tema principal desta seção é útil rever o conceito de erosão inflacionária (do valor real) de uma quantia denominada em unidades monetárias a preços correntes. Tal erosão é a mudança de poder aquisitivo que a quantia existente no início de um período sofre durante esse lapso de tempo exclusivamente em decorrência da inflação, isto é, abstraídos quaisquer outros fatores que façam essa quantia mudar ao longo do tempo (inclusive a receita de juros).

¹⁶ A expressão *adjusted for inflation* foi traduzida por *ajustado da inflação* com base no seguinte: i. a alternativa "ajustado pela inflação", por sugerir voz passiva, dá a impressão que é a inflação quem corrige ou ajusta o déficit, quando de fato é o economista quem o faz ("pela" aqui corresponderia a "by" no original, e não a "for"); ii. a preposição "for" junto com "adjusted", "corrected" e outros termos tem o sentido de "on account of" (por conta de), "by reason of" (em razão de), "with reference to" (com referência a); iii. *ajustado da inflação*, onde o "de" funciona como aquele em "expurgado de", expressa melhor a idéia de que alguém retira do déficit algo que tem a ver com a inflação: embora à primeira vista se possa dizer que a regência de "ajustar" não pede a preposição "de", o uso é justificável considerando-se "de" como abreviando "por conta de", "por causa de".

A fórmula para medir a erosão inflacionária de uma certa quantia $S(t-1)$ existente no início do período é simples. Nessa data seu valor real é $[S(t-1)/P(t-1)]$, sendo $P(t-1)$ o nível de preços de então. Se ela fosse carregada sem alterações até o final do período, época em que o nível de preços atingiria $P(t)$, seu valor real passaria a ser $[S(t-1)/P(t)]$. A perda de poder aquisitivo nesse lapso de tempo é a diferença entre os valores reais final e inicial. Chamando de v essa perda quando medida em percentagem do valor real inicial, ou seja,

$$v = \frac{\frac{S(t-1)}{P(t)} - \frac{S(t-1)}{P(t-1)}}{\frac{S(t-1)}{P(t-1)}}$$

Cancelando $S(t-1)$ no numerador e denominador, multiplicando numerador e denominador por $P(t)$, e chamando de p (minúsculo) a taxa de inflação de modo que $P(t)/P(t-1) = 1+p$, tem-se que:

$$v = \frac{-p}{1+p}$$

Como v é a taxa percentual de desvalorização real de uma grandeza devido à inflação em um certo período, tal desvalorização em unidades monetárias de poder aquisitivo constante é dada por $v \cdot [S(t-1)/P(t-1)]$, ou seja, por:

$$-\frac{p}{1+p} \cdot \frac{S(t-1)}{P(t-1)}$$

(2.11/1)

Outra noção importante para rever é a distinção entre duas expressões em termos reais, ambas relativas a saldo (de um haver ou de uma obrigação): (i) o valor real do aumento de um saldo e (ii) o aumento do valor real do saldo. No primeiro caso calcula-se a diferença entre saldos e depois realiza-se a operação de passagem do aumento para unidades a preços constantes; no segundo caso passam-se os saldos para unidades a preços constantes e depois calcula-se a diferença entre saldos já em novas unidades.

Suponhamos que entre duas datas o saldo nominal passa de $S(t-1)$ para $S(t)$ e o nível de preços se altera de $P(t-1)$ para $P(t)$; o aumento em termos reais do saldo é

$$\frac{S(t) - S(t-1)}{P(t)} \quad (2.11/2)$$

enquanto que o aumento do saldo em termos reais é

$$\frac{S(t)}{P(t)} - \frac{S(t-1)}{P(t-1)} \quad (2.11/3)$$

Agora vejamos que existe uma relação matemática entre as duas expressões, mostrando que a segunda é uma função da primeira — este procedimento simples é o sugerido em Horrigan, 1983. Para começar, subtraímos e simultaneamente somamos $S(t-1)/P(t)$ no meio da expressão (2.11/3), obtendo:

$$\frac{S(t)}{P(t)} - \frac{S(t-1)}{P(t)} + \frac{S(t-1)}{P(t)} - \frac{S(t-1)}{P(t-1)}$$

Colocando sob denominador comum os dois primeiros termos e desdobrando o terceiro, a segunda expressão se torna

$$\frac{S(t) - S(t-1)}{P(t)} + \frac{P(t-1)}{P(t)} \cdot \frac{S(t-1)}{P(t-1)} - \frac{S(t-1)}{P(t-1)}$$

que, por sua vez, é igual a:

$$\frac{S(t) - S(t-1)}{P(t)} + \left[\frac{P(t-1)}{P(t)} - 1 \right] \cdot \frac{S(t-1)}{P(t-1)}$$

Representando por p a taxa de inflação, $1+p = P(t)/P(t-1)$, donde se vê que $\{P(t-1)/P(t)\} - 1 = \{1/(1+p)\} - 1 = -p/(1+p)$. Por conseguinte, a expressão acima pode ser reescrita como:

$$\frac{S(t) - S(t-1)}{P(t)} + \frac{-p}{1+p} \cdot \frac{S(t-1)}{P(t-1)}$$

Relembremos que essa expressão representa o aumento do saldo (de um haver ou uma obrigação) em termos reais, pois é um mero desdobramento de (2.11/3); assim, tem-se a seguinte igualdade:

$$\frac{S(t)}{P(t)} - \frac{S(t-1)}{P(t-1)} = \frac{S(t) - S(t-1)}{P(t)} + \frac{-p}{1+p} \cdot \frac{S(t-1)}{P(t-1)}$$

(2.11/4)

Portanto, o aumento do valor real do saldo é igual à soma de dois termos, o valor real do aumento do saldo, apresentado na fórmula (2.11/2), e a erosão inflacionária (do poder aquisitivo) do saldo inicial, visto na expressão (2.11/1).

As noções de erosão inflacionária de uma quantia, aumento real de um saldo e aumento de um saldo real serão usadas a seguir para deduzir de forma mais rápida a fórmula do déficit ajustado da inflação. Antes, porém, é conveniente examinar a expressão do déficit convencional em termos reais. Designando por G a despesa pública nominal exclusive a remuneração de dívida; por T a receita própria nominal do governo; e por j a taxa média nominal de juros paga sobre o saldo da dívida pública no início do período, $B(t-1)$, o déficit público convencional em termos nominais é dado por:

$$Dc = G \cdot T + j \cdot B(t-1)$$

Supondo que este déficit seja coberto somente por financiamento monetário (aumento de base monetária emitida diretamente pelo governo) $M(t) \cdot M(t-1)$ e por aumento da dívida pública $B(t) \cdot B(t-1)$, então:

$$Dc = M(t) \cdot M(t-1) + B(t) \cdot B(t-1)$$

O déficit convencional em termos reais, $dc = Dc/P(t)$, é:

$$dc = \frac{G - T}{P(t)} + \frac{j \cdot B(t-1)}{P(t)}$$

(2.11/5)

ou, sob a ótica do financiamento,

$$dc = \frac{M(t) - M(t-1)}{P(t)} + \frac{B(t) - B(t-1)}{P(t)}$$

(2.11/6)

Note-se que cada um dos dois termos aditivos no lado direito da segunda fórmula representa o valor real do aumento de um saldo — da base monetária em um caso, da dívida pública no outro —, como se pode ver confrontando-os com a expressão (2.11/2).

Antes de comparar o déficit convencional real com o déficit ajustado da inflação é conveniente relembrar como se define o último. Isto é feito pelo lado do financiamento: o déficit ajustado (em termos reais) é igual ao aumento do saldo do passivo do governo em termos reais, a exemplo da expressão (2.11/3). Na situação simplificada onde o déficit é coberto somente por financiamento monetário e endividamento, o déficit ajustado é dado por:

$$da = \left\{ \frac{M(t)}{P(t)} - \frac{M(t-1)}{P(t-1)} \right\} + \left\{ \frac{B(t)}{P(t)} - \frac{B(t-1)}{P(t-1)} \right\}$$

Aqui, do lado direito, cada termo separado por chaves representa um aumento de um saldo real; portanto, cada um desses termos é do tipo exposto na expressão (2.11/3) que, como vimos, desdobra-se como se vê na equação (2.11/4). Fazendo as devidas substituições, tem-se:

$$da = \frac{M(t) - M(t-1)}{P(t)} + \frac{-p}{1+p} \cdot \frac{M(t-1)}{P(t-1)} + \frac{B(t) - B(t-1)}{P(t)} + \frac{-p}{1+p} \cdot \frac{B(t-1)}{P(t-1)}$$

A soma do primeiro e do terceiro termos do lado direito é igual ao déficit convencional em termos reais, dc, como se pode ver pela equação (2.11/6). Logo,

$$da = dc - \frac{p}{1+p} \cdot \frac{M(t-1)}{P(t-1)} - \frac{p}{1+p} \cdot \frac{B(t-1)}{P(t-1)}$$

Substituindo o termo dc pela fórmula do déficit convencional acima da linha na equação (2.11/5), e lembrando que o termo nesta equação $B(t-1)/P(t)$ é igual a $B(t-1)/[(1+p) \cdot P(t-1)]$, tem-se que:

$$da = \frac{G - T}{P(t)} + \frac{j - p}{1 + p} \cdot \frac{B(t-1)}{P(t-1)} - \frac{p}{1 + p} \cdot \frac{M(t-1)}{P(t-1)}$$

Esta é a fórmula "acima da linha" para o déficit ajustado da inflação. Comparando-a com a do déficit convencional em termos reais (ver equação 2.11/5), constata-se que ela difere deste no que se refere à despesa com a remuneração da dívida (ver segundo termo à direita), ao incluir somente os juros reais — computados pela taxa de juros real, indicada por $j \cdot p / (1 + p)$ — e não os juros nominais (calculados pela taxa de juros nominal j). Ademais, ela inclui como receita a erosão inflacionária do estoque inicial da base monetária (como se vê no terceiro termo à direita).

Formulação contínua — É muito comum que as fórmulas acima sejam apresentadas em termos de derivadas, ao invés de diferenças finitas. Nesse caso, não se faz a distinção entre os períodos t e $t-1$, já que eles estão infinitamente próximos em uma análise de variações contínuas; a análise é feita em função de uma variação infinitesimal no tempo, dt , e cada variável pertinente X aparece acompanhada de sua derivada com relação ao tempo, $(d/dt) \cdot X$.

Começemos pela medição da erosão inflacionária de uma certa quantia S existente em dado período, cujo valor em termos reais é S/P , onde P (maiúsculo) designa o nível de preços. Em uma "pequena" duração de tempo, a mudança no valor real da quantia (a perda do poder aquisitivo) é $(d/dt) \cdot (S/P)$. Logo, essa perda em percentagem do valor real inicial é:

$$v = \frac{\frac{d}{dt}(S/P)}{\frac{S}{P}}; \text{ ou seja, } v = \frac{\frac{d}{dt}S}{S} - \frac{\frac{d}{dt}P}{P}$$

Para uma quantia que não varie em termos nominais no período, tem-se que $(d/dt) \cdot S = 0$ e, portanto, $v = - (1/P) \cdot [(d/dt) \cdot P]$. Ou seja, $v = -p$, chamando de p (minúsculo) a taxa de inflação. Logo, a perda de poder aquisitivo da quantia S em unidades de S será $v \cdot S$, ou seja, $-p \cdot S$. Essa é a tradicional fórmula em que a erosão inflacionária (do valor real) de uma quantia (chamada de "imposto inflacionário" no caso da base monetária ou dos meios de pagamentos) é dada pela taxa de inflação (com sinal negativo) multiplicada pela quantia.

Vejam agora a diferença entre o *aumento em termos reais* de uma quantia e o aumento de *uma quantia em termos reais*. No primeiro caso está-se falando de:

$$\frac{\frac{d}{dt}S}{P}$$

enquanto que no segundo caso faz-se menção a:

$$\frac{d}{dt}(S/P)$$

(2.11/7)

A relação matemática entre essas duas expressões pode se obtida desenvolvendo a derivada da segunda expressão:

$$\frac{d}{dt}(S/P) = (1/P) \cdot \frac{d}{dt}S - S \cdot \frac{d}{dt}(1/P)$$

Mas sabemos que

$$\frac{d}{dt}(1/P) = -\frac{1}{P^2} \cdot \frac{d}{dt}P$$

Logo,

$$\frac{d}{dt}(S/P) = \frac{\frac{d}{dt}S}{P} - \frac{\frac{d}{dt}P}{P} \frac{S}{P}$$

e, portanto,

$$\frac{d}{dt}(S/P) = \frac{\frac{d}{dt}S}{P} - p \frac{S}{P}$$

(2.11/8)

Expressa verbalmente, a variação de uma quantia em termos reais é igual à variação em termos reais da quantia menos a erosão inflacionária da mesma. A "taxa" de erosão é $-p$ no caso contínuo, e, com vimos antes, $-p/(1+p)$ no caso discreto.

As igualdades representativas do déficit convencional em termos nominais passam a ser as seguintes no caso contínuo:

$$Dc = G - T + j.B$$

$$Dc = \frac{d}{dt} M + \frac{d}{dt} B$$

Em termos reais elas ficam assim (onde $dc = Dc/P$):

$$dc = \frac{G - T}{P} + \frac{j.B}{P}$$

$$dc = \frac{1}{P} \cdot \frac{d}{dt} M + \frac{1}{P} \cdot \frac{d}{dt} B$$

Por outro lado, o déficit ajustado da inflação é definido como

$$da = \frac{d}{dt} \frac{M}{P} + \frac{d}{dt} \frac{B}{P}$$

Ora, cada termo do lado direito é do tipo exposto na expressão (2.11/7) e desdobrado em (2.11/8). Fazendo as devidas substituições, chega-se a

$$da = \frac{\frac{d}{dt}(M)}{P} - p \frac{M}{P} + \frac{\frac{d}{dt}(B)}{P} - p \frac{B}{P}$$

Comparando com a fórmula acima do déficit convencional real e substituindo-a na igualdade acima, tem-se:

$$da = dc - p \frac{M}{P} - p \frac{B}{P}$$

Ou seja, o déficit ajustado é igual ao déficit convencional real menos a erosão inflacionária da base monetária (o "imposto inflacionário") e menos a erosão inflacionária da dívida pública. Substituindo dc pela sua expressão "acima da linha", obtém-se

$$da = \frac{G - T}{P} + (j - p) \cdot \frac{B}{P} - p \cdot \frac{M}{P}$$

Essa é a fórmula do déficit ajustado medido "acima da linha" e no caso contínuo; como já foi visto no caso discreto, ela computa o gasto com a remuneração da dívida pela taxa de juros real (aqui indicada por

j-p), e não pela nominal (designada por j); e inclui como item de receita a erosão inflacionária da base monetária, -p.(M/P).

A importância do déficit ajustado — Robert Eisner e outros defensores do déficit ajustado costumam apresentá-lo como o único relevante, como "o verdadeiro" déficit, como aquele que de fato expõe a realidade das contas públicas. Apesar de que parece haver uma ressalva em certas expressões (como "relevante para a análise econômica") que às vezes aparecem na literatura, cifras de déficit obtidas por outros procedimentos são invariavelmente qualificadas de fictícias, de prejudicadas por ilusão monetária, de erros contábeis [Eisner (1986)]. A razão mais freqüentemente apontada para preferir-se o déficit ajustado é a seguinte: este é o único que mostra a variação da riqueza real do setor público. Conforme declarações típicas, modificações de receita ou despesa que não afetem o déficit público ajustado da inflação

"... have no impact on the economy because they do not add to the real value of the debt." (Brian (Horigan, 1984 (p. 18))

Esta e outras justificativas presentes na literatura estão longe de ser suficientes para fundamentar a exclusividade ou mesmo a prioridade que se propõe para o déficit ajustado, admitidamente uma medida bastante útil. Entre as cruciais omissões dessa literatura, falta dizer: (1) por que devemos nos limitar à análise econômica do setor público; (2) por que só a variação da riqueza real interessa à análise econômica; e (3) por que deveríamos privilegiar uma das maneiras possíveis de chegar à variação da riqueza real.

O primeiro ponto é simples: não é sensato evitar a investigação das contas públicas sob os aspectos financeiro, orçamentário, administrativo e de controle (fiscalização), aspectos que freqüentemente deixam de afetar a riqueza real do governo, mas que, em contraste, são realçados por outras medidas de déficit. Quanto ao segundo ponto, considere-se que a nova medida de déficit pretende ser útil no contexto dos raciocínios econômicos convencionais, pois nenhuma teoria nova foi proposta para acompanhá-la; porém, de acordo com os esquemas teóricos usuais, várias ações de governo que podem não afetar sua riqueza real têm efeitos econômicos — macroeconômicos, alocativos ou distributivos; é o caso das variações nominais dos meios de pagamento, associadas à sustentação do processo inflacionário; das variações reais do empréstimos concedidos pelo governo, quando este se financia junto ao público ou aos bancos, que beneficiam segmentos da economia

considerados prioritários; bem como de qualquer forma de atuação governamental que mude as taxas de juros pagas por diferentes segmentos da economia.

O terceiro ponto diz respeito ao seguinte: por construção, o déficit ajustado tem magnitude igual à variação do passivo real do setor público; logo, conhecer uma cifra equivale a ficar informado da outra. Mas não há necessidade de ter-se uma medida de déficit igual àquela variação para calculá-la; com base em outras medidas de déficit também se chega à magnitude da referida variação, por meio de alguns cálculos que produzem o mesmo resultado do déficit ajustado.

A importância do déficit ajustado é sobretudo analítica, de ter chamado a atenção para o procedimento de relacionar variações de riqueza real a fluxos financeiros, bem como para o fato de que muitas das variações de riqueza são ocorrências do processo inflacionário. E, na prática, essa medida de déficit representa uma convenção profissional simples com o fim de proporcionar cifras acerca de um fenômeno econômico certamente importante — como não se pode negar que sejam as redistribuições de riqueza decorrentes do componente inflacionário dos juros e do chamado "imposto inflacionário".

Mas não se exagere a importância dessa medida. Faltam bases sólidas para a alegação de que somente essas variações de riqueza real afetam o comportamento dos agentes econômicos; e, sobretudo, faltam-nas para a sugestão de que a ação governamental visando afetar a demanda agregada com o objetivo de estabilização macroeconômica deveria se orientar exclusivamente com base nas magnitudes daquelas variações.

Quando empregado como indicador ou instrumento de política antiinflacionária, o déficit ajustado apresenta os defeitos descritos a seguir:

(1) Como se trata de uma medida estabelecida a preços constantes, o cumprimento de suas metas resulta em magnitudes do déficit em termos nominais inteiramente induzidas por qualquer que seja a trajetória da inflação. Em países padecendo de inflações agudas ou hiperinflações, em geral o déficit é pelos menos um dos grandes fatores de expansão monetária; por conseguinte, as metas do déficit ajustado tendem a tornar o crescimento de base monetária passivo em relação à inflação existente, sancionando a evolução do nível de preços qualquer que seja sua rapidez. Há mais sobre isso na seção 2.12.

(2) Ao contar como receita o chamado "imposto inflacionário", o déficit ajustado tende a melhorar em boa parte das situações mais graves de crise inflacionária. Quanto mais alta a taxa de inflação, maior tende a ser a "arrecadação" desse "imposto", ao menos enquanto a população não reduzir de forma bem mais drástica o uso de dinheiro; nesses casos, a "arrecadação" pode se tornar tão alta a ponto de reduzir o déficit ajustado ou mesmo transformá-lo em superávit, mesmo quando o desajuste financeiro do setor público estiver sendo a principal causa de um explosivo crescimento da oferta de moeda. Por conseguinte, o déficit ajustado dá indicações errôneas nessas circunstâncias: a queda do déficit e o aparecimento de superávit sugerem uma política orçamentária fortemente restritiva quando o contrário é que está ocorrendo de fato (para uma exposição mais detalhada dessa possibilidade, ver Ramalho, 1990).

2.12 Déficit Convencional Nominal

A preços, e muitas vezes afetam grandezas econômicas reais — macroeconomia convencional atual (tanto a Síntese Neoclássica-Keynesiana dos anos 50 a 70, como seus desenvolvimentos posteriores) é fortemente influenciada pela doutrina clássica de livro-texto da neutralidade da moeda; sob esse ponto de vista, somente fatores econômicos em termos reais têm impacto econômico sobre outras grandezas reais, inclusive sobre saldos monetários reais. Curiosamente, há escolas heterodoxas à macroeconomia convencional que tendem a seguir a mesma doutrina, e às vezes são ainda mais de perto influenciadas pelo retrato da economia clássica que prevalece na história do pensamento. Apenas como ilustração: a tese da neutralidade era parte, nem sempre coerente, do inercialismo que justificou doutrinarmente o Plano Cruzado — presumia-se que o estoque de moeda cresceria somente em função da demanda por meios de pagamento, e que a demanda por bens e serviços não seria afetada por isso.

Os partidários daquela tese podem ou não negar adicionalmente que o estoque nominal de dinheiro afete o nível geral de preços; mas quem não o faz adota, para ser coerente, ou a versão de livro-texto da Teoria Quantitativa da Moeda, ou sua diluição nos modelos IS-LM, onde o nível de preços de fato não depende somente dos fatores mencionados pela Teoria Quantitativa — a monocausalidade e a proporcionalidade em geral não existem; todavia, tudo o mais constante, o aumento no nível de preços é proporcional ao acréscimo nos meios de paga-

mento. Em qualquer dos dois casos, a trajetória dos saldos monetários reais é uma função monotônica da trajetória dos saldos nominais, de modo que esta última pode simplesmente ser abandonada nas explicações e raciocínios — nada precisa ser acrescentado às informações sobre grandezas em termos reais para se fazer uma análise econômica tão completa quanto aquela que mencionasse grandezas nominais.

Por conseguinte, para muitos economistas, próximos ou distantes da macroeconomia convencional, não é útil nem válido (ou, pelo menos, não acrescenta nada ao conhecimento) inquirir sobre montantes e evolução de estoques nominais de meios de pagamento. Logo, deve-se esperar que esses profissionais considerem déficits públicos em termos nominais irrelevantes do ponto de vista econômico — uma conclusão que não surpreende, tendo em vista a tese da neutralidade da moeda.

Mas a tese de que a moeda é um meramente um véu (ou seja, de que — pelo menos comparando-se uma situação de equilíbrio com outra — tudo o que muda é a escala dos números com que se medem, registram, expressam e conferem os valores econômicos) é descartada pela parcela mais perceptiva dos monetaristas e keynesianos menos radicais (os típicos keynesianos americanos), assim como o foi por grande parte dos macroeconomistas dos primeiros 30 anos deste século (aqueles que se dedicavam à análise dos ciclos dos negócios). Posição semelhante na época foi tomada pelos estudiosos das hiperinflações dos anos 20, inclusive economistas de esquerda que conviveram com essas hiperinflações, vários deles em países socialistas — o teor de certos textos é tal que alguns possivelmente seriam chamados de "monetarismo de esquerda" pelos mais apegados a rotulações.

Não cabe, aqui resenhar argumentos e fatos em apoio de uma visão monetária alternativa à tese da neutralidade da moeda; as observações anteriores apenas visam colocar o que se segue em um contexto mais amplo, além de deixar claro que, admitidamente, não há como demonstrar uma suposta importância de déficits nominais para uma considerável parcela dos economistas.

A visão alternativa, moderada o bastante para não rejeitar qualquer papel para a moeda (chamêmo-la de minimalismo monetário), pode ser grandemente resumida assim: (1) nem sempre é o estoque de moeda que move o nível de preços; (2) muitas vezes as variações em moeda e nível de preços são desproporcionais; ademais, frequente-

mente os ciclos de um desses fatores se apresentam defasados ao longo do tempo em relação aos do outro, mesmo quando esses dois fatores estão interagindo sem intervenção de forças não monetárias; (3) no entanto, variações na demanda e na oferta nominal de moeda são muito importantes no processo de determinação da trajetória do nível de dizer como isso ocorre fica para uma exposição teórica específica, o que foge ao objetivo deste trabalho.

Admitidamente, o monetarismo tem o mérito de ter insistido na importância da oferta nominal de moeda. Mas a visão exposta, diferentemente do monetarismo e de outras simplificações, não requer nem que a inflação seja um fenômeno resultante exclusivamente de expansão monetária nem que o crescimento do estoque de moeda jamais seja induzido pela própria inflação. Aliás, cabe notar que os principais textos teóricos do monetarismo de Friedman apresentam uma curiosa assimetria: na parte das hipóteses mais gerais, dão notável ênfase à demanda por moeda; nos trechos sobre inflações, a demanda é um mero coadjuvante da oferta. Nisso há um contraste notável com textos do início do século, como os clássicos de Guillermo Subercaseaux.

Para quem já aceita de alguma maneira que o dinheiro tem um papel básico nos processos inflacionários, não é difícil admitir a importância do estoque nominal de moeda, bastando prestar atenção ao seguinte fenômeno: em processos inflacionários agudos, a mudança da taxa de expansão monetária de um patamar para outro mais alto freqüentemente acompanha ou é acompanhada de um aumento mais do que proporcional da taxa de inflação; somente se o segundo patamar se mantiver durante bastante tempo é que a taxa de inflação recua parcialmente, descendo até um nível próximo do segundo patamar. Este fenômeno, que tem seu correspondente nas fases de queda da inflação, é bastante conhecido. Menos freqüente é a percepção de que (1) se trata de uma regularidade factual onde há desproporcionalidade entre moeda e nível de preços, refutando a tese da neutralidade da moeda; (2) é a expansão nominal, e não a real, que alimenta, sanciona ou viabiliza o aumento de preços, pois em termos reais há contração monetária; e de que (3) pela Lei de Walras, tal contração monetária deve se fazer acompanhar de variação real em grandezas de pelo menos algum outro mercado; logo, fatores nominais (elevação do patamar de expansão monetária; e de que expectativas de taxa de inflação mais alta) podem desencadear um fenômeno com repercussões em grandezas econômicas em termos reais.

Uma vez admitida a importância da trajetória do estoque nominal de moeda nos processos inflacionários, há apenas um pequeno passo para a conclusão de que também é relevante acompanhar e controlar o déficit público em unidades monetárias a preços correntes: através do orçamento monetário (isto é, o orçamento do Banco Central, ou, mais amplamente, o orçamento consolidado do setor público que inclui o Banco Central), o déficit público nominal é, em geral, um importante determinante da oferta nominal da base monetária. Em resumo, para dominar a oferta nominal de moeda é preciso, em princípio, controlar o déficit a preços correntes.

Tanto contração como expansão de um déficit público em termos reais são em geral igualmente compatíveis com aumentos da expansão monetária. Por isso, não é lícito inferir que se tenha empreendido uma política de contração de demanda agregada a partir da constatação de que uma determinada medida de déficit em termos reais esteve em queda ou não ultrapassou as metas de aperto estabelecidas. Em contraste, quando se administra o déficit em termos nominais dentro das metas preestabelecidas, a política monetária e a política de dívida pública ficam inteiramente sob controle.

Para se ter uma visão intuitiva do assunto, raciocinemos simplificada-mente com um orçamento cujo resultado é todo financiado por expansão monetária. Tomemos como exemplo de déficit em termos reais, o déficit ajustado da inflação (da):

$$da = \frac{M(t) - M(t-1)}{P(t)} - \frac{p}{1+p} \cdot \frac{M(t-1)}{P(t-1)}$$

A fórmula implica que, em correspondência com um déficit de magnitude da no intervalo de tempo entre as datas $t-1$ e t , o estoque nominal da base monetária passou de $M(t-1)$ para $M(t)$, o nível de preços subiu de $P(t-1)$ para $P(t)$, e a taxa de inflação para o período como um todo foi p .

Designando por m' a taxa de expansão monetária acumulada entre t e $t-1$, segue-se da fórmula acima que:

$$m' = \frac{1}{M(t-1)} \cdot \{ [1+p] \cdot P(t-1) \cdot da + p \cdot M(t-1) \}$$

Para cada período t , $P(t-1)$ e $M(t-1)$ são predeterminados e, portanto, imutáveis. Comumente o governo não tem condições de obter a taxa de inflação que desejar em prazos tão curtos quanto o do ano fiscal, simplesmente porque ainda não se inventou instrumentos de política econômica que permitam afetar a economia como um todo em prazos próximos de doze meses.¹⁷ Assim, p é determinado por um mecanismo complexo largamente imune à vontade dos fazedores de política.

Por conseguinte, caso se estabeleça e se cumpra uma meta para da, a taxa de expansão monetária será induzida pela inflação corrente, p , que não pode ser conhecida no início do período fiscal, quando as metas de política econômica são estabelecidas. Portanto, a execução de metas macroeconômicas expressas em termos de déficits reais põe em grande risco o cumprimento das metas de política monetária (e, mais geralmente, também das metas de dívida pública), colocando-as à mercê de flutuações cíclicas e irregulares da taxa de inflação e, de modo mais geral, à mercê das variações da taxa de expansão da renda nominal.

Em contraste, vejamos o que acontece com o déficit convencional nominal:

$$Dc = M(t) - M(t-1)$$

A taxa de expansão monetária agora é dada por:

$$m' = \frac{1}{M(t-1)} \cdot Dc$$

Como $M(t-1)$ é predeterminado, m' fica sob controle, desde que se administre Dc .

Naturalmente, é possível programar metas compatíveis entre si para os déficits real e nominal, desde que se tome como base uma determinada previsão da taxa de inflação para o ano fiscal. Contudo, a variância do erro de previsão de taxas de inflação para períodos menores ou

¹⁷ Congelamento de preços e políticas parecidas que reduzem dramaticamente a taxa de inflação, pela sua natureza complexa (quebrando contratos ou pelo menos modificando amplamente e de súbito o quadro institucional do país) não podem ser usadas rotineiramente. Ademais, não é claro que elas sejam uma exceção: essas políticas comumente geram as taxas de inflação desejadas pelo governo por breves períodos (de alguns meses, raramente atingindo um ano).

iguais a um ano é muito grande, especialmente em países com inflação aguda. As divergências entre inflação prevista e ocorrida criam conflitos na execução entre as duas metas de déficit, exigindo que uma delas seja abandonada. A diferença entre a inflação prevista e a ocorrida faz com que a obediência à meta de déficit real deixe de casar com a execução de um déficit nominal que seja compatível com uma trajetória de desaceleração monetária.

Dada a dispersão das taxas de inflação, só por coincidência um determinado montante de corte de um déficit real pode resultar na desaceleração pretendida ou desejada para a base monetária. Por conseguinte, a principal medida de déficit em uma política de combate à inflação não pode ser uma medida em termos reais.

Se não fosse a dependência entre as diversas formas de política econômica através do orçamento consolidado do setor público, bem como os limites para a expansão da dívida pública, o potencial conflito de execução das metas de déficit nominal e real poderia ser eliminado com alterações compensatórias na dívida pública. Ou seja: quaisquer acréscimos inesperados do déficit nominal provocado por elevações imprevistas da taxa de inflação sempre poderiam ser tolerados sem prejuízo, tanto da meta de déficit real quanto daquela de expansão monetária, permitindo-se crescimento adicional da dívida pública nominal ou real.

Não obstante, há limites para o tamanho da dívida, para seu crescimento a curto prazo, e para os gastos com remuneração da mesma. Em consequência, para aumentar o endividamento é necessário sacrificar outros objetivos de política econômica, e, assim, elevar a taxa de juros real no crucial mercado de fundos de curto prazo — assumindo cada vez maiores riscos de que os gastos com juros se tornem insuportáveis ou até explosivos —, ou encurtar os prazos dos títulos, ou ainda proporcionar-lhes maior liquidez e garantias mais estritas. Em suma, metas de déficit nominal e real tendem a conflitar na execução da programação econômica, exigindo que uma delas fique em segundo plano, sob pena de que sejam abandonadas as metas da política de dívida pública, com conseqüentes dificuldades para a programação do ano seguinte.

Uma das críticas mais comuns ao déficit convencional em termos nominais, brandida por economistas de um largo espectro de escolas, tem como eixo a seguinte alegação: extinguir o déficit nominal em um

ou dois anos equivale a diminuir o passivo real do governo em um enorme montante e em um período curto de tempo, algo que dificilmente pode ser desejável, além de ser desnecessariamente recessiva, considerando-se alternativas menos drásticas de política. A falha dessa crítica é que seu alvo é de fato a política de tornar zero o déficit nominal, não a medida de déficit. O tratamento adequado do déficit nominal não precisa ser (e, em geral, não é) uma simples eliminação, mesmo em um período longo de tempo; mais comumente consiste em redução de montante a especificar, mas ocasionalmente pode ser manutenção ou crescimento menos rápido. A título de ilustração, a política de estabilização do Governo Castello Branco baseou-se em redução de um déficit governamental nominal.

2.13 Déficit de Pleno Emprego

O aparecimento da teoria macroeconômica de Keynes suscitou estudos a respeito do papel da política fiscal, que vieram se incorporar ao debate sobre causas e mecanismos da grande depressão dos anos 30. Os dois assuntos assimilaram uma velha lição da teoria dos ciclos anterior ao keynesianismo, segundo a qual, independentemente das ações deliberadas dos condutores do aparato governamental, as forças do ciclo atuam sobre as medidas de política econômica e lhes alteram as magnitudes — ou seja, em terminologia menos precisa, a visão pré-keynesiana era a de que em geral o resultado orçamentário e o estoque de moeda são "endógenos". O exemplo simples de livro-texto é o do orçamento tomando-se deficitário em consequência de queda de receita provocada por uma recessão.

Desde então surgiu na literatura fiscal uma vertente dedicada à construção de medidas de política fiscal imunes às pressões do ciclo; como resultado, tomou-se parte da visão econômica convencional ou predominante a distinção entre política discricionária e efeitos induzidos, e a tese de que os indicadores mais adequados de política fiscal seriam os que refletissem somente as possibilidades de política discricionária. A política discricionária abarcaria somente os atos deliberadamente tomados para atingir alguma finalidade de política econômica (por exemplo, a elevação da alíquota de um tributo); os efeitos induzidos seriam as variações das medidas de ação governamental resultantes das forças cíclicas (por exemplo, aumento de receitas de um tributo devido a expansão das vendas no setor tributado).

Tendo em vista que o principal componente das flutuações cíclicas é a variação do nível de atividade econômica (produto ou emprego), inventou-se o *déficit/superávit de pleno emprego*, medida que informa qual seria o montante do resultado orçamentário em uma dada época se a economia estivesse em pleno emprego: uma medida semelhante é o *déficit* ciclicamente ajustado, que mostra o resultado que se obteria caso a trajetória do produto agregado seguisse firme (estivesse livre das flutuações cíclicas usuais). O procedimento de computar um *déficit* padronizado para um nível ou trajetória de pleno emprego na economia foi originalmente pensado para aperfeiçoar o *déficit* fiscal; contudo, cada um de vários outros tipos de *déficit* (primário, operacional, ajustado da inflação, etc.), além de ser calculado como *déficit* efetivo (aquele que se observa quando a economia segue a trajetória de produto que de fato ocorre), pode ser também estimado como *déficit* ciclicamente corrigido.

Contudo, deve-se atentar para o seguinte aspecto do tema: o *déficit* de pleno emprego ou ciclicamente corrigido não é melhor do que o *déficit* efetivo no papel de indicador de como a política fiscal afeta a demanda agregada e o nível de emprego. Mais concretamente, um alto *superávit* de pleno emprego ou um *déficit* baixo pode ser obtido em fase de recessão, enquanto um grande *déficit* ou um pequeno *superávit* pode ocorrer junto com uma fase expansiva; aumentos do *déficit* de pleno emprego ou redução do *superávit* podem-se fazer acompanhar de queda da atividade econômica, e reduções do *déficit* ou aumento do *superávit* podem acontecer junto com expansões do produto.

Como lembraram Bator (1963, p. 115), Buiter (1985, p. 84) e outros, os *déficits* de pleno emprego ou ciclicamente corrigidos, de maneira semelhante ao que ocorre com os *déficits* efetivos, também não servem de bons indicadores do impacto expansionista ou contracionista da política fiscal sobre a demanda agregada. Como notou Oakland (1969, p. 349), o que exclui a possibilidade de que eles cumpram bem essa função são princípios da própria macroeconomia keynesiana, dos quais decorre o *Teorema de Haavelmo* ou *Teorema do Orçamento Equilibrado*.

Como se sabe, este teorema mostra que um aumento equilibrado no orçamento eleva a demanda agregada — e, portanto, na ausência de pleno emprego, eleva a renda nacional —, enquanto que uma redução equilibrada diminui a demanda e a renda. Quando ele foi demonstrado, a visão corrente era de que alterações orçamentárias que manti-

vessem nulo o seu saldo seriam inócuas no que diz respeito à demanda agregada. O atrativo do teorema esteve em impugnar tal visão. Poucos perceberam um corolário: um orçamento de resultado zero é compatível com qualquer nível de atividade econômica e com qualquer direção da sua trajetória. Afinal, se é possível elevar ou reduzir a renda agregada preservando o equilíbrio orçamentário, então também é possível estar em um nível de renda arbitrariamente alto ou baixo (em uma depressão, por exemplo, ou em pleno emprego) com um orçamento sem déficit ou superávit.

Também é pouco conhecida outra conseqüência da lição trazida pelo teorema: superávits e déficits de pleno emprego também podem ocorrer com nível alto ou baixo do produto, bem como com produto ascendente ou descendente. Pois, de modo semelhante ao que ocorre com o déficit efetivo, a relação entre resultado de pleno emprego e nível de atividade é muito sensível à composição do orçamento entre os diversos itens de receita e despesa - mudanças nessa composição facilmente alteram a direção da relação de inversa para direta, ou vice-versa.

Em decorrência do *Teorema de Haavelmo*, é enganadora a impressão de que o orçamento de pleno emprego necessariamente se torna mais restritivo quando o déficit diminui ou o superávit aumenta, e mais expansionista quando o déficit aumenta ou o superávit diminui. Oakland (1969) provou isso derivando a relação entre o déficit de pleno emprego e a renda nacional; mostrou que a relação não é unívoca, mas depende do nível de renda observado quando se implementa a desejada alteração no déficit. A seguir apresentamos uma demonstração alternativa, possivelmente com maior apelo intuitivo. O procedimento adotado consiste em empregar dois contra-exemplos para refutar a tese de que um aumento no déficit de pleno emprego é invariavelmente expansivo.

Designemos por dY a variação da renda nacional; por dD , a variação no déficit de pleno emprego; e por k o multiplicador keynesiano da renda. Como usualmente se espera com base na citada tese, um aumento de tamanho $A > 0$ no déficit de pleno emprego ($dD = A$) pode provocar um acréscimo na renda agregada ($dY = kA$). É fácil mostrar que, alternativamente, um mesmo aumento A pode deixar inalterada a renda nacional ($dY = 0$), ou pode provocar uma queda de kA na renda nacional ($dY = -kA$).

Isso pode ser visto a partir de um modelo keynesiano simples:

$$Y = C + I + G \quad Y > 0, G > 0 \quad (1)$$

$$C = C_0 + c(Y - T) \quad C_0 > 0, 0 < c < 1 \quad (2)$$

$$T = uY \quad 0 < u < 1 \quad (3)$$

$$I = I_0 \quad I_0 > 0 \quad (4)$$

onde os símbolos indicam: Y , a renda nacional; C , o consumo privado; I , o investimento macroeconômico, suposto igual a uma constante I_0 ; G , a despesa do governo; C_0 , o consumo autônomo; c , a propensão marginal a consumir; T , a receita governamental; u , a alíquota média e marginal.

Seja Y_f a renda nacional de pleno emprego. Para simplificar, incluam-se as hipóteses de que Y_f é constante no período e de que G não está vinculado sistematicamente a Y ; então, por definição, o déficit de pleno emprego é:

$$D = G - u \cdot Y_f$$

Logo, a variação no déficit de pleno emprego é:

$$dD = dG - du \cdot Y_f \quad (5)$$

Substituindo os componentes de (1) por suas expressões em (2), (3) e (4), diferenciando e utilizando (5), tem-se:

$$dY = k \cdot [dD + (Y_f - cY) \cdot du] \quad (6)$$

onde $k = 1 / [1 - c(1 - u)]$ mede o multiplicador keynesiano da renda.

Agora, suponhamos que a economia está em pleno emprego ou abaixo (isto é, $Y = Y_f$ ou $Y < Y_f$). Note-se que isto assegura sinal positivo para a grandeza $Y_f - c \cdot Y$, condição que será útil mais adiante.

Para mostrar uma situação em que um aumento no déficit eleva a renda agregada, partamos da hipótese que o governo aumenta seus gastos no montante $A > 0$ (ou seja, $dG = A$) e não altera a alíquota tributária ($du = 0$); o acréscimo no déficit é dado por $dD = A$, como se pode constatar fazendo as devidas substituições na equação (5).

O efeito sobre a renda é obtido fazendo $dD = A$ e $du = 0$ na equação (6), resultando que:

$$dY = k \cdot A$$

Portanto, a renda aumenta em k vezes o acréscimo no déficit, como se queria mostrar.

Vejamos agora os dois contra-exemplos. Iniciemos com um caso em que um aumento do déficit não eleva nem diminui a renda nacional. Isso ocorre quando o governo reduz a alíquota tributária em $du = A/(Yf - cY)$ e diminui seus gastos em $dG = -cY \cdot A/(Yf - cY)$. Antes de confirmar o efeito disto sobre o déficit e sobre a renda, vejamos se as magnitudes de du e dG são economicamente viáveis.

Primeiro, du tem sinal negativo, pois $A > 0$ e $(Yf - cY)$ é positivo. Segundo, queremos assegurar que o valor absoluto de du , $\text{abs}(du)$, é menor que 1 e, portanto tem a magnitude usual de uma alíquota. Ora, esse valor é máximo quando o denominador de du é mínimo — ou seja, quando $Y = Yf$ e, assim, este denominador é igual a $(1 - c) \cdot Yf$. Logo, $\text{abs}(du) < 1$ implica $A < (1 - c) \cdot Yf$. Isso significa algo como: o aumento no déficit deve ser menor que, digamos, 20% da renda de pleno emprego, caso a propensão marginal a consumir c seja de 80%. Portanto, a magnitude de du representa algo ordinariamente factível.

Terceiro, dG é negativo, pois c , A , e $(Yf - cY)$ são positivos. Quarto, o valor absoluto de dG é dado por um número positivo menor que 1, c , que multiplica outro número positivo menor que 1, $A/(Yf - cY)$, que multiplica Y . Isto significa que a redução de despesa deve ser pequena, uma fração de uma fração da renda observada — algo nada extraordinário, considerando-se que tal redução deve ser compatível com um aumento de déficit.

Para confirmar-se que a citada combinação de redução de alíquota com redução de despesa governamental provoca um aumento no déficit, recorre-se à equação (5):

$$dD = dG \cdot du \cdot Yf,$$

e fazem-se as devidas substituições:

$$dD = \frac{-cY}{Yf - cY} \cdot A - \frac{-A}{Yf - cY} \cdot Yf$$

Os dois termos à direita nessa igualdade têm o mesmo denominador, $Yf - cY$: a soma algébrica dos numeradores é $-cY \cdot A + A \cdot Yf$, ou seja, $A \cdot Yf - cY \cdot A$, que é igual a $A \cdot (Yf - cY)$; logo, a razão entre numerador e denominador é A e, portanto, $dD = A$. Como no primeiro caso, o au-

mento no déficit é de magnitude A; porém, seu efeito é diferente, como se verá a seguir.

Computando o impacto desse aumento no déficit de pleno emprego sobre a renda nacional, substitui-se dD e du pelos respectivos valores na equação (6), obtendo-se:

$$dY = k \cdot [A + (Y_f - cY) \cdot \left(\frac{-A}{Y_f - cY} \right)]$$

Note-se que se pode cancelar $(Y_f - cY)$, que aparece no numerador e no denominador do segundo termo dentro dos colchetes, obtendo-se $A \cdot A$, donde se conclui que $dY = 0$ (como se queria mostrar).

Finalmente, passemos ao Segundo contra-exemplo, um caso em que um aumento no déficit de pleno emprego reduz a renda nacional. Agora, o governo reduz a alíquota tributária em $du = -2A/(Y_f - cY)$ e diminui seus gastos em $dG = -(Y_f + cY) \cdot A/(Y_f - cY)$. Como se fez antes, vejamos se as magnitudes de du e dG são factíveis. Para que $\text{abs}(du) < 1$, devemos ter uma fração $[A/(Y_f - cY)] < (1/2)$. Esta desigualdade pode ser reformulada como $A < (1/2) \cdot (1 - c) \cdot Y_f$, considerando o menor valor possível para o denominador de $\text{abs}(du)$. Isto significa que o aumento no déficit deve ser menor do que, digamos, 10% da renda de pleno emprego, caso a propensão marginal a consumir seja de 80%. Logo, em princípio é possível que a redução de alíquota assumia valores plausíveis.

Quanto à redução da despesa, ela deve ser, em valor absoluto, uma fração de uma grandeza algo maior que a renda de pleno emprego, $(Y_f + cY)$. A fração é $[A/(Y_f - cY)]$, vista acima. Portanto, tal redução é factível.

Que o aumento no déficit é igual a A pode ser verificado em:

$$dD = dG - du \cdot Y_f:$$

$$dD = - \frac{Y_f + cY}{Y_f - cY} \cdot A - \frac{-2A}{Y_f - cY} \cdot Y_f$$

Os dois termos à direita têm um mesmo denominador, $Y_f - cY$; a soma dos numeradores é $-(Y_f + cY) \cdot A + 2A \cdot Y_f$, que resulta em $Y_f \cdot A - cY \cdot A$ e, portanto, em $(Y_f - cY) \cdot A$. Cancelando este numerador com o denominador $Y_f - cY$ obtém-se $dD = A$.

Como nos casos anteriores, usa-se a equação (6) para calcular dY , substituindo-se dD e du pelos respectivos valores:

$$dY = k \cdot [A + (Yf - cY) \cdot \left(\frac{-2A}{Yf - cY} \right)]$$

Logo, $dY = k \cdot [A \cdot 2A]$, donde se segue que $dY = -k \cdot A$, como se queria mostrar.

A conclusão desses exemplos é a seguinte: não existe uma relação regular entre déficit de pleno emprego e variação da despesa agregada, pois um mesmo déficit com composições diferentes entre gastos e receitas terá impacto distinto ou até de direção oposta.

2.14 Comentários Finais

Estatísticas dependem de conceitos — Com certa frequência, em meio a debates econômicos levantam-se suspeitas de manipulação de números. A propósito disto, é útil lembrar que a informação transmitida por números depende dos conceitos que eles representam, além daqueles empregados no próprio levantamento das cifras. E o fato é que, com notável complacência dos profissionais, o ofício de economista abriga certas práticas vulgares revestidas de aparência técnica; algumas avizinham-se perturbadoramente de tirar proveito da credulidade do público — não causará espanto se tal auto-indulgência estiver ligada ao fato de que essa é um das raras profissões liberais cuja formação não inclui uma ética profissional. Um desses procedimentos consiste em espichar ou mesmo alterar fortemente o sentido de palavras que deveriam ter um significado técnico uniforme; o efeito disso é que o leitor desavisado deixa de perceber certos aspectos sobre os quais se pretende evitar ênfase. Emprega-se esse artifício verbal, ora para poupar a boa imagem pública de administrações governamentais, ora simplesmente para evitar indagações e objeções.

No grandes debates sobre política econômica não é raro que se lance mão dessa artimanha. Um exemplo da invenção de expressões técnicas para afastar uma possível controvérsia em torno de uma escolha política feita por ministros envolveu a Execução Financeira do Tesouro. No início de 1988, os novos ministro da Fazenda Mailson da Nóbrega e ministro do Planejamento João Batista de Abreu estavam convencidos de que cortar os gastos com salários seria a melhor maneira de ajustar o orçamento da União — levando em conta prioridades

e conveniências políticas de governo, na avaliação deles próprios. Eles desejavam persuadir disso os jornalistas econômicos e economistas, mas aparentemente não queriam se entregar ao penoso esforço de discuir prioridades e escrutinar publicamente os muitos números do orçamento. Assim, optaram por divulgar um novo sumário das contas públicas, a *Receita Disponível do Tesouro*, cujas cifras permitiam mostrar que o gasto com salários de pessoal caminhava para atingir algo próximo de 100% da receita do Tesouro. A intenção era que a população se convencesse de que o governo praticamente só gastava com a manutenção de um funcionalismo "inchado".

E eles tiveram notável sucesso. Por exemplo, em 05 de fevereiro de 1988, a principal manchete da Gazeta Mercantil referia-se assim ao gasto com salários do governo federal: *Salários Já Superam Arrecadação*. Depois de alguns meses de notícias de igual teor nos mais diversos veículos, os ministros conseguiram a promulgação do Decreto-Lei nº 2 425/88, que suspendeu por dois meses os reajustes salariais dos funcionários públicos federais (inclusive administração indireta e empresas estatais). Na época, tais reajustes eram indexados à Unidade de Referência de Preços (URP).

Poucos notaram que a medida de "receita disponível" era calculada abatendo-se da receita do Tesouro quase todos os outros gastos de peso, além de não incluir alguns itens de receita; no fundo, a interpretação mais aproximada da "receita disponível" é que esta media a receita que sobrava para pagar pessoal; portanto, não era de surpreender que sua magnitude se aproximasse da folha de salários — a propósito, para se ter uma idéia do subdesenvolvimento universal da profissão de economista, publicações técnicas estrangeiras, como ocorreu com a *International Currency Review*, acriticamente repetiram como fato genuíno a tese dos ministros.

Passemos a uma ilustração recente de uma variante do artifício, em que se cria uma qualificação para uma expressão já conhecida, mas depois se permite que a qualificação seja omitida e as expressões novas e velhas se confundam. Ela parece ter tido a função, no caso, de contornar objeções - iludindo os que clamam (não importa se certa ou erradamente) por déficit zero. Na preparação da proposta orçamentária de 1994, economistas do executivo federal consideraram que seria indesejável, senão irrealista, eliminar o déficit operacional — bastaria reduzi-lo em certo montante para evitar indesejáveis expansão monetária e crescimento da dívida de curto prazo. O déficit restante seria co-

berto por financiamento de longo prazo, algo evidentemente bem vindo para um setor público em crise financeira. Mas, em vez de expressar com clareza sua opção por uma dada redução do déficit operacional (o que lhes obrigaria a apresentar justificativas e discuti-las, talvez exaustivamente), os economistas preferiram inventar uma nova concepção de déficit, o *déficit operacional ampliado* (contando o financiamento de longo prazo como receita própria do governo), o que lhes permitiu dizer ou dar a impressão de que o chamado *Fundo Social de Emergência* eliminaria o déficit.

A conseqüência desse ardil terminológico se pode ver na inferência colocada no discurso em que o presidente Itamar Franco marcou a data de redenominação da moeda brasileira para *Real*: "Equilibramos o orçamento da União. Acabou aquela situação de o Governo gastar mais do que arrecadava" (Gazeta Mercantil, 10 de maio de 1994, p. 6).

A variedade de déficits — As contas do setor público podem ser abordadas por diversos ângulos e com o fim de atender a diversos objetivos. Como resultado, existe uma multiplicidade de medidas de déficit público que diferem entre si sobretudo por omitir ou incluir certos órgãos de governo e certas contas, inclusive por abranger apenas uma ou mais de uma esfera de administração pública. Portanto, quando se fala de "a medida apropriada" de déficit público e não se especificam condições e finalidades — especificação que equivaleria a admissão implícita de que, em princípio ao menos, outras medidas também podem ser apropriadas —, apela-se para uma declaração de efeito retórico e sem fundamento analítico.

No que concerne a algumas medidas (déficit fiscal, déficit de pleno emprego, déficit ajustado da inflação, déficit convencional nominal), a discussão sobre sua validade depende de concepções teóricas ou doutrinárias a respeito dos mecanismos pelos quais o governo afeta a economia, ainda que a teoria econômica geral seja a mesma. Contudo, tais concepções empregam hipóteses bem mais específicas e que não se derivam das proposições fundamentais da teoria econômica. Assim, também há mera retórica na alegação de que este ou aquele déficit é incondicionalmente o único apropriado do ponto de vista econômico.

Quando a finalidade é orientar as decisões de cortes ou aumentos de gastos e de receitas, precisa-se de informações que se casem com o elenco de prioridades e diretrizes para a ação de governo. Estas prioridades serão burladas se não prevalecerem sobre todo tipo de atua-

ção do setor público; por isso, o déficit global calculado pelo procedimento "acima da linha" poderia ser a fonte principal das informações necessárias, já que apresentaria dados de todos os órgãos e de todas as contas que não constituam débitos ou créditos intra-setor público — por construção é o único inteiramente transparente.

Fontes auxiliares são os orçamentos correspondentes ao déficit operacional e ao déficit primário, que confrontam receita e despesa abstraindo-se mudanças em certos gastos predeterminados de forma especial (gastos de juros e correção monetária, que são estabelecidos antecipadamente pelo montante da dívida passada e por condições contratuais). O déficit primário é um elemento fundamental para os cálculos de sustentabilidade e solvência do passivo exigível de governo em uma perspectiva de muitos períodos para a frente.

O déficit fiscal serve para resumir as formas de atuação fiscal do setor público; mas deve-se evitar o mito de que alterações no déficit fiscal correspondem invariavelmente a mudanças de igual direção na demanda agregada, mesmo que este déficit seja calculado em nível de pleno emprego. A medição do déficit fiscal padronizando-se o nível de emprego agregado ou sua trajetória resulta de uma tentativa de isolar política discricionária de efeitos induzidos; com ela quis-se implementar um ideal alimentado por muitos economistas, mas com uma história de fracassos - o de que os instrumentos ou as medidas de política econômica só devem ser considerados apropriados se são imunes a influências da economia.

O déficit de governo pelas contas nacionais visa organizar e resumir as contas mais abrangentes do orçamento sob o critério de seus efeitos, se são diretos ou indiretos, sobre a despesa agregada da economia. O déficit ajustado da inflação mostra o impacto sobre a distribuição de riqueza entre os setores público e privado resultante da conjunção de dois fenômenos, o desajuste financeiro das contas públicas e a destruição em termos reais, pela inflação, de porções do capital pertencente aos credores do governo. Por outro lado, para estabelecer uma política macroeconômica que afete a demanda global na direção antiinflacionária, particularmente para administrar a expansão monetária, cabe controlar o déficit convencional em termos nominais.

A variação da dívida líquida do setor público, como calculada pelo Banco Central do Brasil, é a única aproximação existente do crescimento do passivo total do setor público sob suas diversas formas. O déficit

corrente de governo do *Livro Branco* estima a contribuição do setor público (nele incluindo as empresas estatais) à formação de capital no país, de maneira similar ao que fazem as contas nacionais. As Necessidades de Financiamento do Banco Central e a Execução Financeira do Tesouro dão informações sobre dois segmentos importantes do setor público, desempenhando um papel central na política econômica.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARIDA, Pérsio. O déficit público: um modelo simples. *Revista de Economia Política*, v.5, n.4, p. 67-76, out.-dez. 1985.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. Dívida líquida do setor público. *Informativo Mensal*, ano 6, n.66, jan. 1986. Separata.
- BARRO. Robert. *Macroeconomics*.— New York: John Wiley & Sons, 1984.
- BATISTA JR., Paulo N. Dois diagnósticos equivocados da questão fiscal no Brasil. *Revista de Economia Política*, v.7, n.2, p.19-38, abr./jun. 1985.
- _____. Formação de capital e transferências de recursos ao exterior. *Revista de Economia Política*, v. 7, n.1, jan.-mai. 1986.
- _____. _____. In: BATISTA JR. (org.) *Novos ensaios sobre o setor externo da economia brasileira*; Fundação Getúlio Vargas, 1988. Cap. 8, p.173-193.
- _____. (org.) *Novos ensaios sobre o setor externo da economia brasileira*. — Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas. 1988.
- _____. *Superávit primário, encargos financeiros e dívida do setor público brasileiro: 1983/1988*.— São Paulo: Instituto Latino-Americano de Desenvolvimento Econômico e Social (ILDES), 1990.
- BATOR, F. Budgetary reform: notes on principles and strategy. *Review of Economics and Statistics*, v.45, n.2, p.115-120, May 1963.
- BELLUZZO, Luiz G. *Financiamento externo e déficit público*. 1987.
- _____. _____. In: FUNDAP (org.). *Déficit público*. 1988a. p.3-10.
- BIASOTO JR., Geraldo. Dívida externa e desequilíbrio financeiro no setor público. *Análise & Conjuntura*, v.2, n.1, p.25-39, jan.-abr. 1987.
- _____. A estatização do endividamento externo e o crescimento da dívida do setor público na primeira metade da década. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, XVI, 1988, Belo Horizonte. Anais... ANPEC, 1988. v.3.

- BONTEMPO, Hélio. *Transferências externas e financiamento do Governo Federal*. 1987.
- _____. _____. In: BATISTA JR. (org.) *Novos ensaios sobre o setor externo da economia brasileira*. Fundação Getúlio Vargas, 1988. Cap. 2, p. 27-61.
- BREAK, George. The treatment of lending and borrowing in the federal budget. In: LEWIS JR. (org.) *Budgets concepts for economic analyses*.— Washington: Brooking Institution, 1968. p.58-79.
- BUITER, Willem. A guide to public sector debt and deficits. *Economic Policy*, n. 1, p.13-79, Nov. 1985.
- _____. _____. In: BUITER, Willem. *Principles of Budgetary and Financial Policy*.— Cambridge: MIT Press, 1990. Cap.3, p.47-101.
- CARVALHO, José Carlos Jacob de. Sobre o tesouro e o déficit público. *Folha de São Paulo*, 6/5/1994. Caderno 2, p.2.
- CAVALCANTI, Carlos Brandão. *Transferência de recursos ao exterior e substituição de dívida externa por dívida interna*. 1986. Dissertação de Mestrado apresentada ao Departamento de Economia da Universidade de Brasília.
- _____. _____. In: *Prêmio BNDES de Economia*, n. 12. — Rio de Janeiro: BNDES, 1988.
- CAVALCANTI, Carlos Brandão. Transferência de recursos e substituição de dívida externa por dívida interna. *Revista de Finanças Públicas*, v.47, n.372, p.16-42. out./nov./dez. 1987.
- CHRIST, Carl. A simple macroeconomic model with a government budget Constraint. *Journal of Political Economy*, n.76, p.53-67, Jan.-Feb.1968.
- CORAZZA, Gentil. Dívida interna: o Estado paga a conta. *Ensaio FEE*, v.6, n.2. p.171-182, 1985.
- CRUZ, Paulo Davidoff. *Dívida externa e política econômica*. — São Paulo: Brasiliense, 1987.
- CUNNINGHAM, Thomas. The long-run outcome of a permanent deficit. *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, v.71, n.5, p.25-33, May 1986.

- CYSNE, Rubens. O déficit nosso de cada dia. *Conjuntura Econômica*, ano 39, n.8, p.162-164, ago. 1985.
- _____. Contabilidade com juros reais, déficit público e imposto inflacionário. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v.20, n.1, p. 161-189, abr. 1990.
- DOELLINGER, Carlos Von. Consolidação das finanças da união, 1979-1982. *Conjuntura Econômica*, ano 36, n.2, p.176-178, fev. 1982.
- _____. Estatização, déficit público e suas implicações. In: CASTRO, Paulo R. (org.) *A crise do bom patrão*. — Rio de Janeiro:CEDES/ANPEC, 1983. Cap. 4, p. 88-112.
- _____. *Déficit e dívida: tendências e implicações*. — Rio de Janeiro: IPEA/INPES, nov. 1985. (Texto para Discussão Interna, n.82)
- _____. _____. *Revista da ANPEC*, v.8, n.10, p.29-31, dez. 1985.
- DORNBUSCH, Rudiger. *Dollars, debts, and deficits*.— Cambridge: MIT Press, 1986.
- EISNER, Robert. *How real is the federal deficit?*— New York: The Free Press, 1986.
- FAMA, Eugene e MILLER, Merton. *The theory of finance*.— New York: Holt, Rinehart and Winston, 1972.
- FÓRUM GAZETA MERCANTIL (org.) *FMI x Brasil*.— São Paulo: Gazeta Mercantil, 1983.
- FRAGA NETO, Arminio e RESENDE, André L. Déficit, dívida e ajustamento: uma nota sobre o caso brasileiro. *Revista de Economia Política*, v.5, n.4, p.57-66, out.-dez. 1985.
- FUNDAP (org.) *Economia do setor público*.— São Paulo: Instituto de Economia do Setor Público/FUNDAP, 1987. Vol. 1 (Relatórios de Pesquisa, IESP/FUNDAP, n.10, dez. 1989.
- FUNDAP (org.) *Déficit público*.— São Paulo: FUNDAP, 1988a (Textos para Discussão IESP/FUNDAP, n. 15)
- _____. *Déficit e endividamento do setor público*. — São Paulo: FUNDAP, 1988b (Relatórios de Pesquisa IESP/FUNDAP, n.5)
- _____. *Dívida externa*. — São Paulo: FUNDAP, 1988c (Textos para Discussão IESP/FUNDAP, n.17)

- HANSON COSTA, Margaret. A política fiscal na economia brasileira. *Conjuntura Econômica*, ano 39, n.2, p.109-116, 1985.
- _____. Margaret; PEREIRA, Lia M. A. e LAVALLE, Carlos R. *Medidas do déficit público: variações em torno dos principais conceitos*.— Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas/IBRE/Centro de Estudos Fiscais, 1988. mimeo
- HORRIGAN, Brian. *Pitfalls in analyzing deficits and inflation*. Research Department, Federal Reserve Bank of Philadelphia, 1983. (Working Paper, n.83-4)
- _____. Sizing up the deficit: an efficient tax perspective. *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review*, p.15-25, May-Jun. 1984.
- IMF INSTITUTE. *Financial policy workshops: the case of Kenya*.— Washington (DC): International Monetary Fund, 1981.
- KEISER, Norman. Measuring the impact of the federal budget. In: *Macroeconomics*.— New York: Random House, 1971. Cap.15, p.234-240.
- LEWIS JR., Wilfred (org.) *Budgets concepts for economic analysis*.— Washington (DC): Brookings Institution, 1968.
- LOANS, participation certificates and the financing of budget deficits. In: LEWIS JR. (org.) 1968.
- LONGO, Carlos. Política fiscal, restrição externa e a taxa de juros. *Carta Andima*, n.52, p.3-8, mai. 1985.
- LOZARDO, Ernesto (org.) *Déficit público brasileiro: política econômica e ajuste estrutural*.— Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1987.
- LUNDBERG, Eduardo O orçamento monetário e a socialização dos prejuízos da crise cambial. *Revista de Economia Política*, v.5, n.1, p.148-153, jan.-mar. 1985.
- _____, Eduardo. O desequilíbrio financeiro do setor público — restrição externa, restrição orçamentária e restrição monetária — uma nota. *Estudos Econômicos*, v.16, n.2, p.303-306, mai.-ago. 1986.

- MARQUES, Maria Sílvia B. *FMI: a experiência brasileira recente*.— Rio de Janeiro: CEMEI/IBRE/Fundação Getúlio Vargas, mai.1985. mimeo
- _____. In: BATISTA JR. (org.) *Novos ensaios sobre o setor externo da economia brasileira*.— Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1988. Cap.11, p.261-291.
- MARQUES, Maria Sílvia B. e BATISTA JR., Paulo N. *A terceira versão do acordo Brasil-FMI*.— Rio de Janeiro: CEMEI/IBRE/Fundação Getúlio Vargas, out. 1983. mimeo
- MARTONE, Celso. O problema brasileiro de transferência. *Revista da ANPEC*, v. 8, n. 10, p.23-27, dez. 1985. Reeditado em julho de 1996.
- MEYER, Arno. *A capacidade de pagamento da dívida externa do setor público no Brasil*.— São Paulo: FUNDAP/IESP, 1993. (Texto para Discussão/IESP, n.10)
- MEYER, Arno. *Os limites internos do ingresso de capitais externos no Brasil no início da década dos 90*.— São Paulo: FUNDAP/IESP, 1994. (Texto para Discussão/IESP, n. 15)
- MILLER, Preston. Budget deficit mythology. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, v.7, n.4, p.1-13, Fall 1983.
- OAKLAND, William. Budgetary measures of fiscal performance. *Southern Economic Journal*, v.35, n.4, p.347-358, Apr.1969.
- OHANA, Eduardo e ZOLHOF, Paulo. *Déficit do setor público*.— Brasília: IPEA/IPLAN/Coordenação de Planejamento Macroeconômico, 1989. (APP, n.12)
- OLIVEIRA, Fabrício A. de A questão do déficit público no Brasil. *Análise & Conjuntura*, n. 1, p.201-214, jan.-abr.1986.
- _____. A questão do déficit e do padrão de financiamento do setor público.1987a. In: FUNDAP. *Déficit e endividamento do setor público*.— São Paulo: FUNDAP (org.) 1988b. Cap.1, p. 17-38. (Relatório de Pesquisa, n.5)
- _____.O reordenamento financeiro e institucional do setor público. 1987b. In: FUNDAP (org.) *Déficit e endividamento do setor público*.— São Paulo: 1988b. Cap.6, p.215-240 (Relatório de Pesquisa, n.5)

- OLIVEIRA, Fabrício A. Déficit, padrão de financiamento do setor público e inflação. *In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA*, XVI, dez. 1988. Belo Horizonte. Anais... ANPEC, 1988. v.3.
- OLIVEIRA, Fabrício A. de e BIASOTO JR., Geraldo. As finanças públicas da Nova República. *In: CARNEIRO, Ricardo (org.) Política econômica da Nova República*. — Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986. Cap.5, p.141-173.
- OLIVEIRA, João do Carmo. Déficits dos orçamentos públicos no Brasil: conceitos e problemas de mensuração. *Revista da ANPEC*, v.8, n.10, dez. 1985. Segunda edição jul. 1986, p.41-54. (Versão revista de trabalho de mesmo título anteriormente em Anais do XII Encontro Nacional de Economia, ANPEC, 1985, v. 1, p. 567-590)
- OLIVEIRA, João do Carmo e SILVA, Maria da Conceição. Mensuração do déficit do setor público e do crédito interno líquido no Brasil. *In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA*, XII, dez. 1983, Belém: Anais... ANPEC, dez. 1983. v.2, p.875-902.
- OTT, David. Summary of conference proceedings. *In: LEWIS JR. (org.)* 1968. p.171-188.
- PARENTE, Pedro. Déficit público. 1988. *In: FUNDAP (org.)* 1988a. p.11-25.
- PISCITELLI, Roberto. O déficit público: composição, evolução e perspectivas. *Análise & Conjuntura*, v.5, n.1, p.84-104, jan.-abr. 1990.
- PROBLEMS in implementing a capital budget for loans. *In: LEWIS JR. (org.)* 1968.
- RAMALHO, Valdir. Caráter financeiro do déficit público — apreciação de um diagnóstico. *Revista de Finanças Públicas*, v.46, n.367, p.42-59, jul.-ago.-set. 1986.
- _____. Vinte e cinco tópicos sobre déficit público. *Conjuntura Econômica*, ano 41, n.8, p.93-98, ago. 1987a..
- _____. Dívida do setor público segundo o Banco Central — algumas considerações. *RBMEC - Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, v.13, n.39, p.81-87, dez. 1987b.
- _____. Ilustrando o paradoxo do déficit ajustado da inflação. *Conjuntura Econômica*, ano.44, n.9, p.45-47, set. 1990.

- RAMALHO, Valdir. Déficit ajustado da inflação: uma nota histórica. *Estudos Econômicos*, v.21, n.1, p. 5-10, jan.-abr. 1991.
- _____. O déficit público ajustado da inflação e o argumento da reaplicação garantida. *Estudos Econômicos*, v.22, n.3, p.393-408, set.-dez. 1992.
- ROSSI, José. *A equação da restrição orçamentária do governo: uma resenha dos usos e interpretações.*— Brasília: IPEA, 1992. (Texto para Discussão, n.254)
- SANTOS, Gilton Carneiro dos. *Déficit público* — um estudo dos seus conceitos.— Brasília: Banco Central do Brasil, fev. 1987. mimeo
- SEPLAN-PR. *Diretrizes gerais de política econômica: notas para o I PND da Nova República.*— Brasília: Secretaria de Planejamento da Presidência da República, mai. 1985.
- _____. *A questão do déficit público.*— Brasília: Secretaria de Planejamento da Presidência da República. 1986.
- SIMONSEN, Mario H. Conceitos de déficit público. *Carta Mensal Convenção S.A.*, São Paulo:Convenção S.A., p.1-2, ago. 1986.
- SIMONSEN, Mario e CYSNE, Rubens. *As contas nacionais.*— Rio de Janeiro: Simposium Consultoria e Serviços Técnicos, 1985. monografia.
- _____. *Macroeconomia.*— Rio de Janeiro: Ao Livro Técnico, 1989.
- SINGER, Neil. Budgeting. In: *Public Microeconomics.*— Boston: Little, Brown and Company, 1972. Cap.11, p. 189-208.
- STAFF PAPER. Loans, participation certificates, and the financing of budget deficits. p. 15-36, 1967a.
- STAFF PAPER. Problems in implementing a capital budget for loans. p.37-57, 1967b.
- STAPLETON, R. C. *The theory of corporate finance.*— London: George G. Harrap, 1970.
- STEIN, Herbert. *Comments by discussants.* In: LEWIS JR. (org.) 1968.p. 85-92

- TANZI, Vito; BLEJER, Mario. Fiscal deficits and balance of payments disequilibrium in IMF adjustment programs. In: MUNS, Joaquín (org.) *Adjustment, conditionality, and international financing*.— Washington: DC: International Monetary Fund. 1984. p. 117-136.
- TAYLOR, Philip. Alternative measurements of fiscal operations: the conventional budget, the cash budget, and the national income accounts. In: *The economics of public finance*. 3ª. ed.— New York: MacMillan, 1961. Apêndice ao Cap.2.
- TEIXEIRA, Eduardo. *As diferentes formas de medida do déficit público*. 1987. Cap.2, p. 39-104.
- _____. _____. In: FUNDAP (org.) 1988b.
- TEIXEIRA, Eduardo e BIASOTO JR., Geraldo. *Setor público nos anos oitenta: desequilíbrios e ruptura do padrão de financiamento*. — Campinas: CECON/ UNICAMP, 1988. Estudo especial. mimeo
- WERNECK, Rogério. *Empresas estatais e política econômica*.— Rio de Janeiro: Campus, 1987.

Lucro do Banco Central, Remuneração
da Conta do Tesouro e Financiamento
do Déficit do Tesouro Nacional'

Arno Meyer

Sumário

1 INTRODUÇÃO	153
2 A RELAÇÃO TESOURO-BANCO CENTRAL NO BRASIL	157
3 AS IDENTIDADES CONTÁBEIS	162
4 O LUCRO DO BANCO CENTRAL E A COBERTURA DO DÉFICIT DO TESOURO	168
5 POR QUE REMUNERAR A CONTA DO TESOURO NO BANCO CENTRAL?	179
6 O IMPOSTO INFLACIONÁRIO	191
7 A CLASSIFICAÇÃO E UTILIZAÇÃO DO LUCRO DO BANCO CENTRAL	196
8 CONCLUSÃO	201
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	205

O autor agradece especialmente a Valdir Ramalho que, além de ler e criticar versões iniciais deste texto, fez freqüentemente as vezes de *spacing partner* durante o período de amadurecimento e consolidação das idéias aqui apresentadas. Agradece, também, a Edmar Bacha, Eduardo Guardia, Carlos Eduardo de Carvalho, Roberto Messenberg e Josué Pellegrini, que tiveram a gentileza de ler e comentar versões preliminares do texto. Nenhum deles é, no entanto, responsável por eventuais erros e defeltos ainda remanescentes.

1 INTRODUÇÃO

Este texto tem por objetivo examinar as implicações financeiras e monetárias da transferência do lucro do Banco Central ao Tesouro, bem como da remuneração das disponibilidades de caixa do Tesouro no Banco Central. Tanto a transferência do lucro do Banco Central, como a remuneração da conta do Tesouro, foram instituídas, no caso brasileiro, no final da década de 80, em meio às mudanças introduzidas nas relações entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil. Desde então discute-se, vez por outra, a natureza desses recursos e qual o uso que o Tesouro deveria fazer deles.

Essas discussões ocorreram principalmente no Congresso Nacional, responsável pela votação do Orçamento Geral da União, que inclui as receitas recebidas pelo Tesouro do Banco Central. Senadores e deputados gostariam, evidentemente, que esses recursos fossem destinados à cobertura de gastos da União julgados por eles prioritários. O uso do lucro do Banco Central transferido ao Tesouro foi regulamentado em lei praticamente desde o início, ficando sua utilização restringida à amortização de dívida federal. Isso, no entanto, não impede que os congressistas tentem vez por outra mudar essa vinculação.¹

Restrição semelhante para a utilização da remuneração das disponibilidades do Tesouro no Banco Central foi introduzida só bem mais tarde. O Legislativo há tempos procurava cobrir gastos de consumo e investimento com essa receita, freqüentemente utilizando-se do expediente de reestimá-la para cima, em função de expectativas de inflação e arrecadação tributária mais elevadas, o que abria espaço para a inclusão de gastos adicionais no orçamento.²

¹ Um exemplo de uma tentativa desse tipo pode ser encontrada entre as propostas de alteração do artigo 164 da Constituição Federal, arroladas no parecer do deputado Nelson Jobim sobre a revisão constitucional (Parecer nº 38, de 1994-RCP).

² Ver, por exemplo, "Parecer sobre o Projeto de Lei nº 44, de 1992", do Congresso Nacional, p. 12, de autoria do senador Mansueto de Lavour, e o veto presidencial ao artigo 8º do referido projeto de lei expresso na "Mensagem nº 227 ao Senado Federal", de 29 de abril de 1993. Serra (1993, p. 145) refere-se à tendência do Poder Legislativo de reestimar as receitas do orçamento como "tentativas de 'fabricação' de recursos". A Constituição federal permite a correção de receitas apenas no caso de erros e omissões (ver artigo 166). Essa brecha tem sido utilizada pelo Legislativo para reestimar constantemente a receita para cima, com o objetivo de abrir espaço no orçamento para emendas de interesse dos congressistas.

Não foi, entretanto, apenas o Congresso Nacional que procurou cobrir despesas de consumo e investimento da União com a remuneração da conta do Tesouro no Banco Central. Ainda que as propostas orçamentárias encaminhadas ao Congresso destinassem normalmente a receita decorrente da remuneração a despesas relativas à dívida, o Poder Executivo procurou também utilizar essa receita para cobrir outras despesas da União. Talvez o exemplo mais conspícuo dessa disposição seja a primeira versão do Orçamento da União de 1994, encaminhada ao Congresso Nacional em agosto de 1993, na qual um montante considerável de gastos com pessoal aparece sendo coberto com receita da remuneração da conta do Tesouro.³ Na segunda versão, encaminhada ao Congresso em dezembro, essa associação entre receita e despesa desapareceu, em coerência com a restrição à utilização da remuneração da conta do Tesouro no Banco Central introduzida no final daquele ano pelo Executivo.

Não se trata, evidentemente, de uma vinculação qualquer de receitas. Tanto o Legislativo como setores do Executivo pendem, frequentemente, para a vinculação de receitas, porque ela confere maior previsibilidade de recursos aos diferentes programas de governo. A vinculação apresenta, contudo, o inconveniente de enrijecer a alocação de recursos públicos, dificultando uma resposta adequada da política fiscal a uma realidade em constante mutação. Por isso, a alocação de recursos deve ser objeto por excelência do processo orçamentário, em que as prioridades de gasto possam ser discutidas, confirmadas ou alteradas conforme as necessidades de cada período. Não é por outro motivo que o artigo 167 da Constituição federal de 1988 veda, com várias ressalvas, "a vinculação de receita de imposto a órgão, fundo ou despesa!"⁴ Não é esse, no entanto, o problema com a vinculação das receitas do Tesouro recebidas do Banco Central.

³ Ver Congresso Nacional, Projeto de Lei nº 23 de 1993, v. 1, p. 25-34. A receita decorrente da remuneração da conta do Tesouro corresponde à fonte 188 no orçamento, e o lucro recebido do Banco Central, à fonte 152.

⁴ Note-se que a proibição não abarca contribuições e taxas, bem como receitas de juros e outras receitas correntes. A indicação da fonte de recursos para a realização de despesas consta apenas do projeto de lei orçamentária encaminhado pelo Executivo ao Legislativo, mas não da lei orçamentária anual aprovada pelo Congresso. A referida propensão para a vinculação de receitas pode ser comprovada pela Emenda Constitucional nº 3, de 17 de março de 1993, que vinculou 20% da receita do Imposto Sobre Movimentação Financeira (IPMF) a despesas com habitação popular.

O que está em jogo é a identificação de sua natureza: as receitas representam recursos genuínos, isto é, uma redução de renda do setor privado em prol do Tesouro, ou constituem mero artifício de geração de recursos mediante o aumento do endividamento líquido do Tesouro ou da entidade Tesouro-Banco Central? No cômputo do déficit do Tesouro e da entidade Tesouro-Banco Central, elas devem ser tratadas como receitas *acima da linha*, tais como a receita tributária e de juros em geral, ou devem ser consideradas uma fonte de financiamento? Sempre que se trate de uma fonte de financiamento, valeria, então, sugerir sua vinculação a certas despesas que, por um lado, ressaltem a verdadeira natureza destas receitas e, por outro, desestimulem outra utilização que poderia ocasionar uma expansão da dívida líquida do Tesouro e da entidade Tesouro-Banco Central. Isso não apenas tornaria mais transparentes as relações financeiras entre Tesouro e Banco Central, como também poderia contribuir para o controle do déficit público.

É interessante observar que a confusão acerca da natureza desses recursos tem sido estimulada inclusive pela ausência de uniformidade na classificação dessas receitas pelos órgãos responsáveis pela publicação de estatísticas governamentais. O Fundo Monetário Internacional (FMI), no seu manual sobre estatísticas financeiras do governo, classifica o lucro do Banco Central transferido ao Tesouro e a remuneração da conta do Tesouro no Banco Central como uma receita corrente — acima da linha, portanto —, com exceção dos ganhos de capital não realizados pelo Banco Central, decorrentes de variações na taxa de câmbio, que, quando transferidos ao Tesouro, são classificados como fonte de financiamento [International Monetary Fund (1986, p. 126-7 e 202)]. No Orçamento Geral da União, as duas receitas são consideradas, por sua vez, como sendo de capital. Isso as equipara às receitas de empréstimos, de venda de bens e de amortizações recebidas.⁵ A Secretaria do Tesouro Nacional arrola, por seu turno, o lucro recebido do Banco Central e a remuneração de sua conta no Banco Central entre as fontes de financiamento de seu resultado fiscal.

⁵ Essa classificação foi determinada pela Lei nº 7 862, de 30 de outubro de 1989, artigo 7º. A especificação do que são receitas de capital encontra-se na Lei nº 4 320, de 17 de março de 1964, que regula a elaboração dos orçamentos públicos, e em portarias posteriores da Secretaria de Planejamento, Orçamento e Coordenação da Presidência da República (ver a Portaria nº 472, de 21 de julho de 1993).

Conhecer a natureza do lucro do Banco Central e da remuneração da conta do Tesouro é também uma questão importante, porque ambas costumam representar parcela significativa da receita do Tesouro em economias com inflação elevada. A tabela 1 revela que o lucro do Banco Central do Brasil transferido ao Tesouro e a remuneração das disponibilidades de caixa do Tesouro no Banco Central variaram de um mínimo de 33,0% a um máximo de 73,1% da receita anual do Tesouro no período 1990-1994. No mesmo período, ambas representaram no mínimo 3,6% a no máximo 9,7% do PIB anual. Saber se gastos de consumo e investimento do Tesouro cobertos com essas receitas aumentam a dívida líquida da entidade Tesouro-Banco Central não é, portanto, uma questão sem importância.

TABELA 1
Remuneração da Conta do Tesouro e Transferência de
Lucro do Banco Central: 1990-1994.

Discriminação	(Em porcentagem)				
	1990	1991	1992	1993	1994
Como proporção da receita do Tesouro ¹					
1. Remuneração da conta do Tesouro	35,4	27,2	28,2	40,8	29,0
2. Lucro do Banco Central transferido	31,0	15,1	4,9	32,3	17,9
3. Total (1+2)	66,4	42,3	33,0	73,1	46,9
Como proporção do PIB ²					
4. Remuneração da conta do Tesouro	5,2	3,2	3,0	4,6	3,7
5. Lucro do Banco Central transferido	4,5	1,8	0,5	3,6	2,3
6. Total (4+5)	9,7	4,9	3,6	8,2	6,0

Fonte dos dados primários: Banco Central do Brasil, Boletim (vários números). Departamento do Tesouro Nacional, Demonstrativo da Execução Financeira do Tesouro Nacional, dezembro/1990 e dezembro/1991. Andima, Séries Históricas - Inflação (s.d.).

Notas: ¹ Inclui a receita fiscal, a receita das operações oficiais de crédito, a remuneração das disponibilidades no Banco do Brasil e a receita com certificados de privatização. Proporções calculadas com base em valores reais (deflatores: IGP-DI).

² Antes de comparar a remuneração da conta do Tesouro e o lucro do Banco Central com o PIB nominal, os valores mensais foram centrados no ano com base no IGP-DI médio anual.

O texto que se segue está organizado da seguinte forma. O segundo capítulo apresenta um breve sumário das principais alterações ocorridas na relação Tesouro-Banco Central no Brasil no período 1985—95. No terceiro, desenvolve-se um esquema contábil que servirá de base para a análise do relacionamento financeiro entre o Banco Central e o Tesouro em geral. O quarto e quinto capítulos analisam, respectivamente, os impactos financeiros e monetários da transferência do lucro do Banco Central ao Tesouro e da remuneração da conta do Tesouro no Banco Central. O sexto capítulo trata das implicações da transferên-

cia do imposto inflacionário para o Tesouro. A classificação e a questão da vinculação das receitas recebidas pelo Tesouro do Banco Central são examinadas no sétimo capítulo. Finalmente, o último capítulo resume algumas das conclusões deste trabalho.

2 RELAÇÃO TESOURO-BANCO CENTRAL NO BRASIL

Entre meados da década de 80 e os primeiros anos da década de 90, o relacionamento financeiro entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil passou por importantes alterações. Programas de natureza fiscal, reembolsáveis ou não, alocados até então no Banco Central, foram transferidos ao Tesouro. A administração da dívida mobiliária do Tesouro, a cargo do Banco Central, passou para a esfera do Ministério da Fazenda. Parte substancial da dívida externa depositada no Banco Central, que, na verdade, deveria constituir-se em uma obrigação da União, começou a ser passada para o Tesouro.⁶

À medida que se procedia a essa separação financeira entre o Tesouro e Banco Central,⁷ estabeleceu-se um novo padrão de relacionamento entre as duas instituições. No que diz respeito à dívida mobiliária do Tesouro, optou-se pela divisão clássica de funções entre Tesouro e Banco Central: o primeiro seria responsável pelo total da dívida a ser colocada no mercado para cobrir as necessidades de financiamento da

⁶ Entre as medidas que afetaram a relação entre o Tesouro e o Banco Central, cabe destacar, ainda, o fim da *Conta Movimento* do Banco Central no Banco do Brasil — que proporcionava a este último livre acesso aos recursos do Banco Central para realizar, entre outras coisas, operações de interesse do Tesouro —; e a criação da Secretaria do Tesouro Nacional, responsável pela gestão financeira do governo federal, e do Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal (SIAFI), que facilitou a implantação de uma conta única do Tesouro no Banco Central. Um breve histórico da reordenação das finanças da União na segunda metade dos anos 80 encontra-se em Calabi e Parente (1990). A transferência de dívida externa do Banco Central para o Tesouro teve início modesto com o acordo da dívida externa com os bancos comerciais de setembro de 1988, e ganhou impulso com o acordo da dívida externa com os bancos comerciais de abril de 1994.

⁷ A separação financeira foi acompanhada de acertos de contas entre o Tesouro e o Banco Central. A transferência dos saldos líquidos das aplicações fiscais do Banco Central para o Tesouro teve como contrapartida a colocação de títulos do Tesouro na carteira do Banco Central (ver Decreto-Lei nº 2 376, de 25 de novembro de 1987, artigo 11º, e Voto nº 140/88 do Conselho Monetário Nacional, aprovado em 25 de maio de 1988), e a transferência de dívida externa para o Tesouro em 1994, o resgate em valor equivalente de dívida mobiliária do Tesouro em poder do Banco Central. Ver Boletim do Banco Central do Brasil, abril de 1995, p. 160.

União, e o segundo arbitraria o total da dívida a permanecer no mercado e o montante a ser por ele retirado do mercado tendo em vista os objetivos da política monetária. Pelo menos esse é o espírito da medida que transferiu a administração da dívida mobiliária do Banco Central para o Tesouro⁸ e, sobretudo, do artigo 164 da Constituição federal de 1988 que proíbe ao Banco Central “conceder, direta ou indiretamente, empréstimo ao Tesouro Nacional”, mas que, ao mesmo tempo, permite ao Banco Central “comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros”.⁹ Nada impede, contudo, que, para a consecução desse último objetivo, o Banco Central lance mão de títulos de sua própria emissão.

Essa divisão de funções não veio acompanhada, todavia, de uma alteração na subordinação do Banco Central no âmbito do Poder Executivo. O Banco Central do Brasil continua uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda. O Conselho Monetário Nacional — constituído pelo ministro da Fazenda, que também o preside, pelo ministro-chefe da Secretaria de Planejamento, Orçamento e Coordenação da Presidência da República e pelo presidente do Banco Central do Brasil — exerce papel central na formulação das políticas monetária, cambial e de crédito. Ao Banco compete cumprir as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional. O presidente do Banco Central do Brasil não goza de nenhum tipo de estabilidade no cargo.¹⁰

⁸ A Lei Complementar nº 12, de 8 de novembro de 1971, estabelecia a competência do Banco Central para administrar a dívida mobiliária da União. Essa lei permitia ao Banco Central emitir títulos do Tesouro para financiar despesas deste alocadas no Banco Central, sem que a emissão ou a despesa precisassem constar do Orçamento da União. A esse respeito, ver Oliveira (1986). O Decreto nº 94 443, de 12 de junho de 1987, transferiu a administração da dívida mobiliária federal para o Ministério da Fazenda. Com a unificação orçamentária, as receitas e despesas referentes à dívida mobiliária da União foram incluídas no orçamento submetido ao Congresso Nacional.

⁹ Não deixa de ser curioso que a Constituição primeiro vede a concessão de empréstimos indiretos por parte do Banco Central ao Tesouro para logo em seguida permitir a compra e venda de títulos do Tesouro para fins de política monetária.

¹⁰ Ver Lei nº 4 595, de 31 de dezembro de 1964, capítulos II e III, e Medida Provisória nº 596, de 26 de agosto de 1994, capítulo II. A demissibilidade do presidente do Banco Central do Brasil baseia-se aparentemente no artigo 37, inciso II, da Constituição Federal de 1988, que estabelece que as nomeações para cargo em comissão são de livre exoneração.

No que diz respeito ao relacionamento financeiro direto entre o Tesouro e o Banco Central, o objeto de estudo deste trabalho, introduziram-se, também, importantes inovações. O lucro do Banco Central, após compensados eventuais prejuízos de exercícios anteriores, passou a ser transferido ao Tesouro a partir de 1988, alterando-se, assim, procedimento anterior que incorporava os resultados do Banco Central ao seu patrimônio.¹¹

Inicialmente, não se estabeleceu nenhuma restrição quanto ao uso desse recurso pelo Tesouro. No final de 1988, determinou-se, no entanto, que o lucro apurado pelo Banco Central naquele exercício fosse utilizado para o resgate antecipado de dívida do Tesouro junto ao Banco Central.¹² A transferência do lucro do Banco Central ao Tesouro foi regulamentada em fins de outubro de 1989, quando ficou estabelecido que o lucro apurado nos balanços semestrais do Banco Central fosse transferido ao Tesouro até o final do mês seguinte ao da apuração, e que os recursos fossem destinados exclusivamente para amortizar dívida pública federal.¹³

A medida provisória que instituiu o real determinou que o lucro do Banco Central fosse transferido ao Tesouro até o dia 10 do mês subsequente ao da apuração dos balanços semestrais, e que, excepcionalmente, no segundo semestre de 1994, o lucro fosse transferido mensalmente, também até o dia 10 do mês seguinte ao mês da apuração. Na prática, a transferência mensal não ocorreu em virtude dos elevados prejuízos do Banco neste período [Meyer (1995)]. A medida manteve a vinculação do lucro do Banco Central transferido ao Tesouro à amortização de dívidas, mas estabeleceu, pela primeira vez, prioridades: o lucro deveria ser utilizado de preferência para pagar principal e juros de dívida interna do Tesouro no Banco Central. No segundo semestre de 1994, o lucro deveria ser utilizado, no entanto, exclusiva-

¹¹ Ver, respectivamente, Decreto-Lei nº 2 376 de 25 de novembro de 1987, artigo 9º, e Lei nº 4 595 artigo 8º.

¹² Ver Voto nº 140 e nº 347 do Conselho Monetário Nacional. O lucro do Banco Central foi utilizado para abater parte das letras imobiliárias que o Tesouro havia transferido em dação de pagamento ao Banco Central no ajuste de contas entre as duas instituições mencionado anteriormente (ver nota de rodapé número 7).

¹³ Lei nº 7 862, artigo 4º.

mente para pagar principal e juros da dívida interna do Tesouro no Banco Central.¹⁴

A implantação da Conta Única do Tesouro no Banco Central foi outra modificação introduzida no processo de reformas nas relações entre o Tesouro e o Banco Central. A conta começou a ser operacionalizada pela Secretaria do Tesouro em setembro de 1988.¹⁵ Logo depois, a manutenção das disponibilidades de caixa da União no Banco Central passou a ser um preceito constitucional (ver artigo 164 da Constituição federal). Todavia, nem todos os recursos da União passam por essa conta. Esse é o caso de algumas receitas próprias de órgãos que figuram no orçamento e, principalmente, dos recursos do Instituto Nacional de Seguro Social (INSS), que foram centralizados na Conta Movimento do INSS no Banco do Brasil.

De início, a conta do Tesouro no Banco Central não era remunerada. A remuneração foi instituída no final de outubro de 1989, e procurava apenas corrigir monetariamente o saldo da conta. Posteriormente, convergiu-se para uma remuneração por meio de juros. A receita assim gerada seria repassada de dez em dez dias ao Tesouro.¹⁶ Nenhuma restrição foi instituída à sua utilização pelo Tesouro. Apenas no final de 1993, restringiu-se o destino desses recursos aos pagamentos referentes às dívidas interna ou externa de responsabilidade do Tesouro Nacional. Posteriormente, permitiu-se que as garantias da dívida externa, reestruturada em abril de 1994 e transferida ao Tesouro, fossem adquiridas com recursos da remuneração da conta única. Inexplicavelmente, a restrição ao uso dessa receita limitou-se, contudo, ao período 1994 — 1995.¹⁷

¹⁴ Lei nº 9 069, de 29 de junho de 1995, artigo 75.

¹⁵ Instrução Normativa nº 10, de 6 de setembro de 1988, da Secretaria do Tesouro Nacional. Na verdade, a conta não é única, mas composta de várias contas. Vale notar que a unificação dos recursos de caixa do Tesouro Nacional havia sido determinada anteriormente pelo Decreto nº 93 872, de 23 de dezembro de 1986. Mas, nesse caso, os recursos eram reunidos na conta do Tesouro no Banco do Brasil, e apenas a posição líquida deveria ser recolhida ao Banco Central.

¹⁶ Lei nº 7 862, artigo 5º; Lei nº 7 908, de 6 de dezembro de 1989, artigo 1º; Lei nº 8 177, de 1º de março de 1991, artigo 8º; e Medida Provisória nº 394, de 28 de dezembro de 1993, artigo 1º.

¹⁷ Ver Medidas Provisórias nº 394 e nº 484 e Lei nº 9 027, de 12 de abril de 1995.

O modelo de relacionamento entre o Tesouro e o Banco Central no Brasil, que emergiu das reformas realizadas na segunda metade da década de 80 e primeira metade dos anos 90, pode, portanto, ser sumariado da seguinte forma: inclui a clássica divisão de atribuições na condução das políticas fiscal e monetária; o lucro do Banco Central é repassado ao Tesouro, e este, por sua vez, centraliza a movimentação de seus recursos em uma conta remunerada junto a seu agente financeiro, o Banco Central. Esse padrão guarda importantes semelhanças com o existente nos principais países desenvolvidos.

Existem, naturalmente, diferenças, entre as quais a mais significativa talvez seja a subordinação da autoridade monetária no âmbito do Poder Executivo. Outras diferenças importantes incluem, porém, a participação de outras entidades no capital do Banco Central — o que lhes confere direito ao recebimento de uma parte dos lucros, em geral determinada a partir da aplicação de um percentual mínimo sobre a parcela de capital pertencente a essas entidades —; a movimentação dos recursos do Tesouro em contas fora do Banco Central; a não-remuneração da conta do Tesouro no Banco Central; e a ausência de vinculação das receitas recebidas pelo Tesouro do Banco Central ao pagamento de dívidas.¹⁸

Uma das características mais importantes da legislação que rege a relação financeira entre o Tesouro e o Banco Central no Brasil é a determinação para que a dívida e a conta do Tesouro no Banco Central sejam remuneradas com base em taxas de juros de mercado. Esse é o espírito do mencionado artigo 164 da Constituição federal — que proíbe o Banco Central de conceder empréstimo ao Tesouro, mas que permite que ele adquira títulos do Tesouro no mercado — e da determinação para que a conta do Tesouro seja remunerada por meio de juros. A substituição direta de títulos do Tesouro na carteira do Banco Central por títulos novos com taxas de juros reduzidas, em 1993, passou, no entanto, por cima deste preceito constitucional; afinal a substituição direta de dívida não passa de uma concessão de empréstimo para liquidar uma dívida existente. Afora o problema legal envolvido, a substituição direta de dívida do Tesouro no Banco Central contribuiu para obscurecer as relações financeiras entre as duas instituições, pois, como se verá no capítulo 5, a transparência das relações financeiras

¹⁸ Sobre o uso do lucro do Banco Central, ver Robinson e Stella (1988, p. 23) e Kock (1974, p. 307); sobre a remuneração da conta do Tesouro no Banco Central, ver Cottarelli (1993, apêndice III).

entre Tesouros e bancos centrais requer que elas tenham como base parâmetros de mercado.¹⁹

3 AS IDENTIDADES CONTÁBEIS

Para facilitar a análise das implicações da utilização do lucro do Banco Central e da remuneração das disponibilidades do Tesouro na cobertura dos dispêndios da União, desenvolve-se, neste capítulo, um arcabouço contábil simples que relaciona as contas do Banco Central com as do Tesouro Nacional. Os termos que compõem as identidades foram agrupados de tal forma que formassem conjuntos analiticamente relevantes. Cunharam-se, ademais, nomes resumidos para esses agrupamentos, distinguindo suas particularidades, com o objetivo de facilitar a exposição dos capítulos que se seguem.

Quando o Tesouro mantém sua conta no Banco Central, transferências entre as duas instituições, consideradas por si sós, não têm, como se sabe, nenhum impacto sobre a base monetária e a dívida líquida consolidada. Todavia, na medida em que estejam relacionadas com transações com o restante da economia, essas transferências podem afetar tanto a dívida líquida consolidada em geral, quanto a base monetária em particular. Com o propósito de facilitar o exame desses casos, as transações do Banco Central foram divididas entre as realizadas com o Tesouro e aquelas realizadas com o restante da economia. De forma simétrica, separaram-se as transações do Tesouro realizadas fora do Banco Central daquelas realizadas dentro do Banco Central. Essa divisão foi realizada tanto para os fluxos quanto para os estoques das duas entidades. O lucro do Banco Central, retido ou distribuído ao Tesouro, bem como a conta do Tesouro e sua remuneração, foram destacados no esquema contábil utilizado, haja vista que constituem o interesse principal da análise.

¹⁹ Essa troca tinha, de início, apenas o objetivo de equiparar as taxas de juros de parte da dívida do Tesouro no Banco Central às da dívida externa depositada no Banco Central. Na medida em que fosse renegociada com os credores externos, a dívida externa seria repassada ao Tesouro, que com ela liquidaria aquela parte de sua dívida no Banco Central. O problema é que a troca acabou envolvendo praticamente toda a dívida do Tesouro no Banco Central, o que fez com que este, mesmo depois de repassar boa parte de sua dívida externa ao Tesouro, retivesse títulos com remuneração abaixo das de mercado. Ver Votos nº 102 e nº 116 do Conselho Monetário Nacional, de 9 e 24 de setembro de 1993, respectivamente.

O balancete hipotético do Banco Central utilizado neste trabalho apresenta, no ativo, as reservas internacionais líquidas de obrigações externas (N); a dívida mobiliária interna do Tesouro em poder do Banco Central (B^m); o crédito líquido ao setor privado líquido de obrigações não-monetárias com este setor (C); e o ativo imobilizado (A^m). No passivo, encontra-se a base monetária (M); a conta remunerada do Tesouro (U); e o seu patrimônio líquido (W^m). Esse balancete pode ser visualizado no quadro 1. E representa a taxa de câmbio.

QUADRO I
Balancete Sintético do Banco Central

Reservas internacionais líquidas (EN)	Base monetária (M)
Dívida mobiliária do Tesouro (B^m)	Conta do Tesouro (U)
Crédito líq. ao setor privado (C)	Patrimônio líquido (W^m)
Ativo imobilizado (A^m)	

O Banco Central recebe juros das reservas internacionais líquidas, da dívida mobiliária do Tesouro em sua carteira, e do crédito líquido ao setor privado; e paga juros sobre o saldo da conta do Tesouro. Além disso, tem despesas com pessoal, material de consumo e com a depreciação do ativo imobilizado, líquidas de receitas que não sejam provenientes de juros, entre as quais a valorização do ativo imobilizado (Q) e distribui lucros ao Tesouro (L^u). A partir dessas informações, podem-se escrever as seguintes expressões para a variação do patrimônio líquido, o lucro total (L) e o lucro retido do Banco Central:

$$dW^m = (EdN + NdE + dC \cdot dM) + dA^m + d(B^m - U) \quad (I)$$

$$L = (i_n \cdot EN + NdE + i_c C - Q) + i_b (B^m - U) \quad (II)$$

$$dW^m = L - L^u \quad (III)$$

A identidade I exprime a variação do patrimônio líquido como o resultado da diferença entre variações ativas e passivas. O primeiro parêntese reúne as variações do ativo financeiro líquido do Banco Central com

o setor privado e o resto do mundo,²⁰ inclusive ganhos ou perdas de capital devido a oscilações da taxa de câmbio (NdE). A variação do ativo imobilizado (dA^m) corresponde ao investimento líquido em ativo imobilizado do Banco Central. O último parênteses mostra as alterações do ativo financeiro líquido do Banco Central com o Tesouro, que corresponde à dívida líquida do Tesouro com o Banco Central. A segunda identidade define o lucro do Banco Central com base em dois componentes: o lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo, e o lucro do Banco Central com o Tesouro, que é igual aos juros líquidos devidos pelo Tesouro ao Banco Central. A expressão III, por sua vez, define o lucro retido como a diferença entre o lucro apurado em determinado instante e a parcela distribuída ao Tesouro.

O subscrito associado a cada taxa de juros i identifica a conta sobre a qual a taxa incide. Se essa conta é líquida, supôs-se simplesmente que a taxa de juros que incide sobre o ativo seja igual à que incide sobre o passivo. Adotou-se, também, a hipótese de que sobre a conta do Tesouro no Banco Central incide a mesma taxa de juros aplicada à dívida mobiliária interna. O asterisco identifica taxas de juros externas. As identidades estão definidas em termos contínuos; d representa o operador diferencial; e as taxas de juros são instantâneas. A opção pelo caso contínuo significa que o lucro é gerado, retido e distribuído a cada instante de tempo.

As três identidades citadas permitem escrever a restrição orçamentária do Banco Central. O agrupamento dos termos foi realizado de forma a destacar o déficit no lado esquerdo da identidade e as fontes de financiamento ou, o que é a mesma coisa, a variação do passivo financeiro líquido no lado direito.

$$\begin{aligned}
 & - \{ (i_n^* EN + NdE + i_c C - Q) - dA^m \} + [L^u - i_b (B^m - U)] = -(EdN + NdE \\
 & + dC - dM) - d(B^m - U) \tag{IV}
 \end{aligned}$$

O primeiro par de colchetes contém o superávit do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo, enquanto o segundo mostra o déficit com o Tesouro. Eventuais déficits do Banco Central podem ser financiados pela redução de seu ativo financeiro líquido com o setor

²⁰ A rigor, ali estão incluídas também as contas do Banco Central com o restante do setor público, inclusive o financeiro. Para economizar palavras, faz-se referência apenas ao setor privado e o resto do mundo. *Ativos líquidos* significa ativos menos passivos.

privado e o resto do mundo ou com o Tesouro. Note-se que os ganhos ou perdas de capital poderiam ter sido cancelados em ambos os lados da identidade, pois seu efeito sobre o lucro tem uma contrapartida automática no ativo do Banco Central, dado pela variação do valor, em moeda nacional, das reservas internacionais líquidas. Nessa expressão, como nas demais, optou-se por não realizar a simplificação com o propósito de explicitar estes efeitos.

No que diz respeito ao Tesouro, supôs-se que sua estrutura patrimonial seja composta, no lado ativo, de sua conta no Banco Central, de haveres financeiros internos fora do Banco Central, liquidados de outras obrigações internas que não a dívida mobiliária (H) e de ativos imobilizados (A^U); e, no lado passivo, de dívida mobiliária interna (B), em poder do Banco Central e do setor privado (B^P), de dívida externa (V) e de seu patrimônio líquido (W^U). Um balancete nesses moldes encontra-se no quadro 2.

QUADRO 2
Balancete Sintético do Tesouro

Conta no Banco Central (U) Haveres internos liquidados (H)	Dívida mobiliária interna (B) no Banco Central (B^m) fora do Banco Central (B^p)
Ativo imobilizado (A^U)	Dívida externa (EV) Patrimônio líquido (W^U)

O saldo da conta no Banco Central e os haveres financeiros internos liquidados rendem juros. Juros são pagos sobre a dívida mobiliária interna e a dívida externa. Além disso, o Tesouro arrecada tributos (T), recebe lucros do Banco Central, e realiza gastos de consumo e investimento bruto (G). Esse último termo contém, portanto, a variação do ativo imobilizado bruto. Com base nessas informações, pode-se escrever a restrição orçamentária do Tesouro:

$$\begin{aligned} & [(G-T) + i_b B^P + i_v \cdot EV + v dE - i_h H] \cdot (L^U - i_b (B^m \cdot U)) = (dB^P + \\ & + EdV + v dE \cdot dH) + d(B^m \cdot U) \end{aligned} \quad (M)$$

O déficit do Tesouro, no lado esquerdo, decompõe-se em déficit do Tesouro fora do Banco Central ou déficit com o setor privado e o resto do mundo (o primeiro par de colchetes), e em superávit do Tesouro no

Banco Central. Esse déficit é financiado por aumentos do passivo financeiro líquido do Tesouro, ou seja, pelo crescimento da dívida líquida do Tesouro fora do Banco Central (o primeiro parênteses no lado direito) e da dívida líquida do Tesouro com o Banco Central. A soma das expressões IV e V fornece a restrição orçamentária conjunta do Tesouro e do Banco Central:

$$[(G \cdot T) + i_b B^p + i_v \dot{E}V + VdE - i_h H] - [(i_n \dot{E}N + NdE + i_c C - Q) - dA^m] = (dB^p + EdV + VdE - dH) + (dM - EdN - NdE - dC) \quad (VI)$$

Tal como apresentada aqui, ela mede o impacto combinado dos déficits do Tesouro e Banco Central sobre o passivo financeiro líquido consolidado dessas duas instituições, ou as suas necessidades de financiamento.

As identidades IV, V e VI constituem as expressões fundamentais para compreender as relações financeiras entre Tesouro e Banco Central. Antes de analisá-las, porém, vale a pena fazer algumas considerações a respeito da consolidação das contas efetuada acima. A facilidade com que a consolidação foi realizada não deve obscurecer o fato de que, na prática, enfrentam-se várias dificuldades. Isso ocorre essencialmente porque lucro (ou prejuízo) e superávit (ou déficit) são conceitos econômicos distintos.²¹

O lucro procura aferir o resultado econômico, ou renda, de uma entidade com base em princípios contábeis definidos, baseados no regime de competência. O déficit, por sua vez, mede necessidades de financiamento e, ainda que se possa defini-lo com base no mesmo regime utilizado para o lucro, a prática usual é calculá-lo no regime de caixa. Assim, o lucro do Banco Central não contém a dedução de despesas com investimento, e sim com depreciação do ativo imobilizado, que deve estar incluída em Q. Já o cômputo do déficit do Tesouro leva em consideração o investimento bruto, incluído em G. Por isso, não aparece nenhum outro termo referente à variação do ativo imobilizado na restrição orçamentária do Tesouro. A consolidação das contas deve ser consistente e incluir, no mesmo lado, apenas investimentos brutos, o que, de fato, ocorre em VI, em que a depreciação do Banco Central

²¹ Uma análise dos problemas enfrentados na consolidação das contas do setor público não-financeiro com as do Banco Central, a partir do conta de resultado desta instituição, encontra-se em Teijeiro (1989).

está incluída em Q , e o investimento líquido em ativo imobilizado do banco está representado por dA^m .

Outro cuidado que se deve tomar refere-se aos ganhos e perdas de capital decorrentes da variação da taxa de câmbio. Esse efeito é incluído no cálculo do lucro do Banco Central na equação II e, no presente texto, também no cômputo dos déficits do Tesouro, do Banco Central e do déficit consolidado dessas duas instituições. O mais usual, contudo, é excluí-lo do conceito de déficit, pois os ganhos e perdas de capital têm contrapartidas automáticas e não pressionam as necessidades de financiamento enquanto não forem realizados em moeda. Assim, uma perda de capital decorrente do efeito de uma desvalorização da taxa de câmbio sobre a dívida externa tem, como fonte de financiamento automática, o aumento da dívida externa expressa em moeda nacional. Até onde esse automatismo sustenta-se ao longo do tempo dependerá, é verdade, da reação de devedores e credores perante as variações cambiais. No presente texto, optou-se por incluir os ganhos e perdas de capital no cômputo dos déficits, mas não há nenhuma dificuldade de simplesmente cancelá-los nas identidades IV, V e VI. Finalmente, no cômputo do déficit do Banco Central, o lucro distribuído ao Tesouro deve ser tratado como uma despesa, o que de fato ocorre em IV.²²

²² Vale a pena estabelecer, neste ponto, a relação entre a variação do passivo financeiro líquido consolidado do Tesouro e Banco Central, determinada com base no conceito de déficit, e a variação patrimonial conjunta do Tesouro e Banco Central, baseada no conceito de lucro, sem levar em conta, todavia, possíveis diferenças derivadas dos regimes de contabilização. O balancete sintético do Tesouro permite escrever sua variação patrimonial a partir da variação de contas ativas e passivas:

$$dW^U = - (dB^D + EdV + VdE - dH) + dA^U - d(B^M - U)$$

A mesma variação patrimonial pode ser obtida a partir de variáveis de fluxo:

$$dW^U = - [(G^T \cdot T) + I_b B^D + I_v \dot{E}V + VdE - I_h H] + [L^U - I_b (B^M - U)] \text{ onde } G^T \text{ inclui apenas gastos de consumo e depreciação.}$$

Combinando-se essas duas expressões com as identidades I, II e III do Banco Central, obtém-se a variação do patrimônio líquido consolidado do Tesouro e do Banco Central:

$$dW^U + dW^M = - [(G^T \cdot T) + I_b B^D + I_v \dot{E}V + VdE - I_h H] + (I_v \dot{E}N + NdE + I_c C -$$

$$- Q) = - [(dB^D + EdV + VdE - dH) - dA^U] - [(dM - EdN - NdE \cdot dC) - dA^M]$$

Conhecendo-se, portanto, a variação do ativo financeiro líquido da entidade Tesouro-Banco Central, que nada mais é do que o passivo correspondente com o sinal trocado, basta somar a essa variação o investimento líquido para se obter a variação patrimonial consolidada das duas instituições.

4 O LUCRO DO BANCO CENTRAL E A COBERTURA DO DÉFICIT DO TESOURO

A transferência do lucro do Banco Central ao Tesouro é um princípio amplamente aceito. O lucro deriva essencialmente do poder exclusivo do Banco Central de emitir um passivo, a base monetária, sobre o qual o Banco Central não paga juros, ao mesmo tempo em que pode aplicá-lo em ativos que rendem juros. A emissão de base monetária constitui uma concessão de governo que, em troca, recebe o lucro oriundo desse monopólio.²³ O relatório da Câmara dos Deputados dos Estados Unidos sobre o decreto que criou o *Federal Reserve* (FED) — o Banco Central norte-americano — em 1913 já reconhecia esse fato ao afirmar:

"...it is obvious that the function of note issue will result in a large volume of earnings which the Federal reserve banks could not enjoy were they to share this power with other banking institutions. To a substantial share in this earning, leaving for the reserve banks only a fair compensation for their services in taking out the notes, the public is evidently entitled". (Goodfriend e Hargraves (1983, p. 13)).

Neste capítulo, examinam-se as implicações financeiras e monetárias da transferência do lucro do Banco Central ao Tesouro — a remuneração da conta do Tesouro será, por ora, ignorada. Em consonância com as questões apresentadas na introdução deste trabalho, a pergunta central que se deseja responder é se o lucro do Banco Central pode cobrir um dado déficit do Tesouro fora do Banco Central e, dessa forma, evitar o impacto desse déficit sobre o passivo financeiro líquido consolidado das duas instituições.²⁴

A restrição orçamentária consolidada das duas instituições, a identidade VI, mostra que um determinado déficit do Tesouro fora do Banco Central pode ser coberto por um dado superávit do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo. Acontece que o superávit do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo nada mais é do que o lucro do Banco Central com esse setor menos investimento líquido em imobilizado do Banco Central. Esse componente do lucro do

²³ Ver, por exemplo, Kock (1974, p. 307-9).

²⁴ O verbo *cobrir* é usado para indicar que a receita evita a expansão do passivo financeiro líquido que a despesa por si só provoca. Caso contrário, emprega-se o verbo *financiar*. Ao afirmar-se que a receita pode cobrir um déficit, quer se dizer que ela tem a capacidade de cobri-lo integralmente quando for igual ao déficit.

Banco Central tem, portanto, o poder de cobrir um déficit do Tesouro fora do Banco Central, reduzindo o seu impacto sobre o passivo financeiro líquido consolidado das duas instituições.

A identidade VI, no entanto, nada diz sobre a transferência ou não do lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo. Suponha-se, inicialmente, que essa parcela do lucro não seja transferida ao Tesouro, mas retida pelo Banco Central. Como esse lucro poderia, então, cobrir o déficit do Tesouro fora do Banco Central? Quando não é transferido ao Tesouro, o lucro aumenta o ativo financeiro líquido do Banco Central (ver identidade IV). Esse aumento compensa o crescimento do passivo financeiro líquido do Tesouro ocasionado por seu déficit fora do Banco Central (ver identidade V). Essa compensação fica evidente quando o ativo financeiro líquido do Banco Central é somado ao passivo financeiro líquido do Tesouro para formar a variação do passivo financeiro líquido consolidado da entidade Tesouro-Banco Central (ver identidade VI). Na realidade, a não-transferência do lucro do Banco Central ao Tesouro leva a uma deterioração do passivo financeiro líquido do Tesouro e a um aumento do ativo financeiro líquido do Banco Central. Na consolidação das contas do Tesouro e Banco Central aparece apenas o efeito líquido dessas variações.

Que o lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo pode cobrir um déficit do Tesouro fora do Banco Central independentemente de sua transferência ao Tesouro é a primeira, constatação importante que resulta das identidades apresentadas no capítulo anterior. Suas consequências não são menos relevantes: mesmo que o Banco Central retenha todo o lucro com o setor privado e o resto do mundo, o Tesouro poderia tirar proveito do aumento do ativo financeiro líquido do Banco Central, realizar um déficit fora do Banco Central e financiá-lo com a expansão de seu passivo financeiro líquido, sem provocar qualquer aumento do passivo financeiro líquido da entidade Tesouro-Banco Central.

Note-se, contudo, que a equivalência entre o aumento do ativo financeiro líquido do Banco Central e do passivo financeiro líquido do Tesouro pressupõe que o primeiro tenha características financeiras semelhantes às do segundo. Se os ativos financeiros do Banco Central são de retorno duvidoso, se são incobráveis, e se, mesmo assim, os juros foram capitalizados e apropriados pelo regime de competência, sem nenhuma provisão para créditos de liquidação duvidosa, que figuraria como uma despesa no cálculo do lucro, a equivalência deixa de

existir. Nesse caso, o Banco Central deveria reter lucros em montante equivalente para a constituição de reservas. Os ativos financeiros do Banco Central são, nesse caso, fictícios ou de valor inferior ao registrado; seu aumento não deveria ser simplesmente abatido do crescimento de passivos financeiros no cômputo do déficit consolidado. O Tesouro não deveria, por isso mesmo, tirar proveito do lucro do Banco Central quando este não for transferido ao Tesouro; e, por via de regra, cabe ao Tesouro considerar somente o lucro efetivamente recebido na cobertura de seu déficit. O Banco Central, por sua vez, deve transferir ao Tesouro apenas receitas efetivamente cobráveis e realizáveis em dinheiro.²⁵

Por esse motivo, o caso mais interessante para a análise é o da transferência efetiva do lucro para o Tesouro. Para esse fim, vale a pena considerar tanto o lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo, quanto o lucro com o Tesouro. De acordo com II e III, a equação do lucro transferido pelo Banco Central ao Tesouro é dada por:

$$L^u = (i_n^* EN + NdE + i_c C - Q) + i_b (B^m - U) - dW^m \quad (VII)$$

O último termo, a variação do patrimônio líquido, representa o lucro retido pelo Banco Central. Introduzindo-se essa expressão na restrição orçamentária do Tesouro, a identidade V, tem-se:

$$\{(G-T) + i_b B^p + i_v^* EV + VdE - i_h H\} - \{(i_n^* EN + NdE + i_c C - Q) - dW^m\} = (dB^p + EdV + VdE - dH) + d(B^m - U) \quad (Va)$$

Essa expressão mostra que o lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo pode cobrir diretamente um dado déficit do Tesouro fora do Banco Central, e, assim, reduzir o crescimento do passivo financeiro líquido do Tesouro que esse déficit ocasionaria. A retenção de qualquer lucro, inclusive o lucro do Banco Central com o Tesouro, tem, no entanto, o efeito de aumentar o passivo financeiro líquido do Tesouro. De fato, nenhum recurso utilizado pelo Banco Central para aumentar seu patrimônio líquido está disponível para uso direto do Tesouro. Como se verá logo mais adiante, quando o Banco Central retém o lucro com o Tesouro, os juros líquidos que o Tesouro deve

²⁵ Sobre o tratamento a ser dado à variação de ativos financeiros do Banco Central e seus rendimentos no cômputo do déficit consolidado das duas instituições, ver Teijeiro (1989, p. 7, 12, 15-6).

ao Banco Central têm que ser financiados com a expansão da dívida líquida do Tesouro no Banco Central.

É interessante observar que a identidade Va, a exemplo da identidade VI, não especifica qual o destino do lucro do Banco Central transferido ao Tesouro. Ele tanto pode ser sacado para cobrir um déficit ou amortizar dívida fora do Banco Central, como ser utilizado para pagar o serviço da dívida (juros mais amortizações) no Banco Central. A segunda constatação importante, derivada das entidades contábeis, é, portanto, que o lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo pode cobrir um déficit do Tesouro fora do Banco Central, independentemente do destino ou particular vinculação que se possa dar a ele.

Um terceiro fato importante revelado pela identidade Va — e plenamente confirmado pela identidade VI — é que o lucro do Banco Central com o Tesouro não cobre um déficit do Tesouro fora do Banco Central. A razão para isso reside no fato de o lucro do Banco Central com o Tesouro ter origem nos juros líquidos que o Tesouro deve ao Banco Central. O lucro do Banco Central com o Tesouro deve cobrir, portanto, os juros líquidos devidos pelo Tesouro ao Banco Central, como na derivação da expressão Va, na qual esses juros foram cancelados por aquele lucro. No caso de destinar-se o lucro do Banco Central com o Tesouro para a cobertura de um déficit fora do Banco Central, os juros líquidos devidos pelo Tesouro ao Banco Central teriam que ser financiados de outra forma. Haveria, nessa hipótese, uma expansão equivalente da dívida líquida do Tesouro dentro ou fora do Banco Central, o que apenas comprovaria a incapacidade de o lucro do Banco Central com o Tesouro cobrir um dado déficit fora do Banco Central.²⁶

Não existe nenhuma dificuldade prática de se evitar o gasto fora do Banco Central do lucro com o Tesouro. Para isso, basta que se abata, primeiro, os juros líquidos devidos pelo Tesouro ao Banco Central do lucro total transferido ao Tesouro, para, depois, determinar a utilização do saldo remanescente. Haveria, no entanto, dificuldade de se evi-

²⁶ O lucro do Banco Central com o Tesouro poderia ser utilizado para amortizar dívida do Tesouro dentro ou fora do Banco Central, mas isso em nada altera a conclusão anterior. A amortização de dívida do Tesouro no Banco Central tem efeito idêntico à quitação de juros líquidos que o Tesouro deve ao Banco Central. A amortização de dívida fora do Banco Central apenas levaria o Banco Central a realizar uma operação de esterilização que anularia a pretendida redução de dívida.

tar plenamente o gasto dos juros do ativo financeiro líquido do Banco Central com o Tesouro, na hipótese de o lucro ou a receita do Banco Central serem tributados. Bancos centrais gozam de isenções fiscais que são próprias da fazenda nacional. No caso brasileiro, essa condição não é satisfeita plenamente, pois sobre a receita orçamentária do Banco Central, que inclui os juros da dívida do Tesouro no Banco Central, incide o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP), à taxa de 0,65%. Isso significa que parte da renda do Banco Central que tem origem no Tesouro é de fato gasta fora do Banco Central.²⁷

Uma vez determinado o impacto da transferência dos dois componentes do lucro do Banco Central sobre o passivo financeiro líquido da entidade Tesouro-Banco Central, cabe examinar o impacto sobre a base monetária que a geração, transferência e gasto do lucro do Banco Central ocasiona.²⁸ Substituindo-se a expressão VII na restrição orçamentária do Banco Central, a identidade IV, obtém-se a equação da base monetária que nada mais é do que a identidade I reescrita:

$$dM = (EdN + NdE + dC) + d(B^m - U) - d(W^m - A^m) \quad (1a)$$

Essa expressão diz que haverá expansão monetária sempre que a expansão do ativo financeiro líquido do Banco Central, exclusive de

²⁷ Em 1992 e 1993, em função da inflação elevada, a receita do PASEP com origem no Banco Central alcançou, respectivamente, 1,8% e 2,3% da receita do Tesouro. A isenção fiscal do Banco Central do Brasil está prevista na Lei nº 4 595, artigo 50. O recolhimento do PASEP pelo Banco Central foi regulamentado pelo Decreto-Lei nº 2 445. O PASEP representava, inicialmente, uma poupança forçada dos funcionários públicos, mantida em contas individualizadas, que poderia ser utilizada em situações específicas. Posteriormente, o PASEP transformou-se em um fundo coletivo cujo objetivo era financiar o seguro-desemprego, o programa de abono salarial e projetos de desenvolvimento econômico no Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) — ver Cavalcanti (1994, p. 67-71). O PASEP transformou-se, assim, de um contribuição social, à qual estavam associados benefícios individualizáveis, em uma contribuição de caráter coletivo que pouco se distingue de impostos em geral.

²⁸ Aqui analisam-se apenas os impactos diretos sobre a base monetária da cobertura do déficit do Tesouro fora do Banco Central por meio da transferência do lucro do Banco Central ao Tesouro. Outras formas de financiamento de déficits ou aplicação de superávits fiscais e seus impactos sobre os meios de pagamentos e as reservas bancárias são analisados, por exemplo, em Shapiro (1975, p. 146-79).

base monetária,²⁹ for superior ao excesso de retenção de lucros sobre o investimento líquido em ativo imobilizado do banco. A análise dos efeitos monetários que se segue, supõe, a título de simplificação, que todo o lucro é distribuído ao Tesouro para cobrir gastos fora do Banco Central, e que o investimento líquido em ativos imobilizados seja nulo. Considere-se, inicialmente, o lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo, isto é, admita-se, por um momento, que o lucro com o Tesouro seja nulo. Não ocorre nenhuma expansão monetária ao longo do processo de geração, distribuição e gasto do lucro fora do Banco Central, quando o lucro é realizado em dinheiro e não houver, concomitantemente, nenhuma aquisição de ativos financeiros ou liquidação de passivos não-monetários com o dinheiro recebido. A geração do lucro provoca uma contração monetária, e seu gasto fora do Banco Central, uma expansão equivalente.

O mais interessante, contudo, é a constatação de que, mesmo quando o lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo não é realizado em dinheiro — ou, então, é realizado em dinheiro e reaplicado novamente em ativos financeiros ou utilizado para a liquidação de obrigações não-monetárias —, não existe também nenhum problema monetário com a distribuição de lucro e seu gasto fora do Banco Central, mormente quando existe um mercado de títulos desenvolvido. Isso se deve ao fato de que, nesse caso, ao lucro corresponderá um crescimento em montante igual do ativo financeiro líquido do Banco Central (ver identidade IV). É justamente o crescimento do ativo financeiro líquido que dá ao Banco Central condições de contornar o eventual impacto monetário da distribuição e gasto de lucros. Basta que reduza seu ativo financeiro líquido, exclusive de base monetária, em montante equivalente ao lucro distribuído. Isso é facilmente alcançado por meio da venda de títulos do Tesouro ao mercado.

De fato, o problema monetário inexistente seja qual for a particular utilização do lucro do Banco Central transferido ao Tesouro. Não é demais enfatizar esse ponto. Se o Tesouro sacar o lucro para cobrir um déficit fora do Banco Central, o Banco Central pode esterilizar a expansão monetária vendendo títulos do Tesouro de sua carteira ao mercado. Se o Tesouro utilizar o lucro recebido para amortizar dívida fora do Banco Central, o Banco Central tem a mesma opção de esterilização do caso

²⁹ *Ativos financeiros líquidos do Banco Central, exclusive de base monetária, quer dizer ativos financeiros menos passivos financeiros exceto a base monetária.*

anterior, e o déficit terá de ser financiado com emissão de dívida nova no mercado. Se o lucro é utilizado para reduzir sua dívida líquida no Banco Central, o déficit terá de ser financiado também com o aumento de sua dívida fora do Banco Central, e não há qualquer necessidade de esterilização. Seja qual for a situação, haverá sempre o mesmo resultado final, em termos de base monetária, de dívida líquida do Tesouro dentro e fora do Banco Central, e de passivo financeiro líquido da entidade Tesouro-Banco Central. Que a geração, distribuição e gasto do lucro com o setor privado e o resto do mundo não representa nenhum problema monetário importante constitui, portanto, a quarta constatação de importância extraída das entidades contábeis.

Vale ressaltar, todavia, que a constatação anterior pressupõe que os ativos financeiros do Banco Central sejam de qualidade. Se a receita de ativos for simplesmente capitalizada e apropriada pelo regime de competência e seu recebimento efetivo for incerto, poderá não haver mercado em que esses ativos possam ser eventualmente transacionados; mesmo se houver, a venda somente será efetivada com uma perda de capital. Nesse caso, o lucro com o setor privado e o resto do mundo não somente não cobre o déficit do Tesouro fora do Banco Central como seu gasto fora do Banco Central poderá eventualmente ter consequências monetárias importantes. Por isso, como já indicado, o lucro distribuído deve incluir apenas receitas efetivamente cobráveis e realizáveis em dinheiro. O lucro restante deveria ser utilizado para a constituição de reservas e distribuído apenas quando se dissiparem as dívidas sobre o recebimento efetivo dessas receitas.

A título de curiosidade, cabe mencionar uma ambigüidade que surge quando o Banco Central resolve reter o crescimento do ativo financeiro líquido, decorrente do lucro com o setor privado e o resto do mundo, ao mesmo tempo em que distribui o lucro ao Tesouro. Nesse caso, a base monetária expande-se. Mas o que terá causado a expansão da base: a distribuição de lucros ou a retenção de ativos financeiros líquidos acima do lucro retido, como indica a identidade Ia? Sem uma justificativa plausível, associa-se comumente a expansão monetária à distribuição de lucro. Mas é possível contra-argumentar: sendo o lucro do Tesouro, não caberia ao Banco Central financiar a retenção do acréscimo de ativos financeiros líquidos, exclusive de base monetária, com a retenção de lucros. Nessa interpretação é a expansão dos ativos financeiros líquidos, exclusive de base monetária, que causa a expansão da base monetária. Seja qual for a causalidade correta, à expansão

da base monetária, nesse caso, sempre corresponderá uma expansão do ativo financeiro líquido do Banco Central, exclusive de base monetária, o que deixa o passivo financeiro líquido da entidade Tesouro-Banco Central inalterado.

Um fato a destacar, neste ponto, é a inclusão dos ganhos ou perdas de capital decorrentes da variação da taxa de câmbio no lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo. Se os ganhos forem realizados em dinheiro pelo Banco Central, por meio de uma redução de seus ativos financeiros líquidos — exclusive de base monetária —, sua distribuição ao Tesouro para a cobertura de gastos fora do Banco Central não terá, como visto, nenhum impacto monetário. Quando os ganhos deixam de ser realizados, há evidentemente expansão de base monetária. Seja qual for o caso, no entanto, a geração e gasto fora do Banco Central dos ganhos de capital não altera o passivo financeiro líquido da entidade Tesouro-Banco Central e, por isso, foram incluídos como uma receita, e não como uma fonte de financiamento nas identidades VI e Va.

A distribuição dos ganhos e perdas de capital do Banco Central ao Tesouro não está, contudo, isenta de problemas. Por um lado, em um mundo de oscilações erráticas da taxa de câmbio, ganhos de hoje podem transformar-se em perdas amanhã, e vice-versa. Por isso, recomenda-se, freqüentemente, que esse tipo de ganho não seja transferido ao Tesouro, e sim retido e lançado em uma conta passiva do Banco Central, da qual se abateriam também eventuais perdas. Esse procedimento não se justifica, contudo, com ganhos de capital que decorrem de movimentos sistêmicos ou de longo prazo da taxa de câmbio. Veja-se o caso de desvalorizações da taxa de câmbio, que acompanham o diferencial entre a variação dos preços internos e externos em países com inflação elevada. Ganhos de capital associados a uma posição ativa externa líquida compensariam, nesse caso, o componente inflacionário dos juros de passivos não-monetários que financiaram eventualmente a acumulação desses ativos.³⁰ A retenção desses ganhos poderia distorcer completamente o princípio da distribuição do lucro do Banco Central ao Tesouro.

O Fundo Monetário Internacional recomenda, contudo, que os ganhos de capital não realizados por meio de compra e venda de moeda estrangeira, quando transferidos ao Tesouro, sejam classificados como

³⁰ Esse ponto foi destacado por Ize (1994, p. 20-21)

um item de financiamento, com base no argumento de que esse tipo de ganho não "representa nenhum recebimento adicional de recursos do exterior e nenhuma diminuição de direitos de outros sobre os recursos na economia" [International Monetary Fund (1986, p. 105-6, 195 e 202)]. Os ganhos não realizados de capital distinguem-se, nesse sentido, de outras receitas não realizadas em dinheiro, tais como os juros capitalizados ou apropriados pelo critério de competência, que geram direitos para o Banco Central e, portanto, obrigações para o setor privado e resto do mundo. O efeito econômico da transferência ao Tesouro dos ganhos de capital não realizados por meio de compra e venda de moeda estrangeira seria semelhante à extensão de crédito por parte do Banco Central ao Tesouro. Para contornar este efeito, o FMI recomenda que essa parte dos ganhos de capital, bem como das perdas correspondentes, seja retida e alocada em uma conta passiva especial no Banco Central.³¹ No entanto, como visto no parágrafo anterior, essa última recomendação não se justifica quando se trata de movimentos não-erráticos da taxa de câmbio.

Tome-se, agora, o impacto sobre a base monetária da transferência do lucro do Banco Central com o Tesouro. Como visto, esse componente do lucro deve ser gasto dentro do próprio Banco Central, na cobertura dos juros líquidos que o Tesouro deve ao Banco Central. Esses juros, por si sós, fariam a dívida líquida do Tesouro no Banco Central aumentar. Ao serem quitados com o lucro do Banco Central com o Tesouro, a dívida líquida do Tesouro no Banco Central não cresce, o que torna nulo o termo correspondente na expressão (1a). Como era de se esperar, essa operação não causa nenhuma expansão da base monetária.

Na hipótese de o lucro do Banco Central com o Tesouro vir a ser utilizado eventualmente para financiar um déficit do Tesouro fora do Banco Central, os juros líquidos devidos ao Banco Central teriam que ser financiados de outra forma. Uma alternativa é financiá-los com expansão de dívida líquida fora do Banco Central; outra é financiá-los com expansão de dívida no próprio Banco Central. Em ambos os casos, não há nenhum problema monetário envolvido. Na primeira alternativa, a expansão monetária ocasionada pelo gasto do lucro fora do Banco Central é compensada pela contração monetária decorrente do paga-

³¹ Sobre o mesmo assunto, ver, também, Robinson e Stella (1988, p. 27) e Vaez-Zadeh (1991, p. 85).

mento em dinheiro pelo Tesouro de seus juros líquidos no Banco Central. No segundo caso, para evitar a expansão monetária, o Banco Central teria de realizar o lucro com o Tesouro em dinheiro no momento de seu saque, vendendo o acréscimo de dívida do Tesouro em sua carteira ao mercado.

A cobertura dos juros líquidos devidos pelo Tesouro ao Banco Central pelo lucro do Banco Central com o Tesouro pode dar a falsa impressão de que essa cobertura represente uma questão trivial, haja vista que os juros em questão sempre têm, aparentemente, uma fonte de cobertura automática e identicamente igual. Isso, no entanto, nem sempre é assim. Quando o Banco Central apresenta prejuízo com o setor privado e o resto do mundo, parte ou a totalidade dos juros líquidos devidos pelo Tesouro ao Banco Central fica descoberta. O exame de um caso típico servirá para elucidar os principais efeitos de uma situação assim sobre a dívida líquida do Tesouro, a base monetária e a dívida líquida consolidada do Tesouro e Banco Central.

A realização de prejuízo com o setor privado e o resto do mundo pode ter diversas causas. A mais comum é a aplicação de recursos a taxas inferiores aos custos de captação. Isso ocorre quando o Banco Central concede empréstimos subsidiados ao setor privado, financiados por obrigações não-monetárias com esse setor, sobre as quais incidem taxas de mercado. No entanto, esses prejuízos ocorrem também em situações em que os ativos financeiros líquidos com o setor privado e o resto do mundo são negativos. Esse é o caso, por exemplo, de uma situação em que o Banco Central financia a aquisição de dívida mobiliária do Tesouro com dívida externa ou obrigações não-monetárias com o setor privado.

Admita-se, a título de simplificação, que o prejuízo com o setor privado e o resto do mundo seja igual ao lucro do Banco Central com o Tesouro, de forma que o lucro a ser transferido ao Tesouro em VII seja nulo, ou seja, $i_b (B^m - U) = - (i_n EN + NdE + i_c C - Q)$ e $dW^m = 0$. Nesse caso, a totalidade dos juros líquidos devidos pelo Tesouro ao Banco Central terá que ser coberta por expansão da dívida líquida do Tesouro no Banco Central, o que significa que $i_b (B^m - U) = d(B^m - U)$. O Tesouro poderia financiar esses juros com o aumento de sua dívida líquida fora do Banco Central, mas desde que o Banco Central realize uma operação de esterilização para manter constante a base monetária, essa al-

ternativa levaria fatalmente a um aumento de dívida líquida do Tesouro no Banco Central. Note-se que a expressão Va revela que a expansão total da dívida líquida do Tesouro é determinada, nesse caso, pela soma do déficit do Tesouro fora do Banco Central e do prejuízo do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo. Da ótica do endividamento global da entidade Tesouro-Banco Central, o prejuízo com o setor privado e o resto do mundo implica que o Banco Central tem um déficit com esse setor, o que, por si só, aumenta o passivo financeiro líquido consolidado da entidade Tesouro-Banco Central.

Do ponto de vista monetário, existem duas situações a serem consideradas: uma em que o prejuízo com o setor privado e o resto do mundo tenha causado uma redução do ativo financeiro líquido, exclusive de base monetária (o que por si só deixa a base monetária inalterada), e outra em que o prejuízo tenha sido realizado em dinheiro (o que expande a base monetária). Na primeira situação, a redução do ativo financeiro líquido decorrente do prejuízo com o setor privado e o resto do mundo é exatamente compensada pelo aumento da dívida líquida do Tesouro no Banco Central, derivado do financiamento dos juros líquidos devidos pelo Tesouro ao Banco Central. A expressão Ia mostra que, em uma situação assim, não ocorre nenhuma expansão monetária (admitindo-se, novamente, que o investimento líquido em ativo imobilizado seja nulo). Na segunda situação, caso queira evitar o aumento da base monetária decorrente do prejuízo com o setor privado e o resto do mundo, o Banco Central terá que vender o aumento de dívida do Tesouro em sua carteira ao mercado, o que significa que está realizando em dinheiro o seu lucro com o Tesouro.³²

³² O lucro e seu gasto fora do Banco Central, ou lucro nulo, como no exemplo em apreço, não causam problemas monetários ao Banco Central. O contrário acontece com prejuízos. Isso ocorre porque prejuízos representam uma dilapidação patrimonial que se expressa na redução do ativo financeiro líquido do Banco. Em uma situação de prejuízos recorrentes, o Banco Central pode não ter outra alternativa senão a de alcançar essa redução, total ou parcialmente, por meio da expansão de base monetária.

5 POR QUE REMUNERAR A CONTA DO TESOURO NO BANCO CENTRAL?

A manutenção de depósitos do Tesouro no Banco Central é uma prática comum. Em muitos casos, ao lado desses depósitos, o Tesouro mantém depósitos em outras instituições financeiras. Muitos países permitem que os recursos do Tesouro sejam depositados em bancos comerciais, como é o caso de Estados Unidos, Inglaterra e, de forma mais restrita, Alemanha. O que é menos freqüente é a centralização dos recursos do Tesouro no Banco Central. Essa prática é seguida, por exemplo, por França, Espanha, Japão e Suíça.³³

A centralização dos recursos do Tesouro no Banco Central pode ser justificada, não somente pelo fato de o Banco Central desempenhar tradicionalmente o papel de agente financeiro do Tesouro, mas também porque a movimentação de recursos do Tesouro tem efeitos importantes sobre o mercado monetário e de câmbio. Segundo Kock (1974, p.36):

"As the manifold financial activities of the State can in certain circumstances exercise a disturbing influence on money-market conditions and exchange rates and counteract the credit policy of the central bank, the centralization of Government banking operations in the central bank at least gives the latter a better opportunity of judging the general financial situation at any time, giving the appropriate advice to the Government and taking the necessary remedial measures". (grifo adicionado)

O Banco Central do Brasil (1993, p. 8) ressalta, adicionalmente, que os depósitos do Tesouro na autoridade monetária possibilitam a redução de liquidez do sistema financeiro. Há quem critique, no entanto, a centralização de recursos do Tesouro no Banco Central com base no argumento de que a dimensão das flutuações das entradas e saídas dessa conta em relação ao tamanho da base monetária ou, mais especificamente, das reservas bancárias dificulta a condução da política monetária, principalmente quando esta tem por objetivo balizar a taxa diária de juros de curtíssimo prazo em um ambiente de já elevada instabilidade monetária.

³³ [Cottarelli (1993, p. 9 e apêndice III) e Martínez Méndez (1993b, p. 5)]. Na Alemanha, o Banco Central, em atuação conjunta com as autoridades do governo, pode transferir recursos públicos temporariamente aos bancos comerciais com o objetivo de influenciar o mercado monetário. No caso da Espanha, depósitos junto a bancos privados são admitidos com autorização especial.

que reduz sobremaneira a demanda por base monetária.³⁴ Isto pode representar de fato um problema, como ilustra a experiência brasileira até meados de 1994, quando apenas os recursos de origem tributária e sua remuneração depositados no Banco Central ultrapassavam frequentemente o valor da base monetária (ver tabela 2).

As críticas vêm acompanhadas da sugestão de que se permita, ao Tesouro, manter também depósitos nos bancos comerciais,³⁵ a exemplo do que acontece nos Estados Unidos, onde receitas são inicialmente depositadas nos bancos comerciais — que são obrigados a lastrear o saldo em títulos públicos e remunerar a conta do Tesouro — e transferidas ao FED à medida que o Tesouro efetue suas despesas com saques da conta no FED. Esse procedimento permite reduzir as flutuações no saldo da conta do Tesouro no Banco Central.³⁶

Cottarelli (1993, p. 8-11) discute, ainda, outros mecanismos para suavizar os impactos monetários da movimentação de recursos do Tesouro no Banco Central, tais como a possibilidade de o Banco Central transferir para si depósitos do Tesouro dos bancos comerciais, e vice-versa, o estabelecimento de um teto para o valor dos depósitos do Tesouro no Banco Central, e a fixação de limites para saques da conta do Tesouro por período. Ainda que todos esses arranjos possam eventualmente contribuir para o controle da base monetária, não há como deixar de reconhecer que, em um ambiente de estabilidade monetária, com um mercado aberto desenvolvido e uma movimentação de recursos do Tesouro com sazonalidade bem estabelecida, o Banco Central não deveria encontrar dificuldades para adotar as medidas compensatórias que achar necessárias do ponto de vista da política monetária para contra-arrestar a movimentação de recursos do Tesouro.

³⁴ Críticas desse tipo têm sido formuladas por Cysne (1990) e Ogasavara (1991). Ver também Cameiro e Garcia (1993, p. 11 e 12).

³⁵ Na versão mais radical, sugere-se a transferência integral dos depósitos do Tesouro para os bancos comerciais.

³⁶ Na verdade, existem duas classes de bancos que acolhem recursos do Tesouro norte-americano: uma que transfere os recursos para a conta do Tesouro no FED um dia após o recebimento das receitas, e uma que acumula as receitas recebidas e as transfere um dia após o recebimento para uma outra conta que rende juros e que pode ser sacada a qualquer momento. Apenas essa última conta rende juros e deve ter lastro de 100% de títulos do Tesouro. Uma descrição detalhada das funções do FED como banco e agente financeiro do Tesouro norte-americano encontra-se em Manypenny e Bermudez (1992). Ver também Meyer (1982, p. 285-90).

A remuneração da conta do Tesouro no Banco Central, por seu lado, não é ainda um princípio amplamente estabelecido — ao contrário do que acontece com a transferência do lucro do Banco Central ao Tesouro. Nos Estados Unidos, Japão e Alemanha, não há remuneração da conta do Tesouro no Banco Central, ao contrário de França e Inglaterra, onde ela existe [Cottarelli (*op. cit.*, p. 9 e apêndice III)]. Contas do Tesouro em bancos comerciais podem ser remuneradas mesmo quando a conta no Banco Central não o é, como ocorre com as contas do Tesouro norte-americano nos bancos comerciais (Board of Governors of the Federal Reserve System (1984, p. 111)).

A remuneração da conta do Tesouro no Banco Central tem como fundamento a remuneração de contas em geral. Ao aplicar um superávit em uma conta de um banco privado, o Tesouro receberia uma remuneração que, tudo o mais constante, aumentaria seu superávit. Não importa se o banco privado aplica o saldo do Tesouro em títulos privados ou do próprio Tesouro. No primeiro caso, haveria uma transferência de renda do setor privado para o Tesouro, e, no segundo, uma devolução ao Tesouro dos juros pagos pelo Tesouro ao banco privado (nesse último caso, a receita de juros do Tesouro cancelaria simplesmente montante igual de juros devidos ao banco).

À primeira vista, poder-se-ia objetar essa justificativa para a remuneração da conta do Tesouro no Banco Central, com base no argumento de que o Tesouro recebe os lucros dessa instituição. Como bem mostra a expressão II, se a conta do Tesouro no Banco Central não for remunerada, o lucro do Banco Central, aumenta em valor equivalente. O Tesouro acabaria por receber, portanto, os recursos referentes à remuneração de qualquer forma.

TABELA 2
Balço Patrimonial do Banco Central do Brasil, 1992-1995
(Em porcentagem)

Discriminação	6/92	12/92	6/93	12/93	6/94	12/94	6/95
<i>Ativo</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Reservas Internacionais ¹	19,3	20,0	20,2	30,5	47,7	35,4	29,2
Títulos do Tesouro ²	74,7	72,5	72,9	62,8	43,1	25,8	26,3
Outros	5,9	7,4	6,7	6,6	9,0	38,2	43,9
Títulos, comp. de rev. ³	0,0	0,0	0,0	1,2	0,0	13,6	19,5
Demais	5,9	7,4	6,7	5,4	9,0	24,6	24,5
Imobilizado	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6	0,6
<i>Passivo</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Base monetária	3,6	4,8	2,7	4,1	3,7	17,2	12,1
Tesouro Nacional	9,5	15,2	17,7	15,9	15,2	11,8	18,8
Conta Única	4,6	5,3	4,3	3,5	4,6	7,3	9,9
Recursos não-tributários	0,0	0,0	2,2	1,4	1,5	0,0	3,9
Demais ⁴	4,8	9,8	11,2	11,0	9,0	4,5	5,0
Dívida externa ⁵	50,6	43,8	41,7	47,1	24,4	10,7	9,4
Outros ⁶	31,9	30,1	29,9	26,3	48,4	59,8	59,1
Patrimônio líquido	4,4	6,2	8,0	6,6	8,3	0,5	0,7

Fonte dos dados primários: Banco Central do Brasil, Boletim (vários números).

Notas:

1 Equivale ao ativo circulante externo e realizável a longo prazo.

2 Exclui títulos do Tesouro com compromisso de revenda.

3 Inclui títulos do Tesouro com compromisso de revenda.

4 Inclui empréstimos compulsórios, resultado a transferir para o Tesouro, e remuneração dos depósitos do governo federal a recolher.

5 Corresponde ao passivo circulante externo e exigível a longo prazo.

6 Inclui, entre outros, títulos do Banco Central e depósitos privados.

Como se verá mais adiante, essa objeção não é suficiente para rejeitar a remuneração da conta do Tesouro. Ela toca, no entanto, em um ponto importante, pois tanto a remuneração da conta quanto a transferência de lucro são formas alternativas de repasse de renda do Banco Central ao Tesouro. A qual dos dois componentes da renda do Banco Central — a derivada das operações com o setor privado e o resto do mundo, ou das operações com o Tesouro — a remuneração se refere, depende de o Tesouro ser um devedor ou credor líquido do Banco Central.

Considere-se inicialmente o caso incomum em que o Tesouro é um credor líquido. Nessa hipótese, os juros líquidos que o Tesouro recebe do Banco Central têm origem na receita do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo. A remuneração da conta do Tesouro transfere, nesse caso, parte da receita do Banco Central com esse setor ao Tesouro que, na ausência de remuneração, poderia ser recebida via

O mecanismo da transferência de lucros. Os juros líquidos que o Tesouro tem a receber do Banco Central qualificam-se, portanto, para a cobertura de um déficit do Tesouro fora do Banco Central. Conseqüentemente, eles conseguem contra-arrestar a expansão do passivo financeiro líquido do Tesouro e da entidade Tesouro-Banco Central que esse déficit ocasionaria. Caso não tenha recolhido parte correspondente da receita com o setor privado e o resto do mundo em moeda, e queira evitar uma expansão monetária, o Banco Central deve realizar, em dinheiro, um montante equivalente de receita líquida de juros por meio da venda de ativos financeiros ao mercado ou, então, aumentar suas obrigações não-monetárias para financiar a retenção dos ativos existentes.

Tomese, agora, a situação usual em que o Tesouro é um devedor líquido do Banco Central. A remuneração da conta do Tesouro, nesse caso, devolve ao Tesouro parte dos juros brutos devidos ao Banco Central que, na ausência de remuneração, poderiam ser devolvidos sob a forma de transferência de lucros. Os impactos monetários e financeiros equivalem, portanto, àqueles da transferência do lucro do Banco Central com o Tesouro. A remuneração da conta do Tesouro não consegue, nesse caso, cobrir um dado déficit do Tesouro fora do Banco Central; conseqüentemente, a remuneração da conta do Tesouro não consegue evitar a expansão do passivo financeiro líquido do Tesouro ou da entidade Tesouro-Banco Central que esse déficit ocasiona. Ela deve, por conseguinte, ser utilizada para cobrir juros que o Tesouro deve ao Banco Central.³⁷

No caso brasileiro, a remuneração da conta do Tesouro foi utilizada também para a aquisição das garantias do acordo da dívida externa com os bancos comerciais estrangeiros, de abril de 1994. Isso equivale á uma compra pelo Tesouro de reservas internacionais do Banco Central. Parte dos juros que o Tesouro devia ao Banco Central, que seriam pagos com a remuneração da conta do Tesouro utilizada para adquirir as garantias, tiveram que ser financiados, portanto, por meio da expansão da dívida líquida do Tesouro no Banco Central. Essa forma de financiamento das garantias equivale, por isso, a uma colocação de dí-

³⁷ É interessante observar que as identidades va e VI identificam o componente da renda do Banco Central que pode cobrir um déficit do Tesouro fora do Banco Central, mas não discriminam qual o mecanismo de transferência dos recursos ao Tesouro. Já a identidade V identifica os dois mecanismos de transferência de recursos sem, no entanto, explicitar quais os recursos específicos que conseguem cobrir o déficit do Tesouro fora do Banco Central.

vida do Tesouro diretamente na carteira do Banco Central. O mesmo ocorre quando a remuneração da conta do Tesouro é utilizada para pagar o serviço de sua dívida externa. Nesse caso, o Tesouro está simplesmente trocando dívida externa por dívida interna.

No Brasil, um país com taxas de inflação tradicionalmente elevadas, a remuneração da conta do Tesouro é vista, às vezes, de forma equivocada, como um mecanismo de proteção do valor real das receitas que transitam pela conta do Tesouro no Banco Central. De acordo com essa visão, a proteção seria essencial porque ajudaria a preservar o valor real dos gastos do orçamento aprovado pelo Congresso, principalmente daqueles vinculados a receitas específicas. Acontece que a preservação do valor real dos gastos significa, também, um déficit fora do Banco Central maior. Isso ocorre mesmo que se lance mão da remuneração da conta do Tesouro no Banco Central, pois, como visto, essa remuneração não consegue cobrir gastos fora do Banco Central quando o Tesouro é um devedor líquido do Banco Central. A tentativa de proteger o valor real das despesas constantes no orçamento de forma transversa constitui apenas uma faceta do conflito existente entre o Congresso e o Executivo, na determinação do déficit embutido no Orçamento da União.³⁸ A remuneração da conta do Tesouro não consegue resolvê-lo salomonicamente. Sobre o valor dos gastos e do déficit, Congresso e Executivo deveriam se entender previamente. Qualquer necessidade de financiamento adicional, inclusive para preservar o valor real de gastos aprovados no Orçamento, se for o caso, deveria ser atendida diretamente com aumento da dívida líquida do Tesouro fora do Banco Central. Ainda que a utilização da remuneração da conta do Tesouro produza o mesmo resultado, aquela alternativa tem a vantagem de explicitar o que está em jogo.

Apesar da constatação de que a remuneração da conta do Tesouro diminui o lucro do Banco Central em montante equivalente, e de que a natureza dos impactos financeiros e monetários do gasto da remuneração da conta do Tesouro é idêntica à do lucro do Banco Central, isso não quer dizer que seja indiferente remunerar ou não a conta do Tesouro. De fato, nada garante que o Tesouro receba a mesma quantidade de recursos em ambas as situações. O aumento do lucro do Banco Central com o Tesouro, devido à não-remuneração da conta,

³⁸ Sobre os conflitos entre Executivo e Legislativo na determinação do valor dos gastos, das receitas e, portanto, do déficit na elaboração e execução do Orçamento da União, no caso brasileiro, ver Guardia (1993) e Serra (1993).

pode ensejar uma redução do lucro do Banco Central com o setor privado, seja porque o aumento do lucro do Banco estimula a concessão de subsídios a este setor, seja porque o Banco toma-se mais leniente no controle de seus próprios gastos. Além disso, o crescimento do lucro do Banco Central, em uma situação sem remuneração da conta, pode vir acompanhado de um aumento de lucros retidos. Isso sempre ocorreria em uma situação em que o lucro retido é determinado com base em um percentual dos lucros totais. Mas essa determinação particular de lucros retidos não constitui uma condição necessária para que os lucros retidos aumentem.

Fica claro, portanto, que a não-remuneração da conta do Tesouro pode gerar situações nas quais o Tesouro recebe menos renda do Banco Central do que em uma situação em que sua conta seja remunerada. Se a não-remuneração ensejar uma redução do superávit do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo, ocorre um aumento do passivo financeiro líquido consolidado do Tesouro e Banco Central. O aumento do lucro retido do Banco Central não tem, evidentemente, nenhum efeito sobre esse passivo. Sempre que o lucro retido aumenta quando a conta do Tesouro não é remunerada, existem, no entanto, implicações financeiras distintas para o Tesouro e o Banco Central. Nesse caso, invariavelmente, o aumento do lucro retido do Banco Central ou, o que é a mesma coisa, da expansão do patrimônio líquido do Banco Central é alcançado a custa de um crescimento maior do passivo financeiro líquido do Tesouro.

Tendo em vista que, sem remuneração de sua conta, a receita do Tesouro pode cair, a conta do Tesouro deve ser remunerada. Afinal, o Tesouro receberia a remuneração caso mantivesse sua conta em uma instituição financeira qualquer. O Tesouro não deveria ser incentivado a manter sua conta fora do Banco Central pelo motivo errado, ou seja, porque aí ele conseguiria remunerar sua conta, e no Banco Central, não.

Uma situação interessante surge quando o Banco Central, ao remunerar a conta do Tesouro, apresenta prejuízo e, conseqüentemente, redução de seu patrimônio líquido. Poderia parecer, à primeira vista, que essa possibilidade forneceria argumentos a favor da não-remuneração da conta do Tesouro, pois, ao não remunerá-la, o Banco Central estaria evitando, ou pelo menos reduzindo, seu prejuízo e, dessa forma, contornando ou diminuindo as conseqüências financeiras e monetárias daí decorrentes. Esse caso não constitui, todavia, um ar-

gumento contra a remuneração. Pelo contrário, prejuízos do Banco Central, em vez de serem escamoteados por meio de subsídios implícitos do Tesouro, devem ser explicitados para que se possa, inclusive, identificar suas causas e adotar eventualmente medidas necessárias para corrigi-los. Ademais, qualquer transferência do Tesouro, com o propósito de capitalizar o Banco Central, deve ser explícita para que sejam conhecidos os custos da compensação dos prejuízos acumulados pelo Banco Central, eventualmente por causa da concessão de subsídios ao setor privado.

Qual deveria ser a taxa de juros incidente sobre a conta do Tesouro no Banco Central? Essa questão está vinculada ao tipo de relação financeira que o Tesouro e o Banco Central devem ter: deve ser especial ou basear-se o mais próximo possível de uma relação de mercado? Diversos autores defendem atualmente a adoção de parâmetros de mercado nessas relações. Esse procedimento ajuda a preservar a integridade financeira do Banco Central e a estabelecer relações mais transparentes entre as duas instituições.³⁹ Dessa forma, tanto a dívida do Tesouro quanto a conta do Tesouro no Banco Central devem ser remuneradas com taxas de juros de mercado, e o Tesouro deveria, idealmente, remunerar com base em preços praticados pelo setor privado o serviço de agente financeiro prestado pelo Banco Central.⁴⁰ A integridade financeira do Banco Central é protegida à medida que eventuais prejuízos com o setor privado e o resto do mundo podem ser compensados com o lucro nas operações com o Tesouro. As relações tomam-se mais transparentes porque, como visto, a concessão de crédito subsidiado ao Tesouro, bem como a ausência de remuneração da conta do Tesouro e do serviço prestado pelo Banco Central — formas

³⁹ Ver, por exemplo, Cottarelli (1993, p. 10-11), Vaez-Zadeh (1991, p. 83) e Martínez Méndez (1993a, p. 14).

⁴⁰ Cottarelli (1993, p. 11) e Martínez Méndez (1993a, p. 16-7 e 30) recomendam a remuneração da conta do Tesouro com base na taxa de juros da dívida mobiliária de curto prazo do governo. Uma taxa desse tipo é utilizada no caso brasileiro, em que a remuneração tem como base a taxa média referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC). As taxas SELIC referem-se às trocas de reservas bancárias por um dia, lastreadas em títulos públicos, realizadas entre os bancos e entre estes e o Banco Central. Tendo em vista a dificuldade de se estabelecer o preço de mercado do serviço prestado pelo Banco Central ao Tesouro, aceita-se, na prática, que as despesas do Banco Central sejam cobertas diretamente com suas receitas operacionais.

alternativas de transferir recursos entre o Tesouro e o Banco Central —, obscurecem as relações financeiras entre as duas instituições.

Os juros maiores que o Tesouro deve ao Banco Central, em função da aplicação de taxas de mercado sobre sua dívida no Banco Central, são-lhe devolvidos sob a forma de maior transferência de lucros e remuneração de sua conta. O mesmo raciocínio aplicar-se-ia se o Tesouro pagasse ao Banco Central pelos serviços prestados.

Essa equivalência entre aumento de despesas e receitas do Tesouro pode, no entanto, ser quebrada. Isso ocorre quando o Banco Central apresenta prejuízo com o setor privado e o resto do mundo. Nesse caso, parte ou a totalidade dos juros líquidos que o Tesouro deve ao Banco Central não poderá ser coberta com o lucro do Banco Central com o Tesouro, e terá de ser financiada por meio da expansão da dívida líquida do Tesouro no Banco Central. Em uma circunstância assim, o Tesouro estaria em uma situação melhor se as taxas de juros de seus títulos no Banco Central estivessem abaixo das de mercado. Mas a melhoria da situação do Tesouro teria como consequência o agravamento da situação financeira do Banco Central, sem que houvesse qualquer ganho do ponto de vista da entidade Tesouro-Banco Central.

O mesmo problema ocorre quando o crescimento do lucro do Banco Central, derivado da utilização de taxas de mercado nas relações financeiras com o Tesouro, ensejar um aumento de subsídios ao setor privado ou, então, um aumento de gastos de consumo do próprio Banco Central.⁴¹ Nessa hipótese, o aumento do lucro com o Tesouro estaria sendo compensado por uma redução do lucro com o setor privado e o resto do mundo, o que configuraria uma transferência de recursos do Tesouro, via Banco Central, a esses setores.

Para evitar a ocorrência de situações desse tipo, é necessário não só preservar o lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo, como também garantir que o crédito a esse setor tenha taxas de juros de mercado. Seguindo o mesmo raciocínio, serviços prestados pelo Banco Central ao setor privado devem ser cobrados, na medida do possível, com base em parâmetros de mercado. Essas são

⁴¹ A exemplo do que pode ocorrer quando a conta do Tesouro não for remunerada, o aumento do lucro do Banco Central com o Tesouro pode ensejar um aumento de lucros retidos. Isso não afeta o passivo financeiro líquido consolidado das duas instituições, mas reduz o passivo financeiro líquido do Banco Central a custa do Tesouro.

condições básicas para preservar a lucratividade do banco. Pelo critério da transparência, subsídios ao setor privado devem ser concedidos, preferencialmente, por intermédio do orçamento, no qual possam ser avaliados, debatidos e, se for o caso, aprovados pelo Congresso.

Além disso, os gastos de consumo do Banco Central teriam que ser submetidos a algum tipo de controle. No caso brasileiro, esses gastos constam do Orçamento da União, no qual aparecem sendo cobertos com recursos diretamente arrecadados pelo Banco Central,⁴² ou seja, receitas que entram na apuração do lucro. A redução de gastos de consumo aumentaria o lucro do Banco Central e, conseqüentemente, os recursos passíveis de serem transferidos ao Tesouro.

Como visto anteriormente, do ponto de vista da política monetária e da variação do passivo financeiro líquido da entidade Tesouro-Banco Central, é indiferente destinar o lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo à amortização de dívida ou à cobertura de déficit do Tesouro fora do Banco Central. Quando, no entanto, o lucro do Banco Central transferido ao Tesouro for explicitamente destinado à amortização de dívida, o Congresso, em função do reduzido interesse em controlar receitas destinadas a esse fim, pode sentir-se desestimulado para exercer sua função de controlar os gastos do Banco Central.⁴³

Se, a despeito de todos os cuidados, o Banco Central, ainda assim, vier a apresentar prejuízo com o setor privado e o resto do mundo, cabe ao Tesouro aportar recursos para evitar sua descapitalização. A utilização de juros de mercado sobre a dívida líquida do Tesouro no Banco Central constitui uma forma automática de frear a descapitalização desta instituição. Dependendo, no entanto, do tamanho do prejuízo com o setor privado e o resto do mundo, e de sua duração, o Tesouro terá eventualmente de capitalizar diretamente o Banco Central para evitar as conseqüências monetárias desse prejuízo.

⁴² Esses recursos são identificados por meio da fonte 250 no Orçamento da União.

⁴³ A inclusão dos gastos de consumo e investimento do Banco Central no Orçamento da União não constitui prática generalizada. Os gastos do FED, por exemplo, não constam do orçamento do governo dos EUA. O Congresso norte-americano não é indiferente ao assunto, todavia, como bem mostra a discussão detalhada desse tema feita por Meyers (1985).

A constatação de que a renda do Banco Central gerada nas relações com o próprio Tesouro não cobre um déficit do Tesouro fora do Banco Central pode dar a impressão de que seria preferível ao Banco Central adquirir ativos financeiros com o setor privado e o resto do mundo, quando vier a expandir a base monetária ou a aplicar um saldo superavitário do Tesouro. Afinal, dessa forma estaria aumentando a sua renda proveniente desses setores que, como visto, têm a propriedade de cobrir um déficit do Tesouro fora do Banco Central. Essa impressão é, contudo, falsa.

Sempre que o Banco Central adquire ativos financeiros no mercado, os quais rendem juros, com a emissão de base monetária, há um ganho para a entidade Tesouro-Banco Central, independentemente de esse ativo ser uma dívida do Tesouro ou uma obrigação do setor privado e o resto do mundo. No primeiro caso, o ganho decorre da redução dos juros devidos pelo Tesouro ao mercado; no segundo, resulta do aumento da receita de juros do Banco Central recebida do mercado.

Fenômeno semelhante acontece quando o Tesouro realiza, em determinado instante, um superávit fora do Banco Central, e este aplica esse superávit em ativos financeiros. Se esses ativos forem títulos do Tesouro, há uma redução de juros devidos pelo Tesouro ao mercado; se forem ativos com o setor privado e o resto do mundo, ocorre um aumento de receita de juros do Banco Central junto a esses setores.

É fácil perceber, pois, que, abstraindo-se de eventuais diferenças entre as taxas de juros, tanto faz expandir os ativos financeiros do Banco Central com o Tesouro ou com o setor privado e o resto do mundo. Sempre haverá um ganho para a entidade Tesouro-Banco Central nesses casos. O Tesouro poderá, evidentemente, lançar mão desse ganho para incrementar seus gastos, se assim o desejar. A conveniência de incrementá-los ou não dependerá, no entanto, dos objetivos de política econômica.

Se o ganho resultar de uma redução das despesas de juros do Tesouro no mercado, poderá aumentar seus gastos financiando-os com a colocação de dívida no mercado. Nessa hipótese, o déficit (superávit) do Tesouro fora do Banco Central permaneceria no nível em que estaria, sem a compra de títulos por parte do Banco Central. Se o ganho resultar de um aumento da receita de juros do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo, o Tesouro poderá cobrir o incremento do gasto com o aumento da receita que recebe do Banco Central.

Nesse segundo caso, o aumento do superávit do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo compensa o crescimento do déficit do Tesouro fora do Banco Central. Em ambas as situações, o déficit (ou superávit) da entidade Tesouro-Banco Central permanece, portanto, no nível em que estaria, sem a aquisição de ativos financeiros por parte do Banco Central. O aumento de gastos do Tesouro impede que o ganho se transforme em uma redução do déficit ou aumento do superávit da entidade Tesouro-Banco Central.

Note-se que, sempre que o ganho da entidade Tesouro-Banco Central resultar de uma redução das despesas de juros do Tesouro no mercado, há um concomitante aumento do lucro do Banco Central com o Tesouro (se a redução dever-se a uma compra de títulos do Tesouro, financiada, com expansão de base monetária) ou da remuneração da conta do Tesouro (se a redução decorrer de uma compra de títulos do Tesouro, financiada com um superávit do Tesouro fora do Banco Central). O crescimento dessas receitas cobrem o próprio aumento da despesa de juros do Tesouro no Banco Central. Se vierem a ser utilizadas para financiar o aumento de gastos do Tesouro fora do Banco Central, acabariam provocando a mesma expansão de dívida do Tesouro fora do Banco Central que o financiamento direto por meio da expansão dessa dívida provocaria.

Como transpor esse raciocínio na margem para o estoque de ativos e passivos financeiros em jogo? Se o Tesouro decidisse aumentar seus gastos no valor do lucro total do Banco Central com o Tesouro, o déficit do Tesouro fora do Banco Central (e da entidade Tesouro-Banco Central) voltaria ao nível em que estaria caso a dívida líquida do Tesouro no Banco Central estivesse toda no mercado (e, é claro, não houvesse aquele aumento de gastos). De forma análoga, se o Tesouro viesse a aumentar seus gastos no valor da remuneração da conta do Tesouro, seu déficit se situaria no nível em que se encontraria, caso sua dívida no mercado fosse acrescida do valor do saldo da conta do Tesouro no Banco Central. Se, por sua vez, o Tesouro decidisse aumentar seus gastos no valor do lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo, o déficit da entidade Tesouro-Banco Central se manteria no nível em que estaria sem a acumulação dos ativos com esses setores.

Evidencia-se, assim, a perfeita equivalência entre ganhos produzidos com a aplicação de base monetária e superávit do Tesouro em títulos do próprio Tesouro ou em ativos financeiros com o setor privado

e o resto do mundo. Essa constatação não fere a distinção entre a renda do Banco Central gerada nas operações com o Tesouro e a renda gerada nas operações com o setor privado e o resto do mundo, que emerge das identidades contábeis apresentadas anteriormente. O que as identidades revelam é que, dado um déficit do Tesouro fora do Banco Central — que pressupõe uma dada distribuição de haveres e obrigações do Tesouro dentro e fora do Banco Central —, a renda do Banco Central gerada nas operações com o Tesouro, ao contrário da renda com o setor privado e o resto do mundo, não se qualifica para a cobertura desse déficit.

6 O IMPOSTO INFLACIONÁRIO

Em uma economia com inflação, o lucro do Banco Central contém o chamado imposto inflacionário, definido como a corrosão inflacionária da base monetária. Em que medida isso modifica as conclusões do capítulo 4 sobre a utilização do lucro do Banco Central para cobrir gastos do Tesouro fora do Banco Central? A explicitação do imposto inflacionário na equação do lucro distribuído ao Tesouro exige que ali se introduza a inflação, o que é facilmente alcançado quando a equação é apresentada em termos reais. Dividindo-se VII por um índice de preços doméstico, tem-se a seguinte expressão para o lucro real transferido ao Tesouro:

$$l^u = \{(r^* \cdot en + nde + r_c \cdot c - q) + pm\} + r_b (b^{m-1} \cdot u) - dw^m \quad (VIIb)$$

em que r representa taxas de juros reais instantâneas, p representa a taxa de inflação instantânea e as demais letras minúsculas, as variáveis anteriores expressas em termos reais.⁴⁴ Para a dedução de VIIb, cabe lembrar que Q inclui a valorização da ativo imobilizado e que, portanto, q inclui apenas o componente real dessa valorização.

• A novidade na identidade VIIb é o imposto inflacionário pm . Ele constitui um imposto sobre o setor privado e o resto do mundo, pois o Tesouro não retém base monetária. Por isso, foi incluído no compo-

⁴⁴ Isto é, $l^u = L^u/P$; $n = N/P^*$; e assim por diante, em que P e P^* representam índices internos e externos de preços, respectivamente. A taxa de câmbio real foi definida como $e = EP^*/P$. Para a derivação desta e das demais expressões em termos reais, vale recordar que, para quaisquer variáveis diferenciáveis x e y , $dx/y = d(x/y) + (dy/y)(x/y)$. Para simplificar a notação, convencionou-se que $dP/P = p$.

nente real do lucro do Banco Central com o setor privado, e não no componente do lucro do Banco Central com o Tesouro. Como a sua utilização para a cobertura de um déficit do Tesouro fora do Banco Central afeta o passivo financeiro líquido real do Tesouro e da entidade Tesouro-Banco Central? Para responder a essa pergunta, introduz-se inicialmente a expressão VIIb na restrição orçamentária do Tesouro, a identidade v, já especificada em termos reais. O resultado gera a seguinte identidade:

$$[(g-t) + r_b b^p + r_v^* ev + vde - r_h h] - [(r_n \dot{e}n + nde + r_c c - q) + pm - dw^m] = (db^p + edv + vde - dh) + d(b^m - u) \quad (Vb)$$

O lado esquerdo dessa identidade representa o déficit ajustado da inflação do Tesouro. O déficit ajustado da inflação exclui o componente inflacionário das receitas e despesas de juros e, na consolidação das contas do Tesouro com as do Banco Central, inclui o imposto inflacionário. Às vezes é denominado inapropriadamente de déficit real que, a rigor, deveria corresponder simplesmente ao déficit nominal dividido por um índice de preços.⁴⁵ Como se percebe, o imposto inflacionário pode cobrir o déficit ajustado da inflação fora do Banco Central. A redução do patrimônio líquido real do Banco Central, derivada da distribuição de lucros, também possui essa propriedade. Em ambos os casos, a cobertura ocorre independentemente da vinculação que se der ao lucro real do Banco Central transferido ao Tesouro. Em analogia com o caso nominal, o componente real da receita de juros que o Banco Central recebe do Tesouro não cobre esse déficit.

No cômputo do déficit ajustado da inflação, apenas o componente real das despesas e receitas de juros afeta a variação do passivo financeiro líquido real. O componente inflacionário é absorvido por variações do passivo financeiro líquido que compensem simplesmente a inflação. Isso significa que o componente inflacionário da despesa líquida de juros que o Tesouro deve ao Banco Central é financiado por meio da expansão de sua dívida líquida no Banco Central que compense a inflação.

É interessante comparar Vb com a restrição orçamentária consolidada do Tesouro e Banco Central apresentada em termos reais. Dividindo-se a identidade VI por um índice de preços doméstico, tem-se:

⁴⁵ Sobre esse assunto, ver Ramalho (1994, p. 88-100).

$$[(g-t) + r_b b^p + r_v \dot{e}v + vde - r_h h] \cdot [(r_n \dot{e}n + nde + r_c c - q) + pm - da^m] = (db^p + edv + vde - dh) + (dm - edn - nde - dc) \quad (VIa)$$

Essa expressão revela, igualmente, que o imposto inflacionário constitui uma receita do Banco Central que pode cobrir um déficit ajustado da inflação do Tesouro fora do Banco Central, sem provocar uma expansão do passivo financeiro líquido real da entidade Tesouro-Banco Central. Mas a redução do valor real do patrimônio líquido do Banco Central, que aparece na expressão v_b , não pode fazê-lo. A diminuição do passivo financeiro líquido do Tesouro em termos reais, ocasionada pela transferência do lucro que contém a corrosão do patrimônio líquido do Banco Central, é compensada pela redução do ativo financeiro líquido real do Banco Central.

A exemplo do que ocorre no caso nominal, a parte do lucro real do Banco Central que cobre um déficit ajustado da inflação do Tesouro fora do Banco Central não necessita ser transferida ao Tesouro. Mesmo que todo o lucro do Banco Central seja retido, essa parte do lucro real cobre o déficit ajustado da inflação do Tesouro fora do Banco Central. Só que, em relação a uma situação em que essa parcela do lucro é efetivamente transferida, o passivo financeiro líquido real do Tesouro aumenta enquanto o do Banco Central diminui.

A análise dos impactos monetários, em termos reais, da transferência do lucro para o Tesouro é semelhante àquela desenvolvida no capítulo 4 para o caso nominal, bastando substituir, na expressão Ia, as variações nominais por reais. Isso significa que haverá expansão da base monetária real sempre que a expansão dos ativos financeiros líquidos reais do Banco Central, exclusive de base monetária real, for superior ao excesso do aumento do patrimônio líquido real sobre o crescimento do ativo imobilizado líquido real do Banco Central.

A presença do imposto inflacionário na análise em termos reais coloca algumas questões importantes adicionais que vale a pena comentar. Em primeiro lugar, a existência do imposto inflacionário não implica necessariamente que haja expansão da base monetária. Mesmo que o imposto inflacionário seja transferido ao Tesouro, pode não haver expansão alguma da base monetária nominal. O imposto inflacionário, por si só, reduz a base monetária real, aumentando, portanto, o ativo financeiro líquido real do Banco Central. Ao transferir o imposto inflacionário ao Tesouro, para a cobertura de déficit equivalente com o setor

privado, a base monetária se expande. O Banco Central pode realizar, no entanto, operação de esterilização, reduzindo seu ativo financeiro líquido real, exclusive de base monetária, em valor igual ao imposto inflacionário. Nos termos do lado direito da identidade Via, o resultado final será uma redução da base monetária real, compensado exatamente pela expansão da dívida real do Tesouro no mercado — caso a operação de esterilização seja realizada com títulos do Tesouro —, ou uma diminuição do ativo financeiro líquido real do Banco Central com o setor privado e o resto de mundo — caso a operação de esterilização seja realizada por meio da redução de reservas internacionais líquidas ou crédito líquido ao setor privado. É interessante observar que, sempre que o imposto inflacionário não é acompanhado de expansão de base monetária nominal, os recursos financeiros que cobrem o déficit do Tesouro fora do Banco Central têm como base a expansão do passivo financeiro líquido real, exclusive base monetária, da entidade Tesouro-Banco Central. A expansão desse passivo compensa exatamente a corrosão da base monetária real.

A existência de imposto inflacionário com base monetária nominal constante é, contudo, compatível somente por um período limitado de tempo. Afinal, tudo o mais constante, sem expansão monetária, a inflação não subsistiria, como não subsistiria a receita dela decorrente. Em um período mais longo, o imposto inflacionário somente é consistente com um contínuo processo de expansão monetária. Essa expansão tem como função atender à demanda por base monetária derivada do desejo dos portadores de moeda de compensar a corrosão que a inflação provoca no estoque real de meios de pagamentos. Todavia, o crescimento da base monetária para sustentar o imposto inflacionário não acontece necessariamente por meio da distribuição de lucro, ainda que o lucro do Banco Central transferido ao Tesouro possa incorporar o imposto inflacionário.⁴⁶

⁴⁶ Molho (1989, p. 2-3) critica o termo *imposto inflacionário* com base na constatação de que a emissão de base monetária mais se assemelha a uma típica operação de gestão da dívida — a troca de um passivo do Tesouro sobre o qual incidem juros por outro do Banco Central isento de juros —, do que a um imposto. Como visto, em um período mais longo, o imposto inflacionário tem que estar associado a uma correspondente expansão monetária. Em um regime de plena conversibilidade, a expansão monetária pode, no entanto, ser revertida, e se transformar em uma corrida contra reservas internacionais. "A facilidade com que o financiamento monetário pode ser revertido torna impróprio compará-lo com qualquer tipo de imposto."

Em segundo lugar, o imposto inflacionário sobre a base monetária diferencia-se dos impostos em geral, entre outras coisas, por depender essencialmente da inflação. Com estabilidade de preços, não existe imposto inflacionário. Além do mais, sempre que o aumento da taxa de inflação não seja compensado por uma redução no estoque real da base monetária, o imposto inflacionário cresce com a inflação. Essa peculiaridade permite questionar a utilização do imposto inflacionário como uma fonte de receita orçamentária para cobrir gastos do Tesouro fora do Banco Central, principalmente em economias com inflação elevada. Afinal, desde que a demanda por base monetária não caia mais que proporcionalmente, um déficit do Tesouro fora do Banco Central sempre poderia ser coberto por uma elevação da taxa de inflação. Um orçamento equilibrado do Tesouro, ou seja, aquele que não provoca nenhuma variação de seu passivo financeiro líquido real, poderia, assim, dar uma impressão errada de sua verdadeira situação financeira. Mesmo que não pressione a expansão do passivo financeiro líquido real, o equilíbrio orçamentário do Tesouro poderia estar sendo alcançado a custa de uma inflação elevada e eventualmente crescente.

Por esse motivo, classifica-se, às vezes, o imposto inflacionário como uma fonte de financiamento, passando-o para o lado direito das identidades Vb e VIa. Dessa forma, explicita-se o déficit total do Tesouro ou da entidade Tesouro-Banco Central sem o recurso ao imposto inflacionário. Nesse caso, o imposto inflacionário poderia ser vinculado à amortização de principal de dívida dentro ou fora do Banco Central. A vinculação não impede que o imposto inflacionário compense o déficit do Tesouro fora do Banco Central. Ela apenas sinaliza que o imposto inflacionário não deveria ser considerado uma receita, e sim uma fonte de financiamento.

Em terceiro lugar, cabe ressaltar que a transferência de lucro não constitui o único mecanismo de transferência efetiva do imposto inflacionário ao Tesouro. Quando o Banco Central concede crédito ao Tesouro a taxas de juros reais negativas — por exemplo, quando este último coloca títulos diretamente na carteira do Banco Central —, esses juros negativos podem absorver parte ou a totalidade do imposto inflacionário. Nesse caso, r_b na expressão VIIb toma-se negativo. Na verdade, a transferência de lucro e os juros reais negativos são formas alternativas de transferência de recursos do Banco Central ao Tesouro. Elas são de fato equivalentes se, na ausência de crédito com juros reais negativos, o lucro maior do Banco Central com o Tesouro não ensejar

uma redução do lucro com o setor privado e o resto do mundo, ou um aumento na retenção de lucros.

Note-se, contudo, que nem sempre o imposto inflacionário cobre um déficit ajustado da inflação fora do Banco Central. O imposto inflacionário pode, na verdade, ser absorvido total ou parcialmente pelo setor privado. Isso ocorre quando o componente real do lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo (o termo entre parênteses no primeiro colchete de VIIb) é negativo. Créditos ao setor privado e o resto do mundo com taxas de juros reais negativas, que tornam r'_n e r_c negativos, e perdas de capital são as causas mais comuns desse tipo de situação. A transferência do imposto inflacionário ao setor público ou ao setor privado via juros reais negativos nos financiamentos do Banco Central é, contudo, pelos motivos já apontados, uma forma inferior de transferência de recursos do Banco Central a esses setores.⁴⁷

7 A CLASSIFICAÇÃO E UTILIZAÇÃO DO LUCRO DO BANCO CENTRAL

A análise desenvolvida nas seções anteriores já revela a dificuldade de se determinar um tratamento único para as receitas do Tesouro recebidas do Banco Central, tanto do ponto de vista de sua classificação acima ou abaixo da linha no cômputo do déficit do Tesouro ou da entidade Tesouro-Banco Central, quanto de sua vinculação a despesas específicas. Essa dificuldade decorre não somente da ambivalência destas receitas, mas também do déficit específico que se deseja apurar.

O critério utilizado pelo Fundo Monetário Internacional, em seu manual sobre finanças públicas, classifica a receita recebida pelo Tesouro do Banco Central acima da linha, à semelhança das identidades V e Va, com a exceção dos ganhos e perdas de capital decorrentes de variações da taxa de câmbio, não realizados em dinheiro mediante a compra e venda de moeda estrangeira, que são lançados no lado do financiamento. Esse método garante que os juros que o Tesouro deve ao Banco Central sejam cancelados total ou parcialmente pelas receitas de juros que o Banco Central devolve ao Tesouro sob a forma de lucros ou remuneração de sua conta. Com a exceção do tratamento dado aos

⁴⁷ Uma análise detalhada da distribuição dos ganhos de senhoriagem, dos quais faz parte o imposto inflacionário, entre os setores público e privado, encontra-se em Klein e Neumann (1990).

referidos ganhos de capital, quando repassados ao Tesouro, o critério do Fundo Monetário Internacional, em termos nominais, é perfeitamente consistente com o déficit consolidado da entidade Tesouro-Banco Central (a identidade VI).

A inclusão de despesas e receitas que representam, na verdade, mera transferência de recursos do Tesouro para o Banco Central, e deste novamente para o Tesouro, pode, no entanto, dar uma impressão equivocada da efetiva carga de juros do Tesouro, ou da efetiva disponibilidade de receitas, como muito bem ilustram as recorrentes discussões sobre o assunto no caso brasileiro. O problema poderia ser minorado com a explicitação da receita líquida recebida pelo Tesouro do Banco Central que poderia, eventualmente, estar disponível para cobrir gastos de consumo e investimento do Tesouro. Essa receita líquida nada mais é do que o lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo transferido ao Tesouro, isto é:

$$L^u - i_b (B^m - U) = (i_n \cdot EN + NdE + i_c \cdot C - Q) - dW^m \quad (IX)$$

Essa apresentação pode, contudo, tornar-se problemática à medida que a inflação aumenta, porque classifica, implicitamente, o imposto inflacionário entre as receitas acima da linha. Isso se percebe, facilmente, dividindo-se a expressão nominal acima por um índice de preços doméstico:

$$l^u - i_b (b^m - u) = (r_n \cdot en + nde + r_c \cdot c - q) + pm - p(b^m - u) - dW^m \quad (X)$$

Essa expressão é consistente com um déficit real obtido simplesmente a partir da divisão do déficit nominal por um índice de preços. Ela não apenas mostra a presença do imposto inflacionário, mas também que parte desse imposto cobre, na verdade, o componente inflacionário dos juros da dívida líquida do Tesouro no Banco Central. Essa parcela do imposto inflacionário não constitui, portanto, uma fonte de receita capaz de cobrir outras despesas do Tesouro. Nunca é demais destacar a importância desse resultado. É apenas a eventual diferença positiva entre o imposto inflacionário e o componente inflacionário dos juros da dívida líquida do Tesouro no Banco Central, que configuraria uma geração de recursos por meio de inflação, que poderiam ser gastos em outras despesas do Tesouro. Em uma apresentação nominal do déficit — ou real, como mencionado —, a possível distorção introduzida pelo imposto inflacionário é, portanto, limitada.

O problema agrava-se, contudo, quando apenas a variação de passivos financeiros líquidos reais é considerada no cálculo do déficit, como no caso do déficit ajustado da inflação. Nesse caso, o componente inflacionário dos juros da dívida líquida do Tesouro no Banco Central é coberto diretamente mediante a expansão dessa dívida líquida. Em conseqüência, o imposto inflacionário disponível para ser gasto em outras despesas aumenta de forma correspondente. Isso fica claro quando se expressa a receita líquida do Tesouro recebida do Banco Central de forma compatível com o conceito de déficit ajustado da inflação:

$$I^u - r_b (b^m - u) = (r_n^* en + nde + r_c c - q) + pm - dw^m \quad (XI)$$

A disponibilidade de recursos do Tesouro em função da inflação pode ser substancial nesse caso. Por isso, recomenda-se excluir o imposto inflacionário desse conceito de déficit.

A Secretaria do Tesouro no Brasil, em uma tentativa de retirar o imposto inflacionário das receitas acima da linha, apresenta, atualmente, todo o relacionamento financeiro do Tesouro com o Banco Central, em termos nominais, abaixo da linha. Isso equivale a passar o segundo colchete do lado esquerdo das identidades V e Va, que é igual à expressão IX, para o lado direito. Esse procedimento introduz, contudo, novos problemas. Ao passar todo o lucro em termos nominais que recebe do Banco Central para o lado do financiamento, o Tesouro está classificando, como tal, o lucro em termos nominais com o setor privado e o resto do mundo que recebe do Banco Central, um procedimento incorreto e inconsistente com o déficit consolidado da entidade Tesouro-Banco Central computado em termos nominais (ver identidade VI). O procedimento do Tesouro é também inconsistente quando a inflação é elevada, pois, nesse caso, como mostram as expressões X e XI, está classificando o componente real dos juros que o Banco Central recebe do setor privado e o resto do mundo, e que transfere ao Tesouro, como uma fonte de financiamento.

A dificuldade de se estabelecer um critério único para a classificação das receitas recebidas pelo Tesouro do Banco Central decorre de sua ambivalência. A presença do imposto inflacionário em déficits nominais ou reais (isto é, com valores nominais simplesmente deflacionados por um índice de preços) pode distorcer eventualmente seu significado. A eliminação pura e simples do imposto inflacionário das receitas nesse caso gera, no entanto, outras distorções graves, pois o componente

inflacionário dos juros da dívida líquida do Tesouro no Banco Central ficaria sem a cobertura de uma receita correspondente (ver expressão X). A passagem de todo o lucro do Banco Central para o lado do financiamento também distorce, como visto, a interpretação desses déficits. Na realidade, a inclusão do imposto inflacionário no lado do financiamento somente pode ser realizada de forma satisfatória a partir do conceito de déficit ajustado da inflação, e não de déficits nominais ou reais, como faz a Secretaria do Tesouro.

Uma questão correlata aos problemas de classificação diz respeito ao uso a ser dado à remuneração da conta do Tesouro no Banco Central e ao lucro do Banco Central. A remuneração da conta do Tesouro, sempre que este for um devedor líquido do Banco Central, deve ser destinada ao pagamento do serviço da dívida líquida do Tesouro no Banco Central. Alternativamente, o Tesouro poderia utilizá-la para amortizar dívida fora do Banco Central, mas isso apenas obrigaria o Banco Central a executar uma operação de esterilização, caso queira anular ou compensar a expansão monetária daí resultante.

As opções de uso do lucro do Banco Central são mais variadas. A primeira decisão quanto ao destino do lucro refere-se à sua retenção pelo Banco Central ou distribuição ao Tesouro. Existem poucas justificativas para a incorporação do lucro ao patrimônio líquido do Banco Central. Afinal o Banco Central, como emissor de base monetária, não se defronta com as restrições do setor privado no qual a retenção de lucro, entre outras coisas, tem como função proteger a integridade do capital. Lucros podem ser retidos para aumentar a capacidade do banco de gerar lucros sem recurso à expansão monetária. O potencial do banco de gerar lucros cresce porque, ao aumento do patrimônio líquido, necessariamente corresponderá um crescimento do ativo financeiro líquido, exclusive de base monetária. Por esse motivo, lucros são retidos quando existe a perspectiva de ocorrência de prejuízos futuros ou quando ocorreram prejuízos no passado. Prejuízos, na hipótese de que a base monetária fique constante, reduzem o ativo financeiro líquido, exclusive de base monetária, e, por conseguinte, a capacidade do Banco Central de gerar lucros no futuro.

Todavia, ainda que possa ser utilizada por um certo período para aumentar a capacidade do Banco Central de gerar lucro — o que, para o Tesouro, significaria trocar receita presente por uma maior receita no futuro —, à retenção de lucro de forma contínua tenderia a aumentar ininterruptamente o lucro (na hipótese de base monetária constante) e

o patrimônio líquido do Banco Central. Esse processo somente seria interrompido à medida que caíssem os lucros do Banco Central em função, por exemplo, da concessão de créditos com juros reais negativos aos setores privado e público. Mas essa seria uma forma indireta de repassar recursos do Banco Central para esses setores. A transferência ao setor privado, via subsídios, dos ganhos do Banco Central, decorrentes do monopólio da emissão de base monetária, afronta, contudo, o princípio de que o lucro do Banco Central deve ser do Tesouro. Se o Tesouro ou o Congresso desejam repassar este ganho ao setor privado, que o façam via orçamento. Entre conceder crédito com juros reais negativos ao Tesouro e transferir lucros ao Tesouro, cabe escolher a segunda opção, porque ela protege a lucratividade do Banco Central e ajuda a preservar a transparência nas relações financeiras entre as duas instituições.

O que fazer com o lucro transferido ao Tesouro? No caso de se privilegiar o conceito de déficit nominal — que fornece uma boa indicação da pressão do Tesouro sobre a demanda por crédito em economias de inflação reduzida —, apenas o lucro com o setor privado e o resto do mundo, líquido do lucro retido, deveria ser destinado à cobertura do déficit do Tesouro fora do Banco Central, ou seja, o valor dado pela expressão IX. Todo o lucro do Banco Central com o Tesouro deve ter o mesmo destino da remuneração da conta do Tesouro no Banco Central. Em se considerando o déficit ajustado da inflação — um conceito que se torna mais relevante à medida que a inflação aumenta —, apenas o valor dado pela expressão XI deveria ser destinado à cobertura do déficit fora do Banco Central, com a possível exceção do imposto inflacionário que, pelos motivos já mencionados, poderia ser destinado à amortização de dívida do Tesouro dentro ou fora do Banco Central.⁴⁸

Uma das constatações do capítulo 4 é que o gasto do lucro dado pelas expressões IX ou XI fora do Banco Central não representa, com as ressalvas feitas, nenhum problema monetário importante, pois o próprio lucro gera os recursos necessários para que o Banco Central possa manter a base monetária constante, se assim o desejar. Do ponto de vista monetário, tanto faz destinar esse lucro à amortização de

⁴⁸ No caso de se permitir que o Tesouro saque o lucro para cobrir despesas fora do Banco Central, seria conveniente que a transferência do lucro ocorresse da forma mais próxima possível ao caso contínuo: de preferência como no caso norte-americano, em que os lucros são depositados pelo FED na conta do Tesouro semanalmente (Meyers (1985, p. 30 e 55)).

dívida no Banco Central ou à cobertura do déficit fora do Banco Central. Não há, portanto, porque restringir, por esse motivo, a utilização desse lucro ao pagamento de despesas da dívida do Tesouro no próprio Banco Central.

Ademais, a vinculação de receitas à amortização de dívida não impede que ela seja efetivamente utilizada para cobrir gastos de consumo e investimento, se ela tiver esta propriedade. Mesmo que toda receita tributária do Tesouro fosse vinculada à amortização de dívida, o Tesouro poderia emitir dívida adicional no valor da dívida amortizada para cobrir seus gastos. A dívida teria ficado constante, e a receita tributária, coberto os gastos do Tesouro. A única forma de se limitar gastos e, portanto, o déficit do Tesouro, para determinada receita tributária, é estabelecer tetos para a variação de seu passivo financeiro líquido.

Por que então vincular à amortização de dívida do Tesouro, dentro ou fora do Banco Central, o lucro que poderia ser gasto, em consumo e investimento, fora do Banco Central? Existem duas razões para isso, uma ligada a questões práticas e outra ao desencorajamento de gastos adicionais. Uma vez que uma parte do lucro do Banco Central já se compõe de recursos que não cobrem um déficit fora do Banco Central, e uma vez que tanto faz gastar a outra parte dentro ou fora do Banco Central, torna-se prático vincular, simplesmente, o total do lucro recebido pelo Tesouro à amortização de dívida no Banco Central. Além disso, a vinculação de receitas legítimas à amortização de dívida pode, eventualmente, dissuadir pressões por aumento de gastos, principalmente em se tratando de receitas novas no orçamento, como ocorreu no caso brasileiro quando o lucro passou a ser distribuído ao Tesouro. O custo dessa prática pode ser, no entanto, o desinteresse do Congresso na preservação de uma receita do Orçamento, o lucro do Banco Central, que, de acordo com todas as aparências, está vinculada à amortização de dívidas. A experiência brasileira tem mostrado que congressistas não costumam demonstrar maior interesse por receitas destinadas a essa finalidade.

8 CONCLUSÃO

A análise das relações financeiras entre Tesouro e Banco Central realizada nos capítulos precedentes tomou como base um modelo institucional em que o Banco Central transfere seu lucro ao Tesouro, o Tesouro centraliza seus recursos em uma conta remunerada por meio de juros no Banco Central e este compra e vende títulos do Tesouro no

mercado secundário, estando, no entanto, legalmente impedido de conceder empréstimos diretos ao Tesouro. A despeito da troca direta de títulos do Tesouro na carteira do Banco Central, realizada em 1993, um modelo desse tipo vige formalmente no Brasil, desde o final da década de 80.

As identidades contábeis utilizadas foram especificadas de tal forma que destacassem as relações financeiras entre ambas as instituições, e entre elas e o restante da economia. Ao distinguir a renda do Banco Central gerada em operações com o setor privado e o resto do mundo da renda obtida nas operações com o Tesouro, elas permitiram evidenciar os diferentes impactos financeiros e monetários desses componentes da renda na cobertura ou financiamento de déficits do Tesouro dentro e fora do Banco Central.

Três princípios gerais emergem da análise realizada. O primeiro é que a renda do Banco Central gerada com o setor privado e o resto do mundo tem a propriedade de compensar um déficit do Tesouro fora do Banco Central e, assim, evitar a expansão do passivo financeiro líquido consolidado das duas instituições que esse déficit ocasionaria. A validade desse princípio não depende da transferência ou não dessa renda para o Tesouro; no caso de ser transferida ao Tesouro, o princípio não depende também do particular destino que se der a ela. Esse princípio aplica-se ao lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo, e aos juros líquidos que o Tesouro teria a receber do Banco Central caso viesse a ser um credor líquido desta instituição.

O segundo princípio geral é que a renda do Banco Central originada nas operações com o Tesouro não tem aquela propriedade: sempre que destinada a financiar um déficit do Tesouro fora do Banco Central, há uma concomitante expansão do passivo financeiro líquido da entidade Tesouro-Banco Central. Por isso, recomenda-se que seja utilizada na cobertura do déficit do Tesouro no próprio Banco Central. Qualquer déficit do Tesouro fora do Banco Central que não tenha sido coberto pelo lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo deve ser financiado diretamente com a expansão de dívida líquida do Tesouro junto a esses setores. O lucro do Banco Central com o Tesouro e a remuneração da conta do Tesouro, quando este é um devedor líquido do Banco Central, como costuma ser o caso, enquadram-se nesse princípio.

Em função dessa característica peculiar da renda do Banco Central com o Tesouro, seria interessante que os balanços do Banco Central distinguissem a dívida e os haveres do Tesouro, e que a apuração do resultado explicitasse as receitas e despesas (e, portanto, o lucro) nas operações com o Tesouro. Essa prática facilitaria a interpretação dos resultados do Banco Central.

O terceiro princípio geral refere-se ao fato de a geração, distribuição e gasto do lucro fora do Banco Central não constituírem nenhum problema monetário, quando realizados de forma próxima ao caso contínuo, e quando existe um mercado de títulos desenvolvido. Isso ocorre porque o lucro já fornece os recursos necessários ao Banco Central para a realização de eventuais operações de esterilização.

Esses princípios sobressaem tanto da análise em termos nominais quanto da análise em termos reais, essa última mais apropriada em situações de inflação elevada. Nesse caso, há que se considerar, todavia, uma questão adicional. O imposto inflacionário, um componente da renda do Banco Central com o setor privado, não altera o passivo financeiro líquido real da entidade Tesouro-Banco Central quando gasto pelo Tesouro fora do Banco Central. A invariabilidade deste passivo pode dar, contudo, uma visão equivocada da situação financeira do Tesouro, pois a constância do passivo está sendo alcançada a custa de inflação elevada. Por isso, recomenda-se que o imposto inflacionário não seja tratado como receita no cômputo do déficit, mas como fonte de financiamento.

Contudo, esse tratamento somente pode ser realizado de forma satisfatória no déficit ajustado da inflação. Uma tabela que apresente esse déficit teria que apresentar entre as suas receitas correntes líquidas o lucro real do Banco Central menos o componente real dos juros líquidos devidos pelo Tesouro ao Banco Central. Isso, por si mesmo, não elimina o imposto inflacionário das receitas correntes, mas, a partir dessa apresentação, pode-se passá-lo de forma consistente para o lado do financiamento do déficit. Já no cômputo do déficit em termos nominais, o lucro do Banco Central menos os juros líquidos totais devidos pelo Tesouro ao Banco Central — isto é, seu componente real e inflacionário — deve figurar entre as receitas líquidas correntes em termos nominais.

Entre as outras questões que emergiram da análise, vale a pena sintetizar três delas. A vinculação do lucro do Banco Central com o setor

privado e o resto do mundo — ou apenas do imposto inflacionário — ao pagamento de dívida no Banco Central não impede que o Tesouro gaste essa receita fora do Banco Central. Para que isso aconteça, basta que o Tesouro emita dívida adicional no montante da dívida amortizada e gaste os recursos levantados. Ao gastar dessa forma esse componente do lucro do Banco Central, não ocorre nenhum aumento do passivo financeiro líquido consolidado da entidade Tesouro-Banco Central. O Tesouro, portanto, nada perde com aquela vinculação.

Os ganhos de capital decorrentes da variação da taxa de câmbio devem integrar a equação do lucro do Banco Central, mesmo quando não tenham origem na compra e venda de moeda estrangeira. Quando esses ganhos têm origem em movimentos sistêmicos ou de longo prazo da taxa de câmbio, não há por que deixar de transferi-los ao Tesouro. Apenas aqueles decorrentes de movimentos erráticos poderiam, eventualmente, ser retidos pelo Banco Central com o objetivo de compensar possíveis perdas futuras.

Finalmente, vale mencionar que, sobre a dívida do Tesouro na carteira do Banco Central e a conta do Tesouro no Banco Central, devem incidir taxas de juros de mercado apropriadas. Esta prática ajuda a preservar a lucratividade do Banco Central e a transparência das relações financeiras entre as duas instituições. Desde que o Banco Central não tenha prejuízo com o setor privado e o resto do mundo, e desde que o lucro maior com o Tesouro não enseje uma redução do lucro com aquele setor, essa prática não afeta o valor das receitas líquidas recebidas pelo Tesouro do Banco Central. A recomendação do uso de taxas de juros de mercado deve estender-se, portanto, também ao crédito concedido ao setor privado. Do ponto de vista do Tesouro, é fundamental preservar a lucratividade das operações com esse setor.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *O Banco Central e sua relação com o tesouro nacional*. — Brasília: 1993. 38 p.
- BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. *The federal reserve system: purposes & functions*. 7. ed. — Washington, dc: Dec. 1984. 119 p.
- CALABI, Andrea Sandro e PARENTE, Pedro Pullen. *Finanças públicas federais: aspectos institucionais, evolução recente e perspectivas*. — s.l.: jul. 1990. 38 p. mimeo
- CARNEIRO, Dionísio Dias e GARCIA, Márcio Gomes Pinto. *Capital flows and monetary control under a domestic currency substitution regime: the recent brazilian experience*. — Rio de Janeiro: Pontifícia Universidade Católica, Departamento de Economia, ago. 1993. 23 p. (Texto para Discussão, n. 304)
- CAVALCANTI, Carlos Eduardo G. Avaliação e remodelagem das contribuições sociais. In: FUNDAÇÃO DO DESENVOLVIMENTO ADMINISTRATIVO, Instituto de Economia do Setor Público. *Balço e perspectivas do federalismo fiscal no Brasil*. — São Paulo: mai. 1994. 170 p.
- COTTARELLI, Carlo. *Limiting central bank credit to the government: theory and practice*. — Washington, dc: International Monetary Fund, Dec. 1993. 55p. (Occasional Paper, n. 110)
- CYSNE, Rubens Penha. *Depósitos do Tesouro: no Banco Central ou nos bancos comerciais?* — Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, Escola de Pós-Graduação em Economia, jul. 1990. 10 p. (Ensaio Económico da EPGE, n. 155)
- FRY, Maxwell J. *The fiscal abuse of central banks*. — Washington, dc: International Monetary Fund, jul. 1993. 25 p. (Working Paper, n. 93/58)
- GOODFRIEND, Marvin e HARGRAVES, Monica. A historical assessment of the rationales and function of reserve requirements. In: FEDERAL RESERVE BANK OF RICHMOND. *1982 Annual Report*. —Virginia: Feb. 1983. 32 p.

- GUARDIA, Eduardo Refinetti. *O processo orçamentário do governo federal: considerações sobre o novo arcabouço institucional e a experiência recente.* — São Paulo: Fundação do Desenvolvimento Administrativo. Instituto de Economia do Setor Público, dez. 1993. 30 p. (Texto para Discussão, n. 12)
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. *A manual on government finance statistics.* — Washington, DC: 1986. 373 p.
- IZE, Alain. *Transferring central bank profits to the treasury.* — Washington, DC: Jun. 1994. 22 p. mimeo
- KLEIN, Martin e NEUMANN, Manfred J.M. Seigniorage: what is it and who gets it? *Weltwirtschaftliches Archiv*, Kiel, v. 126, n. 2, p. 205-221, 1990.
- KOCK, M. H. de. *Central banking.* 4.ed. — New York: St. Martin's Press, 1974. 323 p.
- MANYPENNY, Gerald D. e BERMUDEZ, Michael L. The federal reserve banks as fiscal agents and depositories of the United States. *Federal Reserve Bulletin*, Washington, DC, v. 78, n. 10, p. 727-738, Oct. 1992.
- MARTÍNEZ MÉNDEZ, P. *Main issues on government financing and government debt under inflationary conditions.* — s.l.: Banco de España, 1993a. 59 p. mimeo
- _____. *Spain: government debt management and monetary policy.* — s.l.: Banco de España, 1993b, 24 p. mimeo
- MEYER, Amo. O prejuízo do Banco Central e suas conseqüências. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 29-30 set. e 1 out. 1995. Caderno da Gazeta Mercantil, p.3.
- MEYER, Paul A. *Monetary economics and financial markets.* — Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, 1982. 669 p.
- MEYERS, Roy T. *The budgetary status of the federal reserve system.* — Washington, DC: The Congress of the United States, Congressional Budget Office, Feb. 1985. 107 p.
- MOLHO, Lazaros. *Europe financial integration and revenue from seignorage: the case of Italy.* — Washington, DC: International Monetary Fund. May 1989. 27 p. (Working Paper, n. 89/41)

- OGASAVARA, Roberto Shoji. Conta do Tesouro no Banco Central. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, v. 45, n. 2, p. 287-303, abr/jun 1991.
- OLIVEIRA, João do Carmo. *Reordenamento financeiro do governo federal: implicações da Lei Complementar n.12.* — Brasília, DF: fev. 1986. 55 p. mimeo
- RAMALHO, Valdir. *Reuendo a variedade de conceitos de déficit público.* — São Paulo: 1994. 126 p. mimeo
- ROBINSON, David J. e STELLA, Peter. Amalgamating central bank and fiscal deficits. In: BLEJER, Mario I. e CHU, Ke-Young (eds.) *Measurement of fiscal impact: methodological issues.* — Washington, DC: International Monetary Fund, jun. 1988. p. 20-31. (Occasional Paper, n. 59)
- SERRA, José. Vicissitudes do orçamento. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 13, n. 4, p. 143-49, out./dez. 1993.
- SHAPIRO, Edward. *Understanding money.* — New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1975. 437 p.
- TELJEIRO, Mario O. *Central bank losses: origins, conceptual issues, and measurement problems.* — Washington, DC: The World Bank, Oct. 1989. 23 p. (Working Paper, n. 293)
- VAEZ-ZADEH, Reza. Implications and remedies of central bank losses. In: DOWES, Patrick e VAEZ-ZADEH, Reza. (eds.) *The evolving role of central banks.* — Washington, DC, International Monetary Fund, 1991. p. 69-92.

A Execução Financeira do Tesouro como Indicador Limitado da Situação das Finanças Públicas

*José Carlos Jacob de Carvalho**

Sumário

APRESENTAÇÃO	211
1 INTRODUÇÃO	211
2 A EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO	216
3 COMPARAÇÃO ENTRE AS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO E A EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO	233
4 ANÁLISE COMPARATIVA DA EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO E DOS FATORES CONDICIONANTES DA BASE MONETÁRIA	249
5 CONCLUSÕES	259
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	261

O autor agradece as críticas, os comentários e as sugestões de Amo Meyer e Valdir Ramalho, do IESP/FUNDAF, Fábio Giambiagi (atualmente no Ministério do Planejamento e Orçamento — MPO), José Cechin (atualmente na Secretaria de Política Econômica — SPE/MF) e Murilo Portugal Filho (atualmente na Secretaria do Tesouro Nacional — STN/MF), do IPEA, Vitéria Kuhn, da STN/MF, Mário Tinoco da Silva, da Secretaria da Receita Federal (atualmente no Governo do Distrito Federal—GDF), Fábio de Oliveira Barbosa, Cláudio Jaloretto, Pedro Alvim (atualmente na STN/MF), Claudiano Manoel de Albuquerque (idem) e Estela Paiva, do Banco Central do Brasil, Michal Gartenkraut e Bernard Appy, consultores privados, e responsabiliza-se pelos erros e imprecisões eventualmente prevalentes no texto.

APRESENTAÇÃO

O presente trabalho tem por finalidade analisar as relações entre os resultados da Execução Financeira do Tesouro, o conceito de déficit, no critério de Necessidades de Financiamento do Setor Público, e o impacto do Tesouro sobre a expansão da Base Monetária.

Na análise efetuada, pretende-se deixar claro que as inferências obtidas diretamente a partir da execução do Tesouro podem induzir os agentes econômicos a erro a respeito do comportamento das finanças públicas, já que, sem as devidas transformações, não há, em princípio, como de um critério chegar-se a conclusões razoáveis a respeito do comportamento dos demais.

1 INTRODUÇÃO

Desde meados da década de 80, quando a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) foi criada, a Execução Financeira do Tesouro tem sido um dos indicadores mais cobiçados pelos agentes econômicos que, com base nos seus resultados, imediatamente tecem considerações a respeito da saúde das finanças da União. Suas conclusões sobre o déficit público tendem, naturalmente, a motivar possíveis mudanças nas expectativas a respeito das taxas de inflação e de juros, provocando alterações no *portfolio* desejado.

Por sua vez, em função de possíveis resultados negativos do Tesouro, o governo corre em busca de justificativas que amenizem o impacto da sua divulgação, enquanto que, por outro lado, se o resultado é positivo, o governo parte, não raras vezes, para uma exacerbada exaltação dos superávits acumulados em determinado período, tentando ressaltar uma presumida saúde financeira do Estado.

Entretanto, quase nada se escreveu, ao longo da história da Secretaria do Tesouro Nacional, sobre o real significado dos resultados da sua Execução Financeira. Para uma parte das pessoas, dentro e fora do governo, parece usualmente claro que os resultados do Tesouro espelham a tendência do déficit público, no chamado critério de Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSF). Entretanto, se assim fosse, como seria possível que, por exemplo, em 1993, o Tesouro tenha apresentado um resultado fiscal (aqui chamado restrito) positivo da ordem de US\$ 3.7 bilhões (calculado a preços de dezembro de 1994) e a União tenha tido um superávit operacional de cerca de

apenas US\$ 0,9 bilhão (ver tabela 1)? Mês a mês as diferenças chegam a ser mais gritantes, não sendo raro que em meses em que o Tesouro apresentou déficits (superávits) elevados, o resultado operacional foi positivo (negativo).

Poder-se-ia contra-argumentar que, de fato, o que o resultado fiscal do Tesouro representa é uma *proxy* do critério primário das Necessidades de Financiamento do Setor Público (correspondente ao resultado operacional exclusive juros reais líquidos da dívida pública). No entanto, ainda que, por exemplo, desde 1991 os sinais sejam equivalentes, as diferenças anuais entre um critério e o outro chegam a atingir, a preços constantes, valores da ordem de até US\$ 10 bilhões.

Do ponto de vista do impacto monetário sobre a economia, por outro lado, também não parece ser possível fazer diretamente uma analogia entre o resultado fiscal da Execução Financeira e o impacto do Tesouro como um dos fatores condicionantes da base monetária (ver tabela 1). Além de mês a mês os valores terem freqüentemente sinais contrários, em todos os anos as diferenças entre os dois indicadores situam-se em torno de US\$ 2 bilhões.

Fica, portanto, claro, que a Execução Financeira do Tesouro está longe de refletir, de forma incontroversa, a saúde financeira da União, por um lado, e o impacto monetário do Tesouro na economia, por outro. No que se refere à relação entre os resultados do Tesouro e as Necessidades de Financiamento do Setor Público, as divergências envolvem desde diferenças nas metodologias de apropriação das contas, a distintos níveis de abrangência e critérios de agregação incomparáveis. Já no que diz respeito ao impacto monetário do Tesouro, as diferenças são, em princípio, mais difíceis de elucidar.

Este trabalho tem, então, por objetivo analisar as diferenças entre a Execução Financeira do Tesouro e as Necessidades de Financiamento do Setor Público, por um lado, e o impacto monetário do Tesouro, por outro. Para o efeito, dividiu-se o presente texto em três capítulos fundamentais. O capítulo 2 fará basicamente uma descrição do relacionamento do Tesouro com os órgãos integrantes do Orçamento Geral da União, além de uma análise das principais contas e resultados constantes da Execução Financeira do Tesouro. No capítulo 3, far-se-á uma análise comparativa entre aquela e as Necessidades de Financiamento do Setor Público. Finalmente, no capítulo 4 analisar-se-ão as diferenças entre os resultados do Tesouro e os fatores condicionantes

TABELA 1

Comparação de Alguns Indicadores das Contas Públicas, 1991—1994

(Em US\$ milhões dez/94)

Data	Execução Financeira do Tesouro (=superávit)			Necessidade de Financiamento (=superávit)		Fat. Cond. da Base (=contracionista)			Total
	Resultado Bruto ¹	Resultado Fiscal ²	Fluxo de Caixa	Operacional do Governo Central	Primário do Tesouro	Impacto do Tesouro ³	Operação com Títulos	Demais	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Jan-91	-24	-33	-1 385	72	-120	769	-3 819	323	-2 727
Fev	-12	69	-355	-3 929	-1 191	0	2 042	1 588	3 630
Mar	-37	165	289	1 702	-796	-942	4 548	-2 180	1 426
Abr	-26	-26	-2 778	-1 599	-2 025	705	4 566	-5 253	19
Mai	-63	-23	-895	-687	-1 118	-285	-906	2 480	1 290
Jun	-41	-275	-1 393	1 745	-1 120	-53	-698	1 940	1 190
Jul	-46	-164	-3 207	-2 410	-1 430	173	-890	1 167	450
Ago	-472	-532	-1 896	167	-893	674	-2 455	2 759	978
Set	-356	-545	1 940	1 681	-941	189	-489	1 690	1 390
Out	-360	-430	1 401	1 946	-1 122	-522	130	1 138	746
Nov	-300	-386	-1 471	-758	-485	-563	-223	2 921	2 136
Dez	-281	-247	-1 175	174	-884	-222	-1 751	5 398	3 425
Jan-92	-102	-74	-645	-133	-682	1 030	-8 437	6 526	-882
Fev	-2	-23	421	1 004	-330	11	-3 726	6 479	2 764
Mar	-15	-242	-997	4 202	211	107	-6 899	7 010	217
Abr	-42	-229	-18	-1 887	-788	-851	-3 157	6 135	2 127
Mai	-136	-766	-3 214	-34	-657	-1 101	-4 001	5 792	690
Jun	-653	-906	-1 945	-1	-654	-590	-2 914	4 470	966

(Continua)

(Continuação)

Data	Execução Financeira do Tesouro (=superávit)			Necessidade de Financiamento (=superávit)		Fat. Cond. da Base (=contracionista)			Total
	Resultado Bruto ¹	Resultado Fiscal ²	Fluxo de Caixa	Operacional do Governo Central	Primário do Tesouro	Impacto do Tesouro ³	Operação com Títulos	Derivats	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	
Jul	-84	-436	-3 041	-630	-1 145	-69	-3 196	4 517	1 253
Ago	-382	-930	-2 445	-2 154	-1 754	-658	-1 547	3 491	1 286
Set	-587	-1 351	-2 829	456	-1 319	-738	3 071	-950	1 383
Out	-16	-630	-3 321	1 102	-745	-427	-3 305	5 195	1 463
Nov	1 729	-660	-1 967	1 215	-385	-535	-322	2 714	1 857
Dez	-98	-1 007	-441	1 628	-1 353	-690	7 121	-2 596	3 836
Jan-93	-285	-794	-11 960	-2 371	-1 421	-785	-1 334	1 475	-644
Fev	1 278	164	-1 570	2 179	-1 130	1 255	1 714	-1 766	1 202
Mar	-219	-1 071	-2 012	787	-2 083	-535	1 686	-7	1 144
Abr	119	-1 052	-2 280	-1 058	-711	-472	670	1 074	1 272
Mai	416	-1 028	-2 101	-5 093	-2 667	-1 713	195	2 742	1 223
Jun	-290	-949	-2 524	290	-988	-80	222	748	890
Jul	2 230	1 019	2 903	1 798	1 707	529	-1 660	2 693	1 561
Ago	10 273	523	-3 838	1 982	312	646	-1 202	1 642	1 086
Set	-623	-778	-5 903	-1 098	-984	-657	2 624	-952	1 016
Out	904	632	2 910	32	-404	268	-2 363	3 785	1 690
Nov	-369	-899	-1 560	529	-1 757	-347	-1 069	3 013	1 596
Dez	982	501	-3 462	1 106	-458	-89	1 919	1 404	3 234
Jan-94	-20	-1 309	-15 552	-1 959	-2 476	393	-4 509	4 623	507
Fev	413	-219	-18 175	-1 167	-1 028	105	-1 395	2 721	1 431
Mar	-30	-845	-3 898	-211	-1 291	-834	-511	2 595	1 250
Abr	3 141	1 113	2 736	34	-270	702	-3 231	4 216	1 777

(Continua)

(Continuação)

Data	Execução Financeira do Tesouro (=superávit)			Necessidade de Financiamento (=superávit)		Pat. Cond. da Base (=contracionista)			Total
	Resultado Bruto ¹	Resultado Fiscal ²	Fluxo de Caixa	Operacional do Governo Central	Primário do Tesouro	Impacto do Tesouro ³	Operação com Títulos	Derais	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	
Mai	-181	-972	-1 635	282	-1 669	-245	-2 642	4 609	1 723
Jun	1 481	-175	-2 381	-863	-734	-27	-1 383	2 861	1 451
Jul	-89	-967	-1 148	487	-1 137	-1 879	8 452	-985	5 588
Ago	1 969	-961	1 466	-2 010	-1 634	-944	3 330	-96	2 290
Set	-514	-1 002	-1 215	-1 608	-2 470	-1 153	6 459	-778	-4 529
Out	-250	-1 991	95	-2 147	-2 625	-1 671	-734	1 066	-1 339
Nov	-434	-1 127	-205	354	-883	-1 798	4 109	-727	1 584
Dez	12	-1 364	867	812	-1 097	-528	7 845	-912	6 405
1991	-2 018,154	-2 427,179	-10 924,618	-1 896,827	-12 124,848	-76,041	56,448	13 971,993	13 952,400
1992	-387,999	-7 254,107	-20 442,256	4 767,511	-9 600,240	-4 510,710	-27 311,809	48 783,367	16 960,848
1993	14 418,545	-3 732,294	-31 397,553	-916,990	-10 585,059	-1 979,634	1 400,098	15 850,938	15 271,401
1994	5 498,586	-9 819,759	-39 046,424	-7 996,862	-17 314,185	-7 788,333	15 790,320	19 193,367	27 195,354

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional, Ministério da Fazenda, para colunas 1 a 3; Banco Central do Brasil, para colunas 4 e 6 a 9; Secretaria de Política Econômica, Ministério da Fazenda, para coluna 5.

Notas: ¹ Em 1994, para manter coerência com os anos anteriores, o resultado inclui, como despesa, os encargos pagos ao BACEN;

² Corresponde no texto ao chamado *resultado restrito do Tesouro*. No período de 1991 a 1992, o resultado fiscal foi compatibilizado com a apresentação de 1993 e 1994 excluindo-se, da coluna 1, o resultado líquido do POC e a remuneração de disponibilidades no BB, e acrescentando-se as despesas com juros da dívida pública.

³ Corresponde, no texto, ao chamado *impacto monetário restrito*.

2 A EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO

2.1 A Secretaria do Tesouro Nacional e o Processo de Reordenamento das Finanças da União

A Secretaria do Tesouro Nacional foi criada, no Ministério da Fazenda, pelo Decreto nº 92 452, de 10 de março de 1986, em meio a um importante processo de reestruturação das finanças da União.

Com efeito, especialmente até 1984, quando foram realizados amplos estudos coordenados pelo Ministério da Fazenda que culminariam na criação da Secretaria do Tesouro, a administração das contas públicas apresentava uma face caótica. Até então, imperavam, por um lado, um orçamento fiscal *pro-forma*, aprovado pelo Congresso e tradicionalmente equilibrado e, por outro, um orçamento monetário, administrado em parte pelo Banco Central e em parte pelo Banco do Brasil, e do qual constava parcela considerável de programas cujo caráter fiscal era predominante.

O Tesouro Nacional, o Banco do Brasil e o Banco Central do Brasil funcionavam na prática, até então, como uma única instituição financeira, já que cada um deles realizava operações de responsabilidade do outro. Assim, o Banco do Brasil realizava operações de interesse do Tesouro, como, por exemplo, a concessão de crédito subsidiado a setores prioritários e a aquisição de produtos agrícolas, ao mesmo tempo em que operava os depósitos voluntários das instituições financeiras e administrava o meio circulante, operações estas típicas do Banco Central. A realização dessas operações implicava a necessidade de acesso automático, pelo Banco do Brasil, aos recursos do Banco Central, concedendo àquele o poder de emitir moeda mediante mecanismos de nivelamento diário da chamada Conta Movimento.¹ Já esta última instituição realizava operações de fomento (administração de fundos e programas de redesconto seletivo) ao mesmo tempo em que era a responsável pelo gerenciamento da dívida pública cujas emissões, pela Lei Complementar nº 12, independiam de autorização prévia de qualquer natureza.

¹ *Conta Movimento* foi o nome conferido exatamente ao mecanismo de injeção de recursos, pelo Banco Central, nas reservas do Banco do Brasil, como forma de ressarcimento das citadas operações de responsabilidade do Banco Central e do Tesouro Nacional, correspondendo diretamente a uma expansão da Base Monetária.

Por outro lado, a inexistência de um sistema centralizado de administração das operações do governo federal e o fato de o Banco do Brasil realizar consideráveis operações de interesse do Tesouro levava a que a Execução Financeira do Tesouro fosse realizada por aquela instituição, a qual, para o efeito, mantinha um sistema de registro contábil.

Por sua vez, para alimentar ainda mais a confusão institucional, as unidades gestoras do governo dispunham de um sistema próprio de execução orçamentária, o que tendia a provocar inconsistências contábeis, além de promover a manutenção de elevados saldos médios nas contas correntes que mantinham junto ao Banco do Brasil (Calabi e Parente (1990)).

Foi a partir da constatação das dificuldades existentes para o controle das finanças públicas que começaram diversas movimentações no sentido de promover a reorganização do Estado. Em agosto de 1984, por exemplo, após a realização, pelo Ministério da Fazenda, de alguns estudos sobre o *STATUS QUO* institucional, o Conselho Monetário Nacional aprovou o Voto nº 283/84, no qual propôs a constituição de comissão especial com o intuito de analisar e implementar diversas medidas de reorganização das finanças da União. O relatório final da comissão propôs, entre outras, as seguintes medidas (Calabi e Parente (*op. cit.*, p.8)):

- i. reformular o Orçamento Geral da União, nele incluindo todos os recursos e dispêndios, inclusive os programas oficiais de crédito, compra e venda de produtos agrícolas, recursos da colocação de títulos e os encargos da dívida pública;
- ii. extinguir o orçamento monetário e instituir novo modelo de programação monetária;
- iii. centralizar no Banco Central as disponibilidades do Tesouro Nacional, à exceção dos recursos já liberados pelo Ministério da Fazenda às unidades orçamentárias;
- iv. integrar, no âmbito do Ministério da Fazenda, a administração da dívida pública mobiliária interna, permanecendo o Banco Central como agente do Tesouro Nacional para a colocação primária dos títulos e execução dos demais serviços da dívida;
- v. reestruturar a Comissão de Programação Financeira para assunção das tarefas de administração, sob a nova sistemática, do caixa do Tesouro Nacional e da dívida pública federal, bem como de acompa-

nhamento e controle das operações que envolvam riscos financeiros para o Tesouro Nacional:

vi. transferir para o Banco Central as atividades, desenvolvidas pelo Banco do Brasil, de depositário das reservas do sistema bancário e de supridor de moeda manual;

vii. eliminar as funções de fomento do Banco Central;

viii. transferir para o Tesouro Nacional os resultados do Banco Central;

ix. eliminar a sistemática da Conta Movimento do Banco Central no Banco do Brasil; e

x. realizar as operações dos programas oficiais de crédito e as compras e vendas de produtos agropecuários com recursos do Orçamento Geral da União.

Essas medidas deveriam ser implantadas de forma que, no início de 1986, o processo estivesse concluído. Tais medidas, entretanto, suscitariam uma série de reações, não impedindo, contudo, que em 31 de agosto de 1985 fosse enviada ao Congresso Nacional uma proposta orçamentária para o ano de 1986, contendo diversas das alterações sugeridas pela comissão mencionada, e entre as quais se incluíam a previsão do gasto com encargos das dívidas mobiliária e bancária e despesas relativas aos programas oficiais de crédito ao setor privado, de natureza não-reembolsável.² Dessa forma, o orçamento passaria a explicitar um déficit considerável, até aí camuflado pela existência de um orçamento fiscal incompleto.

Por sua vez, a separação do Banco do Brasil, do Banco Central, com o conseqüente congelamento e futura eliminação total da Conta Movimento, seria aprovada, pelo Conselho Monetário Nacional, em janeiro de 1986. Só no final desse ano, entretanto, os acertos finais para a liquidação das operações de responsabilidade do Tesouro, efetuadas pelo Banco do Brasil, estariam concluídos, encerrando-se finalmente o conturbado processo indispensável à almejada unificação orçamentária.

² Entre outras, as operações de natureza não-reembolsável incluíam a aquisição de trigo, a administração de estoques reguladores, o Programa de Crédito Rural e Agroindustrial Norte/Nordeste, empréstimos subsidiados à agricultura, administração e controle de programas do Instituto Nacional do Açúcar e do Alcool, saneamento financeiro de usinas de açúcar e álcool, e contribuições a fundos de desenvolvimento rural. Essas operações, muitas realizadas a fundo perdido, eram financiadas por operações passivas das autoridades monetárias, não cabendo ressarcimento pelo Tesouro Nacional.

A eliminação da Conta Movimento e a absorção, pelo Orçamento Geral da União, de operações fiscais anteriormente contidas no orçamento monetário, entretanto, não encerravam, por si só, o processo de reordenamento das finanças públicas. Faltava um órgão, no âmbito do Executivo, devidamente estruturado para assumir a administração financeira da União. Usualmente, conforme mencionado, a execução financeira do orçamento era feita pelo Banco do Brasil, enquanto o controle da dívida pública era realizado pelo Banco Central. O governo federal não possuía um sistema contábil adequado de acompanhamento da execução orçamentária, sendo que cada escritório do governo tinha seu próprio sistema de execução e levantamento das informações.

Dessa forma, foi então criada, em março de 1986, a Secretaria do Tesouro Nacional, por meio da fusão da Secretaria Executiva da Comissão de Programação Financeira e da Secretaria Central de Controle Interno, ambas pertencentes ao Ministério da Fazenda, com as atribuições de normatizar, coordenar, controlar e auditar a programação, a administração financeira e a contabilidade do Tesouro Nacional. À Secretaria do Tesouro Nacional (STN) coube o desenvolvimento e a implantação dos sistemas de execução financeira do Orçamento Geral da União, segundo as diretrizes gerais propostas pelos estudos elaborados desde 1984 (Calabi e Parente (*op. cit.*, p. 15)).

A secretaria foi criada com representantes setoriais em cada ministério e demais órgãos da União — secretarias de Controle Interno — ao mesmo tempo em que foram mantidas as chamadas delegacias do Tesouro, anteriormente vinculadas à Secretaria Central de Controle Interno, e que representavam o Tesouro junto a cada unidade da Federação.

Para integrar as diversas unidades foi desenvolvido o Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal (SIAF) — sistema computacional por meio do qual, além de se promover a padronização dos procedimentos contábeis até aí levados a cabo de forma muito independente pelos diversos órgãos da União, se centralizaria o processamento da execução orçamentária e financeira do orçamento. O desenvolvimento do SIAF permitiu, além da geração de informações mais confiáveis sobre a execução financeira, a eliminação da defasagem mínima de quatro meses existente na contabilidade do Tesouro e

a implantação de um caixa único para os órgãos da União ligados on line no SIAFI.³

O processo de unificação orçamentária e reordenamento institucional da União não terminaria, entretanto, com a criação da Secretaria do Tesouro Nacional e o desenvolvimento do SIAFI. Esse processo exigia a inclusão, no Orçamento Geral da União, das operações de natureza reembolsável e a separação entre o Banco Central e o Tesouro, a qual seria iniciada no começo de 1988. Esta última envolvia, entre outros aspectos, a perfeita identificação das emissões de títulos, devidas à execução da política monetária, e aquelas determinadas pela necessidade de se financiarem eventuais déficits fiscais.

Medidas vigentes a partir de 1º de janeiro de 1988 determinaram, então, a transferência da administração da dívida mobiliária para o Ministério da Fazenda, a proibição de o Banco Central do Brasil realizar operações que não decorressem da execução das políticas monetária e cambial, e a inclusão no Orçamento Geral da União das restantes operações do hoje chamado Programa das Operações Oficiais de Crédito (POOC), ainda administradas pelo Banco Central. Na prática, a transferência da administração da dívida mobiliária implicava a limitação ao eventual financiamento de déficits fiscais por parte do Banco Central, enquanto que a proibição para a realização de operações não relacionadas com as políticas monetária e cambial fechava o processo de explicitação no Orçamento da União das despesas de caráter fiscal até então levadas a cabo pelas duas principais instituições financeiras oficiais.

O processo de racionalização da administração das finanças do governo federal só findaria, entretanto, em 1994, com a transferência, para o Tesouro, da dívida externa pública registrada ainda como passivo do Banco Central e lastreada em títulos do Tesouro.

Como se sabe, esse processo de contabilização da dívida externa no passivo do Banco Central tem origem na crise cambial dos anos 80, quando a escassez de divisas gerou mecanismos de gradativa assunção, por aquela instituição, das dívidas contraídas pelo setor privado, por um lado, e pelo setor público, por outro. No caso deste último, as dívidas dos estados, municípios e empresas estatais, com ou sem aval

³ O Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS) só se integrou ao SIAFI em 1992, e até hoje tem seus débitos e créditos, decorrentes do pagamento de benefícios ou da arrecadação da contribuição de empregados e empregadores, efetuados diretamente no Banco do Brasil, possuindo um fluxo de caixa independente do Tesouro; portanto, não integra a Execução Financeira.

da União, acabavam sendo honradas pelo Tesouro (com a contrapartida em falsos empréstimos-ponte materializados por meio dos chamados *avisos-MF*, ou mesmo explícitos calotes, assumidos por meio dos denominados *avisos-GB*).

A obtenção dos recursos para pagamento da dívida processava-se pela entrega, ao Banco Central, de títulos do Tesouro. Dessa forma, pode-se dizer que, de fato, a Execução Financeira mantinha obscuras as relações entre o Tesouro e a autoridade monetária do país, entre outras razões, por não explicitar a ainda efetiva responsabilidade daquela instituição no que se refere às amortizações e aos juros relativos à dívida externa, aparecendo o pagamento dos encargos na forma de elevados juros da dívida mobiliária interna, pagos, na maior parte, ao Banco Central do Brasil. Com o processo de transferência da dívida externa pública para o Tesouro, pode-se dizer que a Execução Financeira ganhou então maior transparência, assim como as relações entre a União e a autoridade monetária.

Se o processo empreendido desde os primeiros estudos, em 1984, contribuiu para a consolidação orçamentária e para uma conseqüente maior transparência das operações de caráter fiscal e de elaboração do Orçamento Geral da União, não foi suficiente, entretanto, para promover na sociedade uma total compreensão do que indicadores como a Execução Financeira do Tesouro efetivamente significam. A compreensão do resultado do Tesouro passa necessariamente pela análise das características e particularidades das diversas contas apresentadas na Execução Financeira, bem como pela identificação do relacionamento entre o Tesouro e os demais órgãos da União e da forma como se processam os diversos passos, desde a aprovação do Orçamento Geral da União pelo Congresso Nacional, até a fase de efetivação dos dispêndios pelas unidades gestoras, como se verá na próxima seção.

2.2 Descrição Básica da Execução Financeira do Tesouro

2.2.1 Do Processo Orçamentário à Efetivação do Gasto Público

Não seria fácil compreender o significado da Execução Financeira do Tesouro sem antes caminhar-se um pouco pelo processo Orçamentário da União. Esse processo envolve, naturalmente, uma fase de projeção das receitas da União, por parte da Secretaria de Receita Federal, e de programação das despesas, por parte das unidades gestoras dos diversos órgãos. Essas previsões são consolidadas, devida-

mente criticadas, e finalmente incorporadas à proposta orçamentária pela Secretaria de Orçamento e Finanças, órgão do Ministério do Planejamento e Orçamento, para encaminhamento ao Congresso Nacional.

Após discussão, modificação e aprovação do Congresso, os limites de despesa são assim fixados, ficando o Executivo impedido de, no ano correspondente, liberar para qualquer órgão (a não ser em função de remanejamentos previstos com limites estabelecidos por lei) recursos que extrapolem as dotações previstas na Lei Orçamentária. A eventual necessidade de algum órgão gastar acima dos limites fixados requer que o Executivo submeta, ao Congresso, projetos de concessão de créditos suplementares.

Após a aprovação da Lei Orçamentária, a Secretaria do Tesouro Nacional elabora (quando existe um orçamento aprovado), para cada período de três meses, decretos de programação estabelecendo os limites de despesa que os diversos órgãos poderão comprometer (empenhar), ficando esses limites registrados no SIAFI, que automaticamente impede um empenho superior ao autorizado. O fato de um órgão empenhar um dado montante no ano (nunca superior à dotação prevista na Lei Orçamentária) não significa que irá gastar todo o valor nesse período, mas que já está, em certa medida, comprometido com aquele montante. Caso não o gaste, o órgão deverá inscrever em restos a pagar, para o ano seguinte, a diferença entre os valores empenhados e os efetivamente pagos, no caso de ter havido uma efetiva prestação de serviços ou ter-se realizado o fornecimento de bens ao órgão público específico. Essa inscrição, no entanto, dependerá ainda de uma avaliação da STN quanto à disponibilidade de caixa para efetuar os dispêndios.

Durante a execução do orçamento, a movimentação dos recursos de caixa da União deve efetuar-se por meio da Conta Única do Tesouro, registrada no Banco Central. Existem duas modalidades de movimentação dessa conta: *intra-SIAFI* e *extra-SIAFI*. A modalidade *intra-SIAFI* é feita diretamente no sistema pelos órgãos que o integram (pagamentos entre órgãos). Já a modalidade *extra-SIAFI* é utilizada para pagamentos de credores que não integram o sistema.

O ingresso dos recursos na Conta Única ocorre fundamentalmente mediante transferência, para o Banco Central, das receitas arrecadadas pela rede bancária por meio dos Documentos de Arrecadação de Receitas Federais (DARF). Esse processo significa que o Banco Central, do

ponto de vista contábil, efetuará um débito nas contas das instituições financeiras e um crédito nas disponibilidades do Tesouro Nacional, no valor correspondente ao que a instituição esteja recolhendo. Uma vez que os recursos se encontrem creditados à ordem do Tesouro, esta instituição providencia a competente apropriação contábil das receitas no SIAFI, registrando, então, um saldo financeiro escritural, à sua disposição, na Conta Única.

No caso dos órgãos públicos cujas unidades gestoras arrecadam algum tributo da União, o recolhimento dos recursos ao Tesouro é efetuado mediante DARF-eletrônico (documento escritural).⁴ Exceituando-se o caso da receita própria do órgão que não tem a obrigatoriedade de transitar pelo Tesouro (como ocorre com diversas taxas diretamente arrecadadas pelas unidades e classificadas no Orçamento tradicionalmente como Fonte 150), o DARF-eletrônico gera, automaticamente, saque da conta da unidade gestora emitente e crédito na Conta Única do Tesouro.

A disponibilidade de recursos financeiros, no Banco Central, permite à Secretaria do Tesouro a sua liberação para os órgãos do governo, com a observância dos critérios legais estabelecidos, tais como a existência de dotação orçamentária, um empenho (ou saldo de empenho) previamente efetuado, cumprimento de metas governamentais de gasto público, entre outros.

Essa liberação para os órgãos setoriais realiza-se mediante emissão de ordens bancárias (OB) intra-SIAFI, gerando uma redução contábil de disponibilidades do Tesouro e um aumento do crédito bancário do órgão, até o momento da realização efetiva do gasto pelo mesmo. Para o pagamento efetivo ao credor, as unidades gestoras dos recursos, existentes nos órgãos públicos, emitirão uma OB extra-SIAFI, para pagamento de credores não integrantes do sistema, ou intra-SIAFI, para pagamento dos que o integram. Essa OB será então encaminhada ao Banco do Brasil, que providenciará o devido pagamento ao credor, sendo

⁴ O INSS, conforme salientado, tem um sistema de recolhimento próprio, não lhe cabendo a adoção de DARF-eletrônico para recolhimento dos recursos ao Tesouro e à Conta Única. Estes são recolhidos pela rede bancária e pelos Correios, e transferidos ao Banco do Brasil, onde ficam à disposição do INSS para o pagamento dos diversos benefícios previdenciários. Nesse caso, a Empresa de Processamento de Dados da Previdência Social (DATAPREV) é encarregada de processar e transferir ao Banco do Brasil as informações relativas aos diversos pagamentos a serem efetuados aos beneficiários.

que, para esse fim, esta instituição receberá, no dia seguinte ao da emissão, o valor total das ordens bancárias emitidas e registradas no SIAFI. O crédito ao Banco do Brasil realiza-se, então, por meio de débito na Conta Única e crédito à conta da reserva bancária do banco no Banco Central do Brasil.

No que se refere à arrecadação de tributos, ainda que o Banco do Brasil seja o maior agente, existe uma série de instituições financeiras cadastradas pela Secretaria da Receita Federal e autorizadas a efetuar o recolhimento, sendo que, atualmente, os tributos não recolhidos à Conta Única após um dia útil deverão ser remunerados à taxa SELIC.

Além da Conta Única, as unidades gestoras movimentam recursos por meio de contas no Banco do Brasil as quais são utilizadas em função de necessidades operacionais específicas de cada órgão, e conforme previsto na legislação. Essas contas e suas características, conforme definidas na Instrução Normativa do Tesouro Nacional nº 9, de 23 de dezembro de 1992, são as seguintes:

i) *conta tipo A* — destinada às disponibilidades financeiras das unidades gestoras (UGs) que utilizam o SIAFI na modalidade *off-line* (i.e., sem conexão direta ao sistema), para realização de despesas. Para cada UG, só poderá ser aberta uma conta desse tipo, a ser movimentada mediante Ordem Bancária (OB), sendo que, para sua abertura, será necessária autorização da STN. Excepcionalmente, poderá ser aberta junto à Caixa Econômica Federal;

ii) *conta tipo B* — destinada aos recursos de suprimento de fundos e adiantamentos, movimentada pelo agente pagador beneficiário, e vinculada à UG responsável. Essas contas são abertas pelo ordenador de despesas (pessoa responsável pela gestão dos recursos da UG), em casos excepcionais, junto à Caixa Econômica Federal, e movimentadas mediante cheques e guias de depósitos;

iii) *conta tipo C* — essencialmente para centralização de arrecadação de receitas próprias dos órgãos. Sua abertura requer autorização da STN, sendo movimentada, a crédito, por guias de depósito da instituição financeira, não sendo admitidos débitos para pagamento de despesas. Com a transferência à Conta Única, a liberação desses recursos para dispêndio ocorrerá por meio dos mesmos procedimentos para liberação dos demais recursos depositados naquela conta, não voltando à conta do tipo C;

iv) *conta tipo D* — para acolhimento de recursos próprios de entidades participantes do SIAFI na modalidade de uso parcial. Será aberta para entidades definidas como supervisionadas e para as operações oficiais de crédito, sendo movimentada mediante documentos da instituição financeira;

v) *conta tipo E* — destinada às disponibilidades mantidas no exterior por UGS autorizadas. Sua abertura requer autorização mediante portaria do ministro da Fazenda, sendo movimentada por documentos da instituição financeira; e

vi) *conta tipo K* — destinada ao acolhimento de receitas das UGS do INSS, não sendo estas recolhidas ao Tesouro e à Conta Única no Banco Central. Os recursos ficam à disposição do Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS) para efetuar as despesas de acordo com as normas orçamentárias tradicionais (dotação aprovada e empenho efetuado).

Assim, verifica-se que a movimentação de recursos do Tesouro respeita uma série de preceitos bastante rígidos, que envolvem hoje em dia um relacionamento do Tesouro com as UGS, basicamente por meio do SIAFI, no qual tanto os limites para empenho como o gasto efetivo deverão ser devidamente registrados. Cabe, entretanto, salientar que os registros de despesa efetuados no SIAFI seguem os princípios contábeis de apropriação pelo critério de competência, previstos na Lei nº 4 320, de 17 de março de 1964, enquanto que os registros na Execução Financeira do Tesouro seguem um critério distinto, a ser discutido adiante, e que não poderá ser considerado nem totalmente de caixa, nem de competência.

2.2.2 Critérios de Apropriação das Contas do Tesouro

Usualmente, quando se fala em apropriação de resultados, pensa-se imediatamente em dois critérios básicos: o de competência e o de caixa.

O *critério de competência* é o tradicionalmente usado na contabilidade e refere-se à apropriação dos débitos e créditos referentes ao período de apuração dos resultados. Por esse critério, por exemplo, os compromissos assumidos em um dado período, independentemente de ter ocorrido movimentação financeira, deverão ser registrados nesse mesmo período. Da mesma forma, uma venda efetuada a prazo, e cujo ingresso de recursos venha a ocorrer em data posterior ao fechamento do resultado, ainda assim deverá ser registrada no ativo.

Quanto ao *critério de caixa*, a apropriação dos débitos e créditos deverá ocorrer na data da efetiva movimentação financeira.

A perfeita compreensão das diferenças entre os dois critérios, de forma simplificada, ocorrerá facilmente se se imaginar a emissão, por exemplo, em janeiro de 1995, de um título da dívida mobiliária, por parte do Tesouro, com prazo de vencimento em 12 meses, e cujo pagamento de juros ocorra a cada seis meses. Pelo critério de caixa, esses juros seriam registrados parte no mês de julho de 1995 e parte no mês de janeiro de 1996. Já pelo critério de competência, ainda que não tivesse havido um efetivo desembolso de recursos pelo Tesouro, registrar-se-ia mensalmente uma estimativa dos encargos devidos, significando isso que, em 1995, seriam registrados juros relativos a 11 meses, e no ano de 1996 apenas os relativos ao mês de janeiro.

Já a Execução Financeira do Tesouro apresenta características tão peculiares, com critérios de apropriação tão distintos dos de caixa e competência, que motivou a necessidade de se criar um terceiro conceito, a que se ousou chamar de *liberação*. Esse critério nada mais é do que um misto dos critérios de caixa e de competência, já que, do ponto de vista das contas do Tesouro, o que se registra é o que este colocou à disposição das unidades gestoras, independentemente de estas, na mesma data em que o recurso é liberado, o usarem efetivamente na totalidade ou apenas parcialmente.

Este é um dos pontos fundamentais de cuja compreensão depende o entendimento não só da diferença entre os resultados do Tesouro e NFSF, como também das divergências entre aquele mesmo resultado e o impacto do Tesouro sobre a base monetária, como se discutirá adiante.

Com efeito, é extremamente usual o fato de se fazer um lançamento contábil de uma despesa na Execução Financeira, sem que o desembolso efetivo correspondente seja efetuado concomitantemente. Isso freqüentemente sucede quando a liberação dos recursos é feita para um determinado fundo público, como, por exemplo, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) ou o Fundo da Marinha Mercante. Esses fundos têm um orçamento próprio (ainda que integrante do Orçamento Geral da União), com cronogramas de despesas programados independentemente das datas ou dos montantes de ingresso de recursos.

No caso do FAT, por exemplo, o Tesouro arrecada o PIS-PASEP, que deve ser, todos os dias 10, 20 e 30, colocado à disposição do Fundo, sendo que 40% serão administrados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) (para empréstimo ao setor produ-

tivo), enquanto os 60% restantes são fonte para o Ministério do Trabalho fazer os pagamentos do abono anual a trabalhadores com renda inferior a dois salários mínimos, do seguro-desemprego e de programas de treinamento dos trabalhadores. Parte dos recursos disponíveis do FAT fica aplicada no Banco do Brasil, gerando impacto monetário, e parte em títulos públicos, no Banco Central — extra-mercado —, não gerando impacto. A liberação integral do PIS-PASEP aparecerá, então, como despesa, na Execução Financeira do Tesouro, ainda que os órgãos responsáveis pela administração dos recursos do Fundo não façam imediatamente gasto com os recursos disponíveis.

Outro exemplo da distinção entre liberação e gasto efetivo ocorre, por exemplo, em despesas como as de pessoal e encargos. Neste caso, é comum os órgãos fazerem um pedido de recursos baseado em estimativas, freqüentemente superestimadas. O Tesouro faz a liberação baseado nesses pedidos, registrando a totalidade como despesas de pessoal, ainda que, de fato, os órgãos venham a gastar menos, fazendo o acerto no mês seguinte.

Dessa forma, fica inclusive registrada uma das diversas discrepâncias entre a Execução Financeira e os registros do SIAFI e da contabilidade, que integrará o Balanço Geral da União, já que o gasto efetuado pelo órgão deverá posteriormente ser registrado no Balanço pelo montante efetivamente desembolsado, independentemente do Tesouro haver liberado, para determinada finalidade, um volume de recursos maior ou menor do que aquele que foi realmente pago pelo órgão (respeitados, é claro, os limites previstos na legislação para os remanejamentos de verbas que as unidades gestoras podem efetuar com vistas a cobrir eventuais insuficiências de recursos, em dada rubrica orçamentária, com o eventual excesso em outra). A utilização do critério de liberação — que poderá ou não coincidir com o critério de caixa — como indicador do montante da despesa efetuada pelo Tesouro poderá então, em princípio, levar os analistas a superestimarem o déficit bem como o impacto monetário da União sobre a economia.

2.2.3 Principais Contas da Execução Financeira do Tesouro

O quadro da Execução Financeira do Tesouro tem apresentado, ao longo do tempo, modificações operadas no sentido de torná-lo um indicador mais transparente das operações financeiras efetuadas pela Secretaria do Tesouro Nacional. Nesta subseção, tentar-se-á dar uma idéia mais aproximada possível do que representam as contas discrí-

minadas naquele demonstrativo, da forma como passou a ser apresentado a partir de janeiro de 1994 (ver tabela 2).

Do lado da receita, a Execução Financeira do Tesouro subdivide-se hoje em quatro itens: o recolhimento bruto, do qual são deduzidos os incentivos fiscais, as receitas das operações oficiais de crédito e a remuneração de disponibilidades no Banco do Brasil.

O *recolhimento bruto* corresponde ao repasse, à Conta Única do Tesouro, da arrecadação de impostos, contribuições e taxas feita pela rede bancária em nome da União. Esse recolhimento não coincide com os valores de arrecadação da Secretaria da Receita Federal, tendo em vista que esta considera os ingressos relativos aos DARFS pagos pelo contribuinte em um dado período, independentemente de o montante destes ter ou não ingressado na Conta Única. Como a rede bancária tem direito a permanecer com os recursos tributários por um certo prazo (variável ao longo do tempo, equivalente hoje a um dia útil), tende a haver, em cada mês, um certo volume de receita tributária circulando na rede bancária, e que só ingressará nos cofres do Tesouro no mês seguinte.⁵

⁵ Em uma situação de inflação nula, ou próxima de zero, dentro do período de um ano, tenderiam a anular-se as receitas do ano anterior que ingressam no caixa do Tesouro no ano corrente, com aquelas que passam para o ano seguinte (*flor* de receita). Entretanto, com elevados níveis inflacionários, isso não acontece, já que os valores do ano anterior recebidos no ano corrente serão nominalmente muito inferiores aos que serão apenas recebidos no ano seguinte, passando assim os critérios de caixa e competência a apresentar diferenças tanto maiores quanto mais alta for a taxa de inflação.

TABELA 2
Execução Financeira do Tesouro, Exercício de 1994

(US\$ milhões de dez./94*)

Discriminação	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total
A. Receitas	6 159	6 282	6 023	6 206	6 962	6 925	6 575	6 931	6 996	7 267	7 402	9 442	83 169
A.1 Recolhimento Bruto	5 759	6 048	5 826	5 750	6 734	6 575	6 150	6 592	6 791	6 982	7 255	9 186	79 647
A.2 (-) Incentivos Fiscais	-30	-37	-19	-15	-90	-30	-34	-42	-76	-63	-52	-51	-540
A.3 Rec. das Oper. Oficiais de Crédito	371	201	175	416	262	325	421	367	274	341	189	295	3 636
A.4 Remuneração de Disponibilidades no BB	59	70	40	55	56	55	38	14	7	7	11	12	424
B. Despesas	5 929	6 587	5 838	8 079	6 559	8 261	6 274	6 484	6 360	6 763	6 874	8 718	82 727
B.1 Liberações Vinculadas	2 000	1 841	1 544	1 632	1 968	1 803	1 830	1 792	1 798	1 828	2 147	2 026	22 207
B.1.1 Transferências a Fundos Constitucionais (FPM/FPE/FC)	1 447	1 351	1 174	1 064	1 353	1 256	1 286	1 281	1 308	1 326	1 556	1 535	15 937
B.1.2 Demais Transferências a Estados e Municípios	6	19	19	8	9	9	8	7	7	8	7	9	114
B.1.3 Outras Vinculações	547	472	350	560	606	538	535	504	483	494	385	483	6 156
B.2 Liberações Ordinárias	3 023	4 488	4 054	6 024	4 322	6 092	4 061	4 356	4 321	4 476	4 617	6 475	56 309
B.2.1 Pessoal e Encargos Sociais	1 693	3 094	2 101	4 126	2 685	3 559	2 222	2 204	2 362	1 888	1 836	4 589	32 359
B.2.2 Encargos da Dívida Interna e Externa	481	58	193	134	100	516	89	143	125	1 122	83	435	3 479
B.2.3 Encargos da Dívida Mobiliária Federal	585	533	480	700	528	1 019	653	418	287	254	606	295	6 360
B.2.4 Custeio e Investimento	265	803	1 279	1 063	1 008	999	1 097	1 591	1 547	1 212	2 091	1 156	14 111
B.3 Despesas das Operações Oficiais de Crédito	443	204	203	397	259	356	383	333	235	459	109	217	3 600
B.4 Restos a Pagar	463	54	38	27	11	10	0	3	5	0	0	0	610
C. Resultado Bruto (A-B)	230	-305	184	-1 874	403	-1 336	301	448	636	504	528	723	442
D. Resultado Fiscal = C-A.3-													
A.4+B.2.2+B.2.3+B.3	1 309	219	845	-1 113	972	175	967	961	1 002	1 991	1 127	1 364	9 820

Fontes: Execução Financeira do Tesouro, Secretaria do Tesouro Nacional, dez./94.

Nota: * Dados em R\$ correntes, de janeiro a junho, obtidos mediante divisão dos valores em CRS por 2 750. Valores deflacionados pelo Índice Geral de Preços (IGP-DI) para dezembro de 1994 e convertidos pelo dólar do mesmo mês e ano.

Por seu turno, além da chamada Receita Administrada, em que são contabilizados os valores da arrecadação diretamente controlada pela STN (e.g., Imposto de Importação, Imposto de Renda, Imposto sobre Produtos Industrializados, Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social — COFINS, entre outros), este órgão contabiliza, ainda, outras receitas, como as diretamente arrecadadas pelos órgãos (geralmente taxas e contribuições de pequeno valor), as quais, ao não transitarem pelo Tesouro (após 1993 a maioria deixou de transitar), não são por este apropriadas. No caso dessas receitas,⁶ os órgãos arrecadadores devem depositá-las também na Conta Única, mas esta movimentação não é registrada na Execução Financeira do Tesouro, por motivos que se relacionam com a necessidade de facilitar a disponibilização dos recursos para esses órgãos (especialmente no que se refere ao prazo).

O item *Incentivos Fiscais*, por sua vez, corresponde a repasses feitos pelo Tesouro Nacional a fundos como os de investimento no Nordeste e na Amazônia (FINOR e FINAM) e o PIN-PROTERRA. Esses fundos são alimentados com recursos gerados a partir de um incentivo concedido às pessoas jurídicas e que permite redução do pagamento do Imposto de Renda devido. Assim, esse item só contabiliza incentivos fiscais em que tenha havido um efetivo desembolso por parte do Tesouro, deixando, portanto, de apropriar os incentivos fiscais concedidos mediante renúncia fiscal (tais como redução do Imposto sobre Produtos Industrializados — IPI na produção de carros populares).

Nas receitas das operações oficiais de crédito, o Tesouro apropria não apenas os retornos (juros e amortização) dos empréstimos concedidos no âmbito do FOC, como também as receitas com a venda de produtos agropecuários feita geralmente para fins de regularização de estoques no mercado.

Já a remuneração de disponibilidades no Banco do Brasil corresponde ao repasse que aquele banco faz ao Tesouro, por conta de remuneração da arrecadação que eventualmente tenha mantido em trânsito, após um certo prazo, e por conta de recursos de vários órgãos deposi-

⁶ Estas receitas, que incluem, entre outras, a renda de loterias, as taxas de fiscalização do mercado de capitais em geral, honorários advocatícios da Procuradoria da Fazenda Nacional, os adicionais de tarifas portuárias e de passagens aéreas, a cota de previdência e as receitas classificadas como fonte 150, atingem valores que oscilam entre US\$ 1,5 bilhão e US\$ 3,0 bilhões.

lados nas diversas contas, no Banco do Brasil, anteriormente descritas e que não tenham por estes sido ainda gastos.

As despesas do Tesouro, por sua vez, são hoje desmembradas em liberações vinculadas, liberações ordinárias, liberações das operações oficiais de crédito e restos a pagar.

As liberações vinculadas incluem três rubricas. Na primeira, contabilizam-se as transferências constitucionais a estados e municípios por conta dos fundos de participação, além das transferências do IPI para os estados exportadores e para os fundos do Norte, Nordeste e Centro-Oeste. Na segunda, demais transferências, como o Imposto Territorial Rural (ITR), o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) arrecadado nas operações com ouro (IOF-OURO) (esses dois itens transferidos aos estados e municípios), e as transferências relativas à Aipu. Finalmente, na terceira, entre outras, registram-se as transferências ao FUNDAF, o PIS-PASEP transferido ao Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) (60% para administração direta pelo Ministério do Trabalho e 40% para administração pelo BNDES), o adicional de tarifa das passagens aéreas, além de uma série de taxas e adicionais vinculados por lei. Saliente-se que, até 1993, o salário-educação transitava pelo Tesouro, sendo dois terços dele incluídos em demais transferências e um terço em outras vinculações. É de se notar, também, que as principais vinculações do Orçamento da Seguridade Social,⁷ como a COFINS e a Contribuição sobre o Lucro Líquido, ao contrário do que normalmente se poderia supor, não são registradas na Execução Financeira do Tesouro como liberação vinculada, aparecendo, sim, no item relativo a custeio e investimento.

As liberações ordinárias, por seu turno, englobam as despesas com pessoal e encargos sociais, os encargos das dívidas mobiliária e contratual, além do item custeio e investimento.

As despesas com pessoal e encargos refletem as liberações efetuadas pelo Tesouro, seguindo os pedidos dos órgãos, e não necessariamente o gasto efetivo que o SIAFI mais tarde registrará. Nesse item,

⁷ Saliente-se que a Seguridade Social tende frequentemente a ser confundida com a Previdência Social, quando esta, de fato, é apenas uma parte daquela. A Seguridade Social, além das ações da Previdência Social, a cabo do INSS, no caso dos segurados privados, e do Tesouro, no dos funcionários públicos, engloba também as ações da Saúde e do Bem-Estar Social. Neste texto, a menção à Previdência Social deve ser encarada apenas como a relativa às ações a cabo do INSS com recursos do Fundo de Previdência e Assistência Social (FPAS).

que inclui as transferências para pagamento de parte do pessoal do Governo do Distrito Federal (GDF) e dos ex-territórios, entretanto, não são registradas as necessidades de todos os órgãos da União, já que, além do pessoal do INSS (cujo montante se aproxima de US\$ 2.5 bilhões), que por muito tempo foi pago com recursos do Fundo de Previdência e Assistência Social (FPAS), e não do Tesouro (como passou a ser a partir de 1994), alguns pagamentos de órgãos públicos são feitos com fontes por eles arrecadas (e.g. Banco Central do Brasil), pelo que, indiretamente, aparecerão efetivamente em outras rubricas da Execução, ou sequer aparecerão, como ocorre no caso de pagamento efetuado com fontes próprias de recursos.

Os itens relativos a encargos da dívida pública registram os pagamentos de juros, exclusive correção monetária, mais taxas e comissões eventuais, no critério de caixa (pagamento efetivo). Esse pagamento é efetuado pelo Banco Central, mediante liberação de recursos da Conta Única correspondentes ao valor que o Tesouro deverá pagar aos seus credores. A partir de abril de 1993, o Tesouro passou a discriminar os encargos da dívida mobiliária pagos ao mercado e ao Banco Central e, a partir de julho de 1994, estes últimos deixaram de compor o resultado bruto da Execução Financeira. Nos anos anteriores, a inclusão, nos encargos, dos pagamentos efetuados ao Banco Central desvirtuava o resultado que o Tesouro apresentava, dando a impressão de um impacto sobre a economia bem maior do que o que efetivamente se verificava, já que, tanto do ponto de vista do déficit público, como no do impacto sobre Base Monetária, as operações do Tesouro com o Banco Central não são, naturalmente, contabilizadas.

No item de despesas de custeio e investimento, a Execução Financeira do Tesouro contabiliza as liberações, não necessariamente coincidentes com o gasto efetivo, para pagamento do custeio da máquina (compra de material de consumo, pagamento de luz, água e telefone, entre outras) e eventuais gastos com investimento público. Nesse item, conforme assinalado, são incluídas, além dos gastos de custeio à conta do orçamento fiscal, as liberações dos recursos vinculados à Seguridade Social, como a COFINS e a Contribuição sobre o Lucro líquido, que não foram utilizadas para pagamento de pessoal e encargos. Essas liberações, que são necessariamente efetuadas, por lei, nos dias 10, 20 e 30 de cada mês, com base na arrecadação efetuada no decêndio anterior, representam hoje mais de 50% do total dos gastos incluídos

na rubrica, o que provavelmente justificaria já a abertura de um subitem ou de uma rubrica específica para os recursos da Seguridade Social.

Os demais itens de despesas são as *liberações das operações oficiais de crédito* (esse item é a contrapartida do que foi anteriormente explicado no correspondente item de receita) e os *restos a pagar*, equivalentes à diferença entre empenhos e dispêndios do ano anterior, inscritos no orçamento a esse título.

A partir dessas contas, a Execução Financeira do Tesouro apresenta dois resultados básicos. O primeiro — *Resultado Bruto* — corresponde à diferença entre o total de receitas e despesas. Já o segundo — *Resultado Fiscal*, aqui chamado *Resultado Restrito do Tesouro* —, cuja apresentação variou bastante ao longo dos anos, corresponde, desde janeiro de 1994, à dedução, do resultado anterior, da diferença entre as receitas e despesas do POC, da remuneração das disponibilidades no Banco do Brasil, e dos encargos da dívida pública. O resultado restrito constituiria uma *proxy* do chamado resultado primário do Tesouro, não fossem, como se verá em seguida, tão dispares as metodologias de estimação das Necessidades de Financiamento do Setor Público e do fluxo de caixa daquela instituição. O resultado restrito também está longe de representar um indicador do impacto do Tesouro sobre a Base Monetária, em função de uma série de fatores a serem discutidos adiante.

3 COMPARAÇÃO ENTRE AS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (NFSP) E A EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOIRO

3.1 Breve Descrição do Conceito de Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP)

Quando o governo estabelece uma meta de déficit público, baseia-se em um conceito bastante amplo que, além do Tesouro, da Previdência Social e do Banco Central, engloba os estados e municípios e as empresas estatais federais, estaduais e municipais. Esse conceito, conhecido como Necessidades de Financiamento do Setor Público não-Financeiro (NFSP), pode, por sua vez, ser apresentado sob a forma de resultados nominal, operacional ou primário.

O déficit nominal, em termos simples, nada mais é, atualmente, que a variação da dívida líquida (passivos menos ativos) do setor público,

em um determinado período, incluindo aquela devida à diferença entre a correção monetária dos estoques de dívidas e a dos estoques de ativos financeiros do setor público não-financeiro.

Pelo resultado nominal, pouca ou nenhuma inferência pode ser feita sobre a evolução da saúde financeira do setor público, em uma economia como a brasileira, em que geralmente coexistem indexação e altas taxas de inflação. Na verdade, por essas razões, ainda que, por absurdo, o Estado parasse completamente de exercer suas atividades (inclusive a de agente arrecadador), como a dívida líquida cresceria simplesmente pelo efeito da indexação (mesmo supondo-se que a taxa de juros real é nula), o setor público necessariamente acabaria o ano com um elevado déficit nominal.

Para contornar esse efeito, criou-se o conceito de *déficit operacional*, em que se supõe que os agentes econômicos credores do Estado são racionais, não se sentindo mais ricos pelo fato do seu *portfolio* crescer exclusivamente em termos nominais, aceitando, dessa forma, refinar o setor público (rolagem) sem qualquer pressão adicional sobre a taxa de juros (desde que, naturalmente, não ocorram alterações no *portfolio* desejado, em virtude de mudanças no curso da economia nacional ou mundial). Assim, o déficit operacional corresponde à diferença entre o déficit nominal e a estimativa da correção monetária da dívida líquida.⁸

Um Estado extremamente desajustado no passado, entretanto, carrega um pesado fardo, no presente, motivado pelo volume de endividamento líquido em que incorreu anteriormente. Por mais ajustado que se encontre, em termos dos recursos arrecadados e dos gastos não-financeiros que tem que efetuar no ano, o Estado endividado tem que enfrentar um elevado volume de pagamentos relativos à dívida pública líquida, tomando-o ainda bastante vulnerável às oscilações de taxas de juros determinadas pelos rumos desejados para a política monetária e

⁸ Entre 1981 e 1990, o déficit operacional era estimado mediante a dedução do déficit nominal apurado em moeda nacional, das correções monetária e cambial. A partir de 1991, o cálculo do déficit operacional sobre a dívida externa passou a ser mensalmente apurado pela variação da dívida externa medida em dólar, obtendo-se o déficit operacional pela conversão, para a moeda nacional, do resultado obtido, mediante aplicação de uma taxa de câmbio média. Por força da utilização dessa metodologia, deixou-se, assim, de apurar a correção cambial incidente sobre a dívida externa líquida.

pelas expectativas dos agentes quanto aos rumos que a economia poderá tomar.

Uma forma de avaliar a situação presente das finanças públicas, independentemente dos déficits gerados no passado e que determinaram o endividamento público, é, então, por meio do chamado *déficit primário*. Esse conceito corresponde ao déficit operacional, deduzidas as despesas com juros reais da dívida líquida interna e externa acumulada ao final do período anterior, ou, de forma equivalente, é igual ao déficit nominal menos os juros nominais da dívida pública.

AS NFSP são tradicionalmente medidas pelo Banco Central por meio da estimativa dos fluxos de endividamento líquido do setor público registrados junto às instituições financeiras, chamado *critério abaixo da linha*. Desde 1986, entretanto, o governo passou a desenvolver metodologias de estimação do déficit público pelos fluxos de receitas e despesas (*critério acima da linha*). Essas estimativas historicamente não diferem consideravelmente daquelas efetuadas pelo Banco Central, existindo ainda, contudo, um montante de erros e omissões não explicados entre as duas metodologias, que oscila entre US\$ 1,0 bilhão e US\$ 3,0 bilhões.

A partir das estimativas *acima da linha*, entretanto, é mais fácil perceber o quanto a Execução Financeira do Tesouro se afasta do critério das Necessidades de Financiamento, não apenas por uma questão de abrangência dos conceitos, mas essencialmente pelas distintas formas de apropriação das contas, como se verá a seguir.

3.2 Análise Comparativa das NFSP e da Execução do Tesouro

3.2.1 Abrangência dos Conceitos

Conforme anteriormente mencionado, o déficit público, de acordo com o critério das Necessidades de Financiamento do Setor Público, envolve um elevado nível de abrangência, ao incluir não apenas a União, como também os estados e municípios, além das empresas federais, estaduais e municipais.

Desse ponto de vista, ainda que a Execução Financeira do Tesouro representasse um critério semelhante ao das NFSP, ela não daria mais do que uma visão restrita da situação das finanças públicas. De fato, aquela execução não pode sequer dar uma noção clara da própria

saúde financeira da União, já que o Tesouro representa apenas uma parcela daquela esfera de governo.

A peça orçamentária do governo federal, o Orçamento Geral da União, a partir da Constituição de 1988, passou a ser constituída de duas peças básicas: o Orçamento Fiscal e o Orçamento da Seguridade Social. Esse último contempla toda uma série de recursos de contribuições vinculadas, por lei, às despesas com saúde, previdência social e assistência social, enquanto o Orçamento Fiscal contempla todas as demais fontes de recursos tributários para custeio dos gastos com as demais áreas. A execução desses dois orçamentos está, por sua vez, a cargo da Secretaria do Tesouro Nacional, que gere a maior parte dos recursos da União, inclusive os destinados às áreas de Saúde e Assistência Social, e do Ministério da Previdência e Assistência Social que, por meio do INSS, gere os recursos destinados especificamente à área previdenciária.

Como as demais ações ligadas à chamada seguridade social estão espalhadas pelos diversos ministérios, para os quais a STN libera recursos para pagamento das diversas rubricas previstas tanto no Orçamento Fiscal como no Orçamento da Seguridade Social, pode-se concluir que a Execução Financeira do Tesouro embute a execução de ambos os orçamentos, mas não representa a totalidade do Orçamento Geral da União, por não incluir a execução de caixa do Banco Central, a maior parte das receitas diretamente arrecadadas pelos órgãos (e as despesas com elas financiadas) e, principalmente, a maior parte da execução financeira do INSS.

Exceto pelo que concerne às transferências, efetuadas pela STN, de recursos previstos no Orçamento da Previdência Social para pagamento de uma parte dos Encargos Previdenciários da União (EPU) (a maior parte é paga pelo Tesouro), de pessoal do Instituto, ou para cobrir eventuais déficits de caixa, o INSS tem um orçamento em certa medida administrado de forma totalmente independente daquela Secretaria. De fato, a maior parte das suas operações, como por exemplo a arrecadação da Contribuição de Empregados e Empregadores à Seguridade Social e o pagamento de benefícios previdenciários, acaba não sendo registrada na Execução Financeira do Tesouro, sendo lançadas em um fluxo de caixa próprio do INSS.

Essa relativa independência (relativa porque as suas receitas e despesas têm de ser igualmente incluídas no Orçamento e no Balanço Geral da União) não impede, entretanto, que o INSS esteja, como os de-

mais órgãos da União, sujeito aos mesmos preceitos legais de empenho e liberação dos recursos do FPAS administrados por esse órgão.⁹ O maior problema quanto a esse aspecto, entretanto, diz respeito ao fato de que, dessa forma, a Execução Financeira do Tesouro deixa de contemplar receitas e despesas que atingem montantes próximos de US\$ 30 bilhões, dificultando a percepção, a partir da análise exclusiva daquele instrumento, quanto à real situação das finanças da União.

Por seu turno, conforme mencionado, existe uma série de receitas e despesas de órgãos integrantes do Orçamento Geral da União que, por não transitarem pelo Tesouro (mesmo que passem pela Conta Única), não são, assim, contempladas na Execução Financeira. Geralmente essas receitas, conforme salientado, dizem respeito a contribuições e taxas diretamente arrecadadas pelos órgãos (fonte 150), que servem de fonte de financiamento para outras despesas cuja dotação necessariamente deverá constar da Lei Orçamentária, não constituindo, dessa forma, camuflagem de gasto. De fato, as razões para que tais receitas não transitem pelo Tesouro relaciona-se estritamente com aspectos operacionais, visando essencialmente eliminar o razoável prazo, anteriormente existente, de retomo dos recursos ao órgão arrecadador. A desvantagem dessa situação transparece no fato de que, dessa forma, a Execução Financeira do Tesouro, a exemplo do que ocorre com a exclusão do INSS, deixa de refletir a situação global das finanças da União, ainda mais se se levar em conta que as receitas diretamente arrecadadas chegam a atingir um montante nada desprezível, variável entre US\$ 1,5 bilhão e US\$ 3,0 bilhões.

Até mesmo as receitas e despesas do INSS, por sua vez, e dentro de uma verdadeira idéia de caixa único da União ainda longe de concretizar-se, poderiam perfeitamente transitar pelo Tesouro. No mínimo, isso promoveria uma maior transparência do processo de administração financeira da União, e a Execução Financeira do Tesouro passaria, então, a espelhar um pouco melhor a saúde das contas daquela esfera de governo.

⁹ O FPAS é um fundo administrado pelo Ministério da Previdência e Assistência Social, alimentado com os recursos da Contribuição de Empregados e Empregadores à Seguridade Social, que financia as despesas a cargo do INSS.

3.2.2 Diferenças nos Critérios de Apropriação das Contas

Conforme discutido anteriormente, a Execução Financeira do Tesouro constitui um critério híbrido de apropriação das contas de receitas e despesas. Se do lado da arrecadação, por um lado, pode-se dizer que o critério é o de caixa, na verdadeira acepção da palavra, já do lado das despesas, uma parte é lançada naquele mesmo critério e outra é apropriada por um critério a que se ousou chamar *liberação*.¹⁰

Esse último critério, em termos simplistas, equivale à emissão de um cheque por qualquer agente. Se este tentar fazer um acompanhamento das suas disponibilidades bancárias, seguramente terá de fazê-lo mediante acompanhamento do extrato bancário (correspondente à movimentação da Conta Única), e não pelo canhoto do talão de cheques, já que os saques da sua conta não irão, em princípio, coincidir com a data da emissão da ordem de pagamento.

Pelo critério de liberação, a Execução Financeira do Tesouro contabiliza, então, todas as despesas, exclusive as relativas ao pagamento de encargos das dívidas mobiliária (títulos públicos) e fundada, ou contratual (que se distingue da dívida mobiliária por não implicar uma emissão de títulos, mas por ser obtida junto a instituições financeiras e outros credores mediante contrato). Essas despesas com juros, são as que efetivamente se pode dizer que são apropriadas pelo critério efetivo de caixa, já que seu lançamento na Execução Financeira ocorre na data e pelo montante do desembolso efetivo do Tesouro Nacional, não ocorrendo, portanto, a defasagem temporal geralmente verificada nas demais liberações financeiras.

Já as NFSF (ver tabela 3), por seu turno, também são um critério híbrido, sendo parte das contas apropriadas no conceito de caixa e outra parte, no de competência. Por essa metodologia contabiliza-se, *abaixo da linha*, a arrecadação de um mês, que ainda não foi repassada ao Tesouro, de forma equivalente à aquisição de um direito ou ativo (contribuindo para diminuir a dívida pública líquida). Nesse sentido, ao contrário da Execução Financeira do Tesouro, as estimativas do déficit da União *acima da linha* deverão registrar a arrecadação no conceito de apropriação da Secretaria da Receita Federal em que os DARFS, e não o efetivo ingresso de recursos na Conta Única, é que servem de parâmetro.

¹⁰ Esse nome, razoavelmente difundido atualmente entre os técnicos do governo, foi idealizado pelo autor, em 1991, em função da constatação de que parte dos erros e omissões existentes entre as estimativas do déficit público *acima e abaixo da linha* era explicada pela diferença temporal entre a disponibilização (*liberação*), para os diversos órgãos, de recursos do Tesouro, e o seu efetivo dispêndio.

TABELA 3
Necessidades de Financiamento do Setor Público, 1994 — Governo Central

(Em US\$ milhões de dez./94³)

Discriminação	Dados Preliminares											Acumulado	
	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Ano
I. Receita Total	9 239	8 493	8 441	9 417	8 913	9 279	8 505	9 456	9 733	9 206	9 292	12 904	112 878
I.1 Receita do Tesouro	7 120	6 308	6 273	7 226	6 639	6 999	6 098	6 943	7 293	6 824	6 885	8 530	83 137
I.1.1 Imposto de Renda	2 365	1 892	1 692	2 541	2 044	2 047	1 773	1 864	1 833	1 684	1 712	2 727	24 175
I.1.2 IR	1 033	998	1 092	997	1 054	1 080	946	1 170	1 146	1 151	1 280	1 380	13 327
I.1.3 IRPF	476	504	475	445	612	502	511	573	516	647	530	618	6 409
I.1.4 Cofins	919	892	847	931	901	989	1 013	1 380	1 467	1 389	1 455	1 541	13 723
I.1.5 PS-PASEP	602	582	590	601	606	620	510	513	572	529	549	598	6 871
I.1.6 Cont. s/ Lucro	489	378	381	568	372	342	345	509	686	562	499	656	5 784
I.1.7 Demais	1 236	1 064	1 197	1 143	1 050	1 419	1 000	934	1 073	861	861	1 010	12 848
I.2 Receita do INSS	2 119	2 185	2 168	2 191	2 274	2 280	2 408	2 513	2 440	2 383	2 407	4 373	29 741
II. Transferências a Estados e Municípios	1 453	1 369	1 193	1 072	1 361	1 265	1 295	1 288	1 315	1 334	1 563	1 544	16 051
II.1 Transferência Fundo Constitucional	1 447	1 351	1 174	1 064	1 353	1 256	1 286	1 281	1 308	1 326	1 556	1 535	15 937
II.2 Demais Transferências Legais	6	19	19	8	9	9	8	7	7	8	7	9	114
III. Receita Líquida (I-II)	7 786	7 123	7 248	8 345	7 552	8 014	7 211	8 167	8 418	7 872	7 729	11 360	96 827

(Continua)

(Continuação)

Discriminação	Dados Preliminares												Acumulado Ano
	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	
IV.4 Demais Desp. Cor. e Capital	1 440	922	1 745	1 846	1 045	1 623	1 498	1 952	1 308	1 178	2 834	1 751	19 141
IV.4.1 Tesouro ¹	1 358	859	1 669	1 769	951	1 545	1 394	1 648	1 222	1 090	2 732	1 618	18 055
IV.4.2 Previdência	81	63	76	77	95	78	105	104	86	87	102	133	1 086
V. Resultado Primário SPE/MP	2 330	881	1 271	-169	1 384	290	885	1 578	2 236	2 327	473	1 085	14 571
VI. Juros Reais BACEN	-307	-278	1 400	1 882	1 020	147	1 364	423	361	1 335	640	1 060	9 047
VII. Resultado Operacional SPE/MP (V-VI)	2 637	1 158	-129	-2 051	364	143	-479	1 155	1 875	992	-166	25	5 524
VIII. Erros e Omissões	-678	9	340	2 017	-646	720	-8	855	-267	1 155	-188	-836	2 473
IX. Resultado Operacional BACEN (VII+VIII)	1 959	1 167	211	-34	-282	863	-487	2 010	1 608	2 147	-354	-812	7 997
X. Financiamento (=superávit) ²	-1 959	-1 167	-211	34	282	-863	487	-2 010	-1 608	-2 147	354	812	-7 997
X.1 Dívida Interna Líquida	2 156	486	1 532	2 922	3 439	-355	-4 904	-4 451	-5 218	-1 869	-881	-7 431	-14 674
IX.1.1 Dívida Mobiliária	4 105	1 598	998	3 029	2 615	3 507	-6 759	-2 522	143	1 639	-3 016	-5 426	-89
IX.1.2 Dívida Bancária	445	-56	96	118	540	-512	498	66	151	-1 074	293	-726	-162
IX.1.3 Demais Dívidas	-2 394	-1 056	439	-225	284	-3 351	1 357	-1 995	-5 512	-2 434	1 743	-1 279	-14 423
X.2 Base Monetária	504	1 431	1 250	1 777	1 722	1 452	5 694	2 376	4 200	255	306	5 217	26 183
X.3 Dívida Externa Líquida	-4 619	-3 084	-2 993	-4 665	-4 878	-1 960	-303	64	-590	-533	1 029	3 026	-10 506

Fontes: Coordenação de Política Fiscal, Secretaria de Política Econômica/MP, para o acima da linha, e Banco Central do Brasil, para o abaixo da linha.

Notas: 1 Exclui as transferências à Previdência Social;

2 O Item Financiamento corresponde a uma apresentação resumida do abaixo da linha apurado pelo Banco Central do Brasil;

3 Valores em R\$ correntes convertidos para dezembro de 1994 pelo IGP-DI e convertidos pelo dólar médio do mesmo mês.

Do lado das despesas, de acordo com o critério das NFSF, se possível fosse separar *abaixo da linha*, nas contas do chamado governo central (classificação que engloba governo federal e Banco Central), os resultados primários do Tesouro e da Previdência Social, dos relativos ao Banco Central,¹¹ claramente se veria que o resultado do governo federal refletiria os saques da Conta Única (além das movimentações efetuadas no Banco do Brasil com recursos do Tesouro), correspondendo o resultado primário das NFSF, portanto, não ao critério de *liberação*, mas sim ao de caixa.¹²

Nas NFSF, conceito operacional, as despesas com encargos reais da dívida pública, por outro lado, e ao contrário da Execução Financeira do Tesouro, são apropriadas no critério de competência, exceto no caso dos juros externos para os quais inventou-se outro critério: o de *competência contratual*. Por esse último critério, entende-se a apropriação dos juros, não ao longo de cada mês, mas na data em que eram efetivamente devidos, ainda que, por exemplo, por efeito de uma moratória, ou um atraso eventual, não tenha havido desembolso efetivo.

Essa forma de apropriação dos encargos internos e externos é um dos grandes motivos de discrepância entre a Execução do Tesouro e um eventual resultado operacional do Tesouro implícito nas NFSF. De fato, para efeitos de déficit público, é então indiferente impor-se uma moratória da dívida externa ou congelarem-se, como no Plano Collor, os ativos financeiros do público junto à União. Enquanto o Tesouro, em função desse procedimento, tenderia a apresentar resultados (ampliados) em princípio bastante favoráveis, pelo fato de o pagamento de juros ter sido drasticamente reduzido, as NFSF continuariam a apresentar elevadas despesas com juros da dívida e, por isso, provavelmente pesados resultados negativos.

¹¹ É de se salientar que, pela forma como as contas se encontram agregadas desde 1991, o Banco Central não aparece, no déficit público, como agente financiador do Tesouro, já que os créditos de um necessariamente são cancelados com os débitos contra o outro.

¹² A título de ilustração, assinala-se que, *acima da linha*, só é possível estimar as despesas a partir ou do Balanço Geral da União (critério de competência), o que requer uma estimativa para o *float* existente (correspondente à diferença entre os gastos nos critérios de competência e de caixa), ou pelos dados do Tesouro e da Previdência Social (critério *liberação*). Qualquer das duas metodologias, entretanto, contribui em parte para as discrepâncias existentes entre as estimativas do déficit *acima* e *abaixo da linha*. A respeito ver Santos e Carvalho (1994).

As diferenças entre a Execução Financeira do Tesouro e o critério de Necessidades de Financiamento não se resumem, contudo, nas distintas formas de apropriação das contas. Existem consideráveis divergências nas metodologias de agregação, conforme se discutirá adiante.

3.2.3 Principais Diferenças de Agregação

Conforme abordado anteriormente, o critério das Necessidades de Financiamento do Setor Público é um conceito cuja abrangência transcende em muito a da Execução Financeira do Tesouro. Mesmo desconsiderando-se a parcela do déficit público devida aos governos estaduais e municipais e aquela gerada pelas empresas estatais, o déficit restante engloba não apenas o Tesouro, mas também a Previdência Social e o Banco Central (juntos compondo o governo central, conforme se afirmou).

Salientou-se, também, na subseção anterior, que não é ainda disponível uma separação, no déficit público *abaixo da linha*, dos resultados operacional e primário do Banco Central (que quase nada têm a ver com os que são transferidos ao Tesouro), dos referentes ao Tesouro e à Previdência Social. Entretanto, a Coordenadoria de Política Fiscal do Ministério da Fazenda desenvolveu, a partir de 1991, uma metodologia de estimação das Necessidades de Financiamento *acima da linha*, bastante compatível com os resultados apresentados pelo Banco Central (ver tabela 4 e descrição de sistemática semelhante em Santos e Carvalho (1994). A partir dessa metodologia é então possível separar, nas contas, os resultados primário e o operacional do Tesouro, a partir dos quais se tornam bastante evidentes as consideráveis divergências entre os resultados da Execução Financeira e do déficit do Tesouro implícito no critério das Necessidades de Financiamento do Setor Público (ver gráfico 1).

TABELA 4
Necessidades de Financiamento do Setor Público
Resultado Primário do Tesouro, 1994

(Em US\$ milhões de dez./94⁴)

Discriminação	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total
I. Receita Total	7 120	6 308	6 273	7 226	6 639	6 999	6 098	6 943	7 293	6 824	6 885	8 530	83 137
I.1 Receita Administrada	6 820	6 064	5 969	6 995	6 512	6 642	5 926	6 777	6 979	6 682	6 737	8 415	80 519
I.2 Demais	330	281	323	246	217	386	206	207	391	204	200	166	3 157
I.3 (+) Incentivos Fiscais	30	37	19	15	90	30	34	42	76	63	52	51	540
II. Transferências a Estados e Municípios	1 453	1 369	1 193	1 072	1 361	1 265	1 295	1 288	1 315	1 334	1 563	1 544	16 051
II.1 Constitucionais	1 447	1 351	1 174	1 064	1 353	1 256	1 286	1 281	1 308	1 326	1 556	1 535	15 937
II.2 Demais	6	19	19	8	9	9	8	7	7	8	7	9	114
III. Receita Líquida	5 667	4 938	5 080	6 154	5 278	5 734	4 803	5 655	5 979	5 490	5 322	6 987	67 086
IV. Despesa	3 191	3 910	3 789	5 884	3 609	4 999	3 666	4 021	3 509	2 865	4 439	5 890	49 772
IV.1 Pessoal	1 593	2 931	1 983	3 891	2 537	3 353	2 060	2 078	2 217	1 751	1 691	4 351	30 435
IV.2 Oper. Of. de Crédito (POOC)	240	120	137	225	121	101	213	94	70	23	17	-78	1 282
IV.3 Outras Despesas Correntes e Capital	1 358	859	1 669	1 769	951	1 545	1 394	1 848	1 222	1 090	2 732	1 618	18 055
IV.3.1 Despesas Cor. e Capital do Tesouro	1 274	1 329	1 668	1 650	1 625	1 546	1 632	2 098	2 036	1 706	2 677	1 639	20 878
IV.3.2 Despesas não-Transferidas ¹	198	74	217	125	67	280	70	64	246	63	65	23	1 492
IV.3.3 (-) Resultado do FAT ²	188	292	134	10	640	305	266	250	1 000	532	-40	-33	3 543
IV.3.4 (+) Transferência a Previdência Social ³	-74	252	82	-4	102	-23	42	63	60	147	50	77	772
V. Res. Primário do Tesouro excl. Transferência ao INSS	2 476	1 028	1 291	270	1 669	734	1 137	1 634	2 470	2 625	883	1 097	17 314

Fontes: Consolidação e estimativas CPF/SPE/MF; dados primários da SRF/MF, da STN/MF e DEPEC/BACEN.

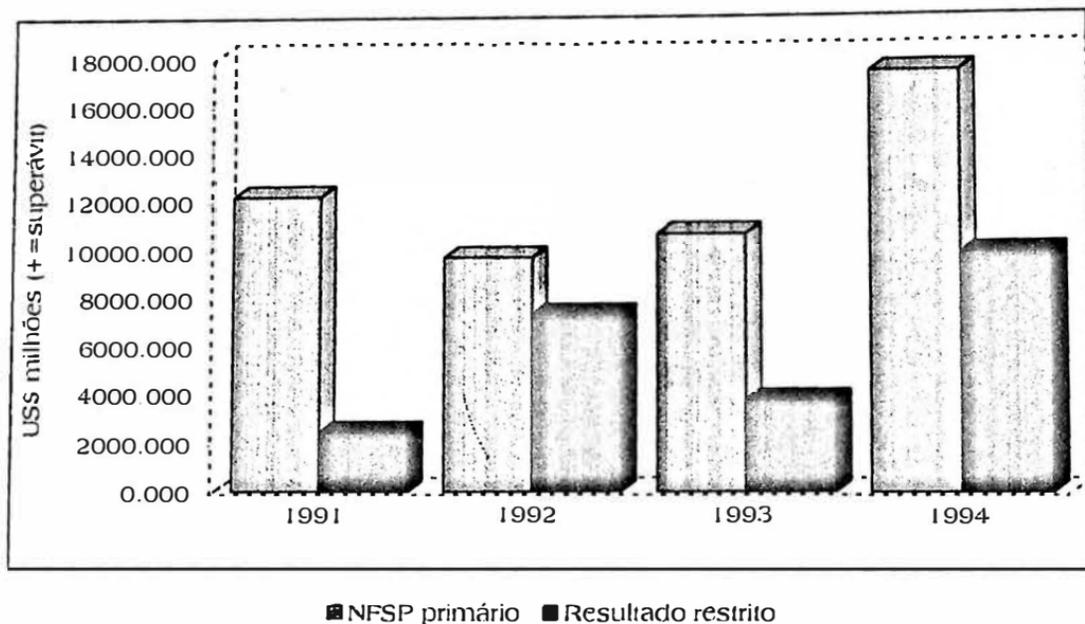
Notas: ¹Exclui pagamento de pessoal do INSS. As transferências à Previdência Social são excluídas do occ do Tesouro para determinação do custo exclusivo do Tesouro, e pelo fato de as despesas pagas com essa transferência já serem incluídas no cálculo do déficit primário da Previdência Social;

²Corresponde à estimativa das despesas efetuadas diretamente pelos órgãos, sem repasse do Tesouro, com fontes próprias (no caso fonte 150);

³O resultado do FAT corresponde à estimativa efetuada pela ótica do financiamento, pelo BACEN, e equivale à diferença entre a transferência do MS-PASEP efetuada pelo Tesouro ao FAT, e aquilo que efetivamente foi gasto com abono, seguro-desemprego e outras despesas do Fundo;

⁴Valores em R\$ deflacionados para dezembro de 1994 pelo IGP-DI e convertidos pelo dólar do mesmo mês.

GRÁFICO 1
 Comparação entre Execução Financeira e NFSP Primário do Tesouro



Do lado da arrecadação, várias foram as diferenças existentes já anteriormente descritas. Assim, além da utilização, nas Necessidades de Financiamento, do critério de arrecadação da Secretaria da Receita Federal, que corresponde a uma sistemática de apropriação dos DARFS e não do ingresso efetivo no caixa do Tesouro Nacional, a receita estimada nas chamadas Necessidades de Financiamento do Tesouro incorpora arrecadação de tributos (especialmente grande lista de taxas e contribuições arrecadadas diretamente pelos órgãos federais) que não transitam por esse órgão, correspondendo, por isso, a uma sistemática mais ampla de apropriação do que a utilizada na Execução Financeira.

No que se refere ainda à receita, o resultado fiscal do Tesouro (resultado restrito) tenta fazer uma aproximação das Necessidades de Financiamento, ao excluir as receitas das operações de crédito e a remuneração das disponibilidades do Banco do Brasil. O fato de se fazer uma exclusão total desses itens, entretanto, acaba introduzindo uma distorção no tocante ao POC, que tem um tratamento muito específico no critério de estimação do déficit público, como adiante se discutirá (ver também Santos e Carvalho (1994).

No que diz respeito às despesas, as divergências nas sistemáticas tornam-se ainda mais significativas. Ainda que o critério das NFSF utilize, como base de estimativa, a Execução Financeira, diversos ajustes deverão operar-se no sentido de não se incorrer em uma superestimativa do déficit público.

De fato, no item *Demais Vinculações*, conforme mencionado, a Execução Financeira do Tesouro incorpora a transferência integral do PIS-PASEP ao FAT. Entretanto, como as Necessidades de Financiamento representam uma variação de dívida líquida da União, a parcela do Fundo que o BNDES empresta ao setor privado (correspondente a 40% da arrecadação daquela contribuição), ao constituir um ativo financeiro da União, não deve ser considerada como despesa (ainda que tenha impacto monetário). Ao mesmo tempo, a parte do PIS-PASEP que fica sob responsabilidade do Ministério do Trabalho (60% do PIS-PASEP) não necessariamente será logo gasta com abono, seguro-desemprego e outros programas para o trabalhador. Dessa forma, para se chegar ao impacto sobre o déficit público, deverá ser deduzida, da transferência daquela contribuição ao FAT, a parcela que não foi efetivamente gasta pelo Fundo.

No que se refere às liberações das operações oficiais de crédito, tal como nas receitas correspondentes, deverá ser dado um tratamento especial para adequar-se os resultados ao critério das NISF. Assim, por um lado, estas consideram como déficit as despesas relativas aos subsídios creditícios (equalizações de taxas de juros) eventualmente existentes nas operações de financiamento ao setor privado, enquanto a Execução Financeira desconsidera integralmente essas transferências no seu resultado restrito. Já no que se refere aos resultados da diferença entre os empréstimos concedidos e as respectivas amortizações, tanto as NISF como o resultado restrito da Execução Financeira do Tesouro os desconsideram, tendo em vista a idéia de que o déficit público avalia a variação líquida da dívida (existindo, para cada empréstimo ao setor privado, um crédito correspondente para a União). Por outro lado, assinala-se que nas NISF se considera ainda o resultado líquido das compras e vendas de produtos agropecuários, enquanto o resultado restrito da Execução Financeira o desconsidera totalmente, já que se deduzem, do resultado bruto, as receitas e despesas relativas ao Programa das Operações Oficiais de Crédito (POOC).

Uma outra diferença considerável nas duas metodologias aqui analisadas diz respeito à estimação do juros reais da dívida pública. Conforme anteriormente salientado, uma das diferenças nos critérios refere-se à forma de apropriação: *crixa*, no caso da Execução Financeira, e *competência* — estrita, no caso dos juros da dívida interna, e contratual, no caso dos juros externos —, no caso das Necessidades de Financiamento. Além disso, entretanto, as NISF incluem não apenas os juros das dívidas externa, mobiliária e contratual, mas também aqueles relativos a uma série de ativos e passivos financeiros que naturalmente se referem à União, mas que, por não transitarem por esse último, não aparecem explicitamente ou implicitamente na Execução Financeira do Tesouro.

Assim, podem-se mencionar, a título de exemplificação, a exclusão, do resultado restrito da Execução Financeira do Tesouro, dos encargos reais recebidos nas aplicações de fundos públicos no extramercado, inclusive do próprio Fundo de Amparo ao Trabalhador; os juros referentes aos empréstimos que o BNDES faz ao setor privado com os recursos desse mesmo fundo; os juros das aplicações de agências descentralizadas; e os juros das aplicações de reservas em moeda estrangeira, constituindo um conjunto de créditos da União que chegam a alcançar, dependendo da taxa de juros vigente, montantes superiores a US\$ 5,0 bilhões.

Além disso, consideram-se, nas NFSP, no critério de competência, os juros reais relativos às operações de financiamento aos setores público (estados e municípios, bancos estaduais e empresas estatais) e privado. Os juros relativos a essas contas estão, no conceito de caixa, em parte embutidos no resultado bruto da Execução Financeira do Tesouro (e.g. Aviso MF-30), mas são totalmente desconsiderados no resultado restrito.

Por fim, a estimativa das Necessidades de Financiamento do Tesouro *acima da linha* efetuada pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda deduz, das demais despesas correntes e capital declaradas na Execução Financeira do Tesouro, as transferências efetuadas para a Previdência Social para pagamento do custeio do INSS. Sem entrar no mérito dessa atitude, ainda que as transferências onerem a execução do Tesouro e sejam, em certa medida, efetuadas para pagamento de despesas em que a Previdência atua como intermediário, aquela Secretaria faz a referida dedução no sentido de separar as duas execuções e obter os déficits gerados em cada um desses órgãos.

Todas essas diferenças entre a Execução Financeira e as NFSP, mesmo no que se refere especificamente aos resultados primário e operacional do Tesouro, fazem com que, como se verá no próximo subitem, ambos os resultados tendam a divergir consideravelmente.

3.2.4 Comparação dos Resultados Primário e da Execução Financeira do Tesouro

Uma comparação direta entre as estimativas do resultado restrito da Execução Financeira do Tesouro e das Necessidades de Financiamento, conceito primário, permite visualizar uma enorme disparidade entre os resultados.

Como, ao longo do tempo, o resultado fiscal do Tesouro sofreu diversas modificações na apresentação, para efetuar a comparação foram compatibilizados os resultados de forma a respeitarem, para o período de 1991 a 1994, a sistemática de apresentação utilizada a partir de janeiro de 1994, pela Secretaria do Tesouro Nacional. Esta apresentação deduz, da receita total, os itens relativos aos retornos das operações oficiais de crédito e a remuneração das disponibilidades do Tesouro. Da despesa total, além das liberações para as operações do POC, o resultado fiscal (restrito) deduz também os encargos das dívidas mobiliária e contratual.

Efetuada a compatibilização, verifica-se que, em todos os anos do período considerado, os sinais das estimativas anuais se equivalem (ver tabela 1 no capítulo 1), tendo o Tesouro fechado cada ano com superávit, a preços constantes. Entretanto, por todas as diferenças metodológicas discutidas, os resultados apresentaram-se muito distintos, chegando, em 1991, a atingir diferença da ordem de US\$ 9,7 bilhões (a preços de dezembro de 1994).

A explicação para tamanha discrepância encontra-se, em boa parte, na parcela do FAT que deve ser deduzida das liberações do Tesouro, por não constituírem gasto efetivo, e que, em 1991, atingiu um montante superior a US\$ 3,0 bilhões. Além disso, a dedução das transferências à Previdência Social foi responsável por montante semelhante. Se considerassem essas transferências na despesa, ainda assim as discrepâncias entre ambos os conceitos de déficit chegariam a US\$ 7,0 bilhões. A explicação para o resio das diferenças pode então ser encontrada do lado da receita, seja pela divergência entre o repasse da rede bancária e o efetivo recebimento pelo Tesouro (*float* bancário), seja pelo cômputo de receitas que não são registradas pela Execução Financeira. Todos esses itens, ainda que atingindo valores inferiores nos anos seguintes (à exceção do FAT que, em 1994, permitiu deduzir das despesas um valor pouco inferior a US\$ 3,0 bilhões), são os mesmos responsáveis, nos demais anos analisados, pelas diferenças que, maiores ou menores, vão persistindo entre os dois resultados do Tesouro. É de salientar, contudo, que, em princípio, as discrepâncias devidas ao *float* de receita tenderiam a anular-se em situação em que a inflação se mantivesse em níveis reduzidos.

Se, então, a Execução Financeira do Tesouro não permite avaliar adequadamente o déficit público, seja no conceito operacional ou no primário, no critério de Necessidades de Financiamento, só por meio de diversas modificações será possível ter-se uma noção do impacto do Tesouro sobre a Base Monetária, como se discutirá em seguida.

4 ANÁLISE COMPARATIVA DA EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOIRO E DOS FATORES CONDICIONANTES DA BASE MONETÁRIA

Periodicamente, o Banco Central divulga a evolução da Base Monetária e de seus fatores condicionantes. Além do setor externo e de outros fatores, o Tesouro merece um destaque especial nessa apresentação, permitindo aos agentes avaliar o impacto que a política fiscal em princípio exerce sobre a Base Monetária.¹³

Até que ponto, entretanto, os resultados da Execução Financeira do Tesouro espelham o comportamento refletido pelo correspondente fator condicionante da Base, conforme apresentado no detalhamento divulgado pelo Banco Central (aqui chamado de impacto monetário restrito do Tesouro)?¹⁴ Uma comparação superficial entre esse indicador e o resultado fiscal restrito da Execução Financeira do Tesouro, para o período aqui analisado, permite concluir, tal como na comparação com as Necessidades de Financiamento, que existem consideráveis discrepâncias entre os indicadores. O presente capítulo tem, então, por objetivo demonstrar que o resultado da Execução Financeira, conforme vem sendo apresentado, pode levar a conclusões distorcidas sobre o impacto monetário das operações do Tesouro. Além disso, pretende-se mostrar de que forma o resultado da Execução Financeira pode ser trabalhado no sentido de obter-se uma visão mais clara da contribuição do Tesouro para as variações da Base Monetária.

¹³ Não se pretende, aqui, estabelecer uma nova teoria monetária, mas analisar a relação existente entre o resultado da Execução Financeira do Tesouro e os fatores condicionantes da Base Monetária. A forma como, em última análise, o Tesouro afeta a economia pelo lado monetário não será aqui tratada, pois as relações entre Base Monetária e expansão dos meios de pagamento, ainda que de suma importância, transcendem o âmbito deste trabalho. Da mesma maneira, por impacto monetário do Tesouro deverá ser entendida a contribuição das operações dessa instituição para a expansão da Base Monetária, não se entrando no mérito da questão relativa ao fato de a emissão de títulos públicos, em conceitos ampliados de moeda, contribuir para a expansão dos meios de pagamento.

¹⁴ Por *impacto monetário restrito do Tesouro* entende-se, neste texto, o componente relativo ao resultado do Tesouro que exclui o financiamento por emissão primária de títulos da dívida mobiliária (inclusive aqueles adquiridos pelo BACEN). Essa definição, assim como o conceito, também aqui utilizado, de impacto monetário ampliado do Tesouro, quando se incluem aquelas emissões, visa apenas criar uma mais clara distinção entre os resultados do Tesouro (bruto e restrito) apresentados na Execução Financeira, e aqueles relativos às operações dessa instituição, apresentados explícita ou implicitamente nos fatores condicionantes da Base Monetária, estimados pelo Banco Central.

Como se sabe, a Base Monetária corresponde à soma do papel-moeda emitido (PME) e das reservas bancárias. O comportamento desses componentes é, por seu turno, decorrência direta das operações do Tesouro com o setor privado (arrecadação tributária, despesas e financiamento de déficits) e das operações do Banco Central com o sistema financeiro. Assim, essa instituição apresenta, usualmente, a evolução da Base Monetária decomposta em, pelo menos, quatro determinantes básicos (fatores condicionantes da Base): Tesouro Nacional; operações com títulos públicos federais; operações do setor externo; e operações com o sistema financeiro. Essas últimas englobam, entre outras, as operações de assistência à liquidez e reservas bancárias. As operações com o setor externo refletem as compras e vendas de moeda estrangeira efetuadas pelo Banco Central (as compras expandem a base e as vendas a contraem). Já no que se refere aos dois fatores condicionantes mencionados, estes, como aspectos preponderantes da análise aqui efetuada, merecem que se faça um estudo mais detalhado.

De fato, apesar de o Tesouro ser um componente explícito nos fatores condicionantes (algumas vezes erroneamente apelidado, pelos técnicos do governo, como *resultado primário*, e aqui denominado *impacto monetário restrito do Tesouro*), a sua relação com as operações registradas na Execução Financeira está longe de ser tão direta como em princípio poderia parecer. Para iniciar-se a compreensão daquele fator, cabe naturalmente analisá-lo com maior detalhe.

Assim, além, em princípio, do inidentificável item *Receitas de Outras Origens* apresentado nas tabelas do Banco Central do Brasil, esse fator condicionante da Base é sobretudo composto das variações da Conta Única não decorrentes de operações com o Banco Central do Brasil e com títulos do Tesouro, as quais, naturalmente, não têm qualquer impacto monetário.¹⁵ Os fluxos líquidos da Conta-Única (aqui apelidados dessa forma em função das mencionadas exclusões) correspondem à diferença entre as receitas (no critério de caixa) e as despesas do Te-

¹⁵ Entre as operações com o Banco Central excluídas dos fluxos da Conta Única, salientam-se as transferências para o Tesouro dos resultados daquela instituição; a remuneração das disponibilidades; os resgates líquidos de títulos do Tesouro Nacional na carteira do Banco; e os pagamentos da dívida externa do Tesouro.

souro. Nas receitas incluem-se, entre outras,¹⁶ a arrecadação de tributos federais (líquidas de transferências a estados e municípios), as receitas com a remuneração de disponibilidades no Banco do Brasil, e os retornos (amortizações e juros) das operações oficiais de crédito. Por sua vez, as despesas comportam todas as retiradas para suprimento de fundos públicos, e as efetuadas por órgãos públicos para pagamento de custeio e amortização e juros apenas das dívidas contratuais (razão pela qual é incorreto chamar esse fator condicionante de *primário do Tesouro*).

Já o fator correspondente às operações com títulos públicos engloba as emissões e resgates de títulos no mercado primário, as operações do Banco Central no mercado secundário, e as chamadas *operações especiais*, que, além de outras, incluem as operações com títulos públicos no extramercado (relativas a fundos e empresas estatais) e com títulos estaduais. Saliente-se que, tanto nas operações no mercado primário, como nas do mercado secundário, os resgates e os chamados, pelo Banco Central, *retornos de financiamentos* de títulos incluem a correção monetária do valor dos títulos, os juros reais e as comissões eventualmente cobradas.

Posto isso, como se poderão relacionar os resultados da Execução Financeira do Tesouro com os fatores determinantes da expansão da Base Monetária? Claramente, pelo exposto, verifica-se que carece de sustentação uma comparação direta entre a parcela de expansão da Base atribuída ao Tesouro e os resultados apresentados na Execução Financeira, seja o resultado bruto, seja o restrito. Esse último exclui totalmente as operações do *POXX*; a remuneração de disponibilidades (no Banco do Brasil e no Banco Central), e os juros e amortizações das dívidas mobiliária e contratual, enquanto, conforme mencionado, o componente *Tesouro* dos fatores condicionantes da Base Monetária — impacto monetário restrito — desse conjunto apenas exclui as operações com o Banco Central, as emissões líquidas e os juros da dívida mobiliária, e, por outro lado, inclui, ao contrário da Execução Financeira

¹⁶ Certos órgãos e empresas do governo do Distrito Federal, por força da necessidade de agilizar a movimentação de recursos para pagamentos do e ao governo federal, são autorizadas a movimentar a Conta Única do Tesouro, representando isso mais um fator de distorção na análise das contas da União, não-quantificável a não ser pelo próprio Banco Central, entretanto, por se encontrarem os montantes, relativos a essas operações, diluídos nos lançamentos efetuados por aquela instituição.

do Tesouro, itens de financiamento, como os relativos ao crescimento da dívida contratual interna.

Uma comparação direta entre o resultado restrito e o impacto monetário restrito do Tesouro é apresentada nos gráficos 2 (dados anuais) e 2A (dados mensais), nos quais se verifica que, ainda que a cada resultado superavitário da Execução Financeira do Tesouro corresponda um resultado contracionista nos fatores condicionantes da Base Monetária, existem diferenças entre os dois critérios que chegam anualmente a mais de US\$ 2.0 bilhões (de dezembro de 1994). Se em vez dos dados anuais, fossem apresentados dados mensais (ver tabela 1 apresentada no capítulo 1), constatar-se-iam situações freqüentes em que, inclusive, ou os sinais são invertidos, ou surgem diferenças superiores, em um único mês, a US\$ 1.5 bilhão, fundamentalmente explicadas pelas mencionadas exclusões praticadas na Execução Financeira do Tesouro, conforme se verá em seguida.

GRÁFICO 2
 Comparação entre Execução Financeira e Impacto sobre Base Monetária

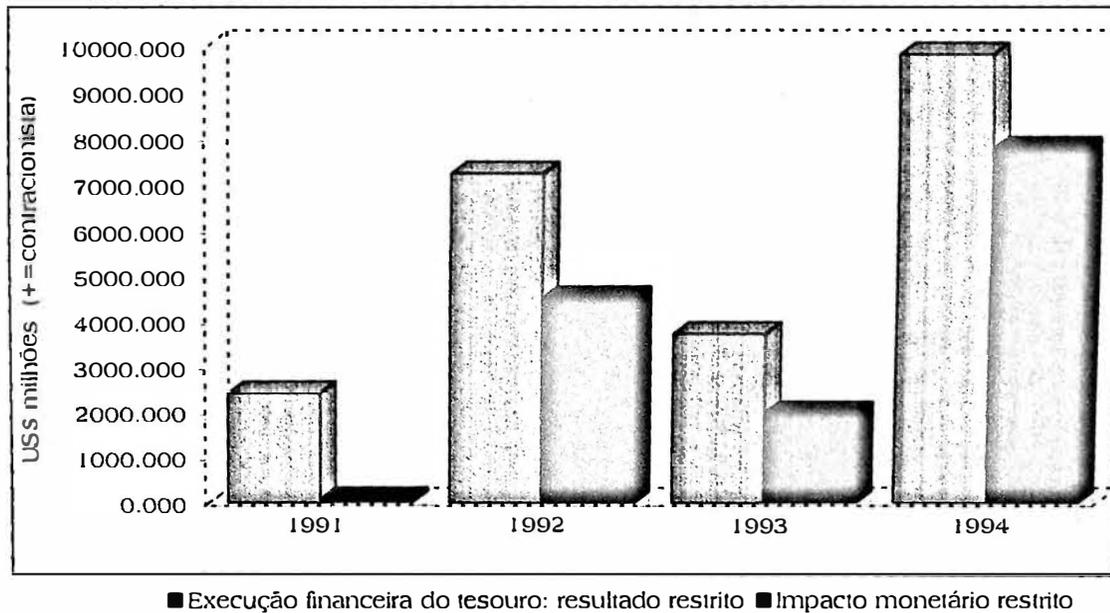
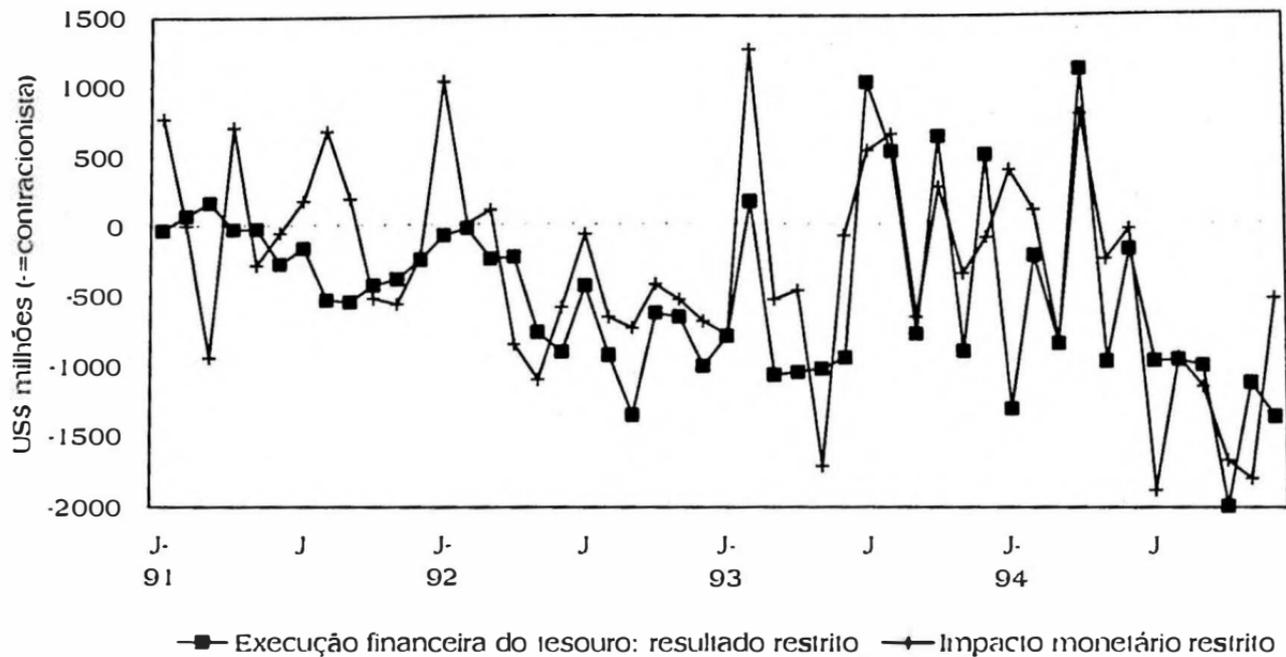


GRÁFICO 2A

Comparação entre Resultados. Monetário e da Execução, do Tesouro



Tendo em vista, por outro lado, que o impacto monetário restrito reflete, até certo ponto,¹⁷ apenas uma parcela do impacto potencial sobre a Base Monetária das operações fiscais do Tesouro, e o impacto potencial total será, em última análise, determinado pela emissão primária líquida total de títulos dessa instituição,¹⁸ parece ser conveniente, do ponto de vista de conferir maior separação e transparência aos fatores condicionantes da Base, fazer-se uma separação entre as operações com títulos do Tesouro e do Banco Central. Essa sistemática permitiria obter o impacto monetário potencial do Tesouro, aqui chamado impacto ampliado, promovendo, assim, uma visão dos impactos, sobre a Base, devidos a operações fiscais, separada daquelas operações exclusivamente resultantes de metas de política monetária, operadas pelo Banco Central.¹⁹

Com as devidas adequações sugeridas para os fatores condicionantes da base monetária, e procedendo a ajustes na Execução Financeira do Tesouro, foi então possível chegar-se a uma *proxy* mais adequada para o impacto monetário das operações desse órgão, deixando clara a possibilidade de passar-se de um para o outro critérios sem maior

¹⁷ Conforme salientado no texto, o *impacto monetário restrito* inclui também itens de financiamento, como os relativos aos fluxos de endividamento contratual interno, não representando, por isso, um resultado puro, do ponto de vista de um critério *acima da linha*.

¹⁸ A distinção entre impactos monetários *potencial e efetivo*, independentemente de qual dos dois é mais importante do ponto de vista da análise econômica, refere-se, respectivamente, à exclusão e à inclusão das compras de títulos do Tesouro pelo Banco Central. Se este adquire esses títulos no mercado secundário (já que não os pode, legalmente, adquirir diretamente do Tesouro), o impacto monetário efetivo do Tesouro será maior do que o potencial (e vice-versa).

¹⁹ Essa separação, por outro lado, ao isolar totalmente o impacto monetário potencial do Tesouro, aproximaria esse critério de um efetivo fluxo de caixa dessa instituição *stricto sensu*, entendido este como a necessidade adicional de financiamento do Tesouro, além do já obtido no mercado, à taxa de juros vigente. Quanto maior fosse o déficit de caixa, mais patente ficaria a necessidade de financiamento inflacionário por parte da União ou de uma elevação da taxa de juros determinada pelas pressões exercidas por uma eventualmente inadecuada política fiscal. Quanto maior fosse, ao contrário, um superávit de caixa, mais patente ficaria, em princípio, o enxugamento monetário praticado por uma execução fiscal apertada. Saliente-se ainda que, entretanto, a distinção entre resultados restrito e ampliado aqui apresentada só é válida se cada título for usado apenas para uma finalidade específica, e não for anulado pela movimentação entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil.

difficuldade. A tabela 5 apresenta, para 1994, os resultados obtidos com as alterações operadas. Na coluna 1, discrimina-se o que seria o equivalente ao fluxo de caixa dado pela Execução Financeira, excluídas as movimentações da Conta Única devidas às operações com o Banco Central (a partir de julho de 1994 explicitadas na Execução Financeira). Para chegar-se ao impacto monetário ampliado, com base na Execução Financeira do Tesouro (coluna 2), entretanto, é ainda necessário deduzirem-se as *receitas da renegociação da dívida externa*, a aquisição de garantias e as operações relativas à dívida externa contratual (inclusive juros), por não terem qualquer impacto monetário.

TABELA 5
Comparação do Resultado do Tesouro com Impacto Monetário

(Em US\$ milhões de dez/94)

Data	Tesouro (=contracção)		Fatores Cond. da Base (=contrac.)		
	Result. de Caixa Excl. Op. com BACEN ¹	Impacto Monetário ²	Impacto Resíduo do Tesouro	Operação com Título no Mercado Primário ³	Impacto Total do Tesouro
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Jan-94	-2 262	-3 152	393	-1 940	-1 547
Fev	-12 425	-12 732	105	-13 858	-13 752
Mar	-939	-1 266	-834	-106	-940
Abr	-26 926	5 509	792	4 413	5 204
Mai	588	293	-245	1 294	1 050
Jun	710	-114	-27	57	30
Jul	3 596	3 417	-1 879	2 405	526
Ago	-1 507	-1 985	-944	1 582	638
Set	-1 062	41	-1 153	-1 047	-2 200
Out	-2 493	-3 124	-1 671	-1 118	-2 789
Nov	71	62	-1 798	724	-1 074
Dez	-9 108	-1 351	-528	1 609	1 081
Total de 1994	-51 757	-14 527	-7 788	-5 985	-13 773

FONTE: STN/MF e DM/REG/BACEN.

Notas: ¹ Corresponde à linha *fluxo de caixa* da Execução Financeira do Tesouro menos todas as operações do Tesouro com o BACEN;

² Exclui, da coluna anterior, as receitas da renegociação da dívida externa, a aquisição de garantias, e as amortizações e juros da dívida externa contratada;

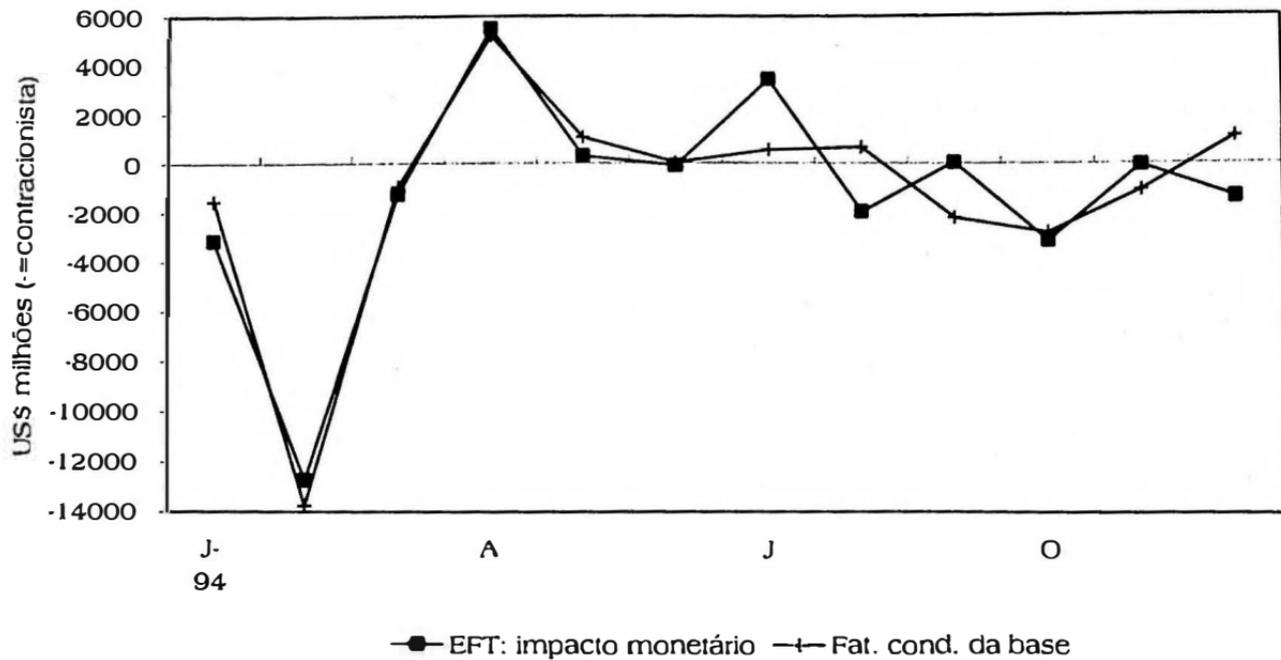
³ Corresponde às emissões, menos resgates, menos despesas com juros.

Do lado dos fatores condicionantes da Base, por sua vez, operou-se a inclusão das operações do Tesouro (mercado primário) com títulos da dívida mobiliária de posse do mercado. Por essa metodologia, o resultado transformado da Execução Financeira (coluna 2) aproxima-se, consideravelmente, do impacto monetário ampliado do Tesouro (coluna 5), caindo a diferença de mais de US\$ 2 bilhões, apontada an-

teriormente, para cerca de US\$ 800 milhões, ou cerca de 6% do montante estimado no ano, a título de impacto monetário. No gráfico 3, é possível visualizar que, mês a mês, ainda que persistam divergências, elas tornaram-se muito mais suaves que as apontadas anteriormente.

A persistência de divergências entre os critérios, entretanto, pode em parte ser explicada pela já mencionada divergência temporal entre a liberação de recursos, pelo Tesouro, e o gasto efetivo pelos órgãos públicos. Por outro lado, por incrível que possa parecer e conforme já mencionado, aquela conta não é exclusivamente movimentada pelos órgãos do governo federal. Conforme apurado junto à Secretaria do Tesouro Nacional, por uma questão de comodidade e garantia de acesso aos recursos da União, diversas empresas estatais e vários órgãos e empresas do governo do Distrito Federal depositam e sacam recursos da Conta Única, contribuindo para impor distorção adicional às informações sobre o impacto monetário do Tesouro. Por esse motivo, e tendo em vista que a Execução Financeira do Tesouro não registra as operações que não tenham decorrido de pagamento de despesas da União, mesmo que aquele indicador fosse elaborado no critério verdadeiro de caixa, o ruído introduzido pelos órgãos do GDF mencionados impediria uma perfeita aderência entre critérios.

GRÁFICO 3
Impacto Monetário do Tesouro
Execução Financeira X Dados do BACEN



5 CONCLUSÕES

Este trabalho pretendeu demonstrar as limitações da Execução Financeira do Tesouro como indicador da saúde financeira das contas públicas em geral, e da União, em particular, em especial quanto às dificuldades de, com base nos resultados do Tesouro, inferir a direção do déficit e do impacto monetário da União sobre a economia.

Verificou-se que, do ponto de vista de uma comparação com o critério de Necessidades de Financiamento do Setor Público, a Execução Financeira do Tesouro, além de apenas representar uma reduzida parcela do setor público como um todo, apresenta consideráveis diferenças metodológicas, quer do ponto de vista dos critérios contábeis de apropriação de contas, quer na sua própria abrangência e seu significado.

No que se refere aos fatores condicionantes da expansão da Base Monetária, por sua vez, os resultados do Tesouro, da forma como são apresentados normalmente, não permitem inferir as verdadeiras implicações que a execução fiscal da União está potencialmente tendo sobre a expansão da Base e, conseqüentemente, sobre a política monetária levada a cabo pelo Banco Central.

Como então, à luz da análise aqui efetuada, se poderiam classificar os resultados (bruto e restrito) da Execução Financeira do Tesouro? Aparentemente, por todas as razões apontadas, não há, em princípio, como classificar em qualquer dos demais conceitos de impacto da União sobre a economia (déficit ou impacto monetário). Do ponto de vista da abrangência, como o Tesouro representa apenas uma parcela do Orçamento Geral da União, que, por sua vez, é um pedaço do chamado Setor Público não-Financeiro, nada obstará a que um possível resultado negativo do Tesouro pudesse ser compensado por resultados positivos das restantes esferas de governo.

No que concerne à metodologia de cálculo, por seu turno, as diferenças entre o resultado da Execução Financeira e das Necessidades de Financiamento do Tesouro, especificamente, são de tal monta que é perfeitamente possível que, em muitos momentos, a um *déficit de caixa*, ou a um pequeno superávit do Tesouro, correspondam consideráveis superávits primários ou até operacionais daquela instituição (ou vice-versa).

Do ponto de vista do impacto monetário, por outro lado, se a todo resultado negativo do Tesouro corresponderem emissões de títulos, também não se poderá falar, necessariamente, em impacto sobre a Base Monetária, já que, de fato, a um resultado negativo do Tesouro Nacional poderá corresponder tão somente um crescimento da dívida pública, e não uma expansão do meio circulante, com implicações econômicas, em princípio, distintas a curto prazo.

Se, ainda que tenham apresentado modificações importantes, os resultados apresentados pela Execução Financeira (resultados bruto, fiscal ou restrito, e de caixa) estão longe, ainda, de dar indicações claras das tendências, quer do déficit público no critério de Necessidades de Financiamento, quer do impacto monetário do Tesouro, alguma modificação poderia ser operada no sentido de aproximar deste último indicador o resultado de *caixa*. Essa pequena modificação teria o mérito de trazer a público um resultado do Tesouro dentro de uma aproximação de um conceito que os agentes econômicos já dominam, deixando assim de, por força de interpretações muitas vezes errôneas, induzi-los a um comportamento econômico de fundamentação questionável.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BIASOTO JR, Geraldo. A estalização do endividamento externo e o crescimento da dívida do setor público na primeira metade da década. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, XVI, dezembro de 1988, Belo Horizonte. Anais ... ANPEC, 1988.
- BLEJER, Mario I. e CHEASTY, Adrienne. *Analytical and methodological issues in the measurement of fiscal deficits*. — Washington: Fundo Monetário Internacional, nov. 1990. (IMF Working Paper)
- CALABI, Andrea S. e PARENTE, Pedro Pullen. *Finanças públicas federais: aspectos institucionais, evolução recente e perspectivas*. — s.l.: jul. 1990. mimeo
- CASTRO, Antônio L.P. *Estrangulamento financeiro do setor público e seu impacto sobre as contas das autoridades monetárias*. — s.l.: jun. 1985. mimeo
- CASTRO, Antônio L. P. e LUNDBERG, Eduardo L. *Desequilíbrio financeiro do setor público e seu impacto sobre o orçamento monetário*. — Brasília: jan. 1986. mimeo
- CAVALCANTI, Carlos Brandão. Transferência de recursos e substituição de dívida externa por dívida interna: *Revista de Finanças Públicas*, v. 47, n. 372, p. 16-42, 1987.
- GONÇALVES, Luiz Antonio A. *Recuperação dos instrumentos de controle das finanças públicas, dívida pública mobiliária federal e taxa de juros*. Texto da exposição efetuada na Comissão de Economia, Indústria e Comércio da Câmara dos Deputados no dia 13/4/89.
- KUHN, Vitória. *Movimentação de recursos da conta única e registros contábeis no sistema de integração da administração financeira Federal—SIAFI*. Nota Técnica da Coordenação de Política Fiscal da SPE/MF. — Brasília, 26/5/93.
- OLIVEIRA, João do Carmo. Déficits dos orçamentos públicos no Brasil: conceitos e problemas de mensuração. *Revista da ANPEC*, dez. 1985.
- RAMALHO, Valdir. Revendo a variedade de conceitos de déficit público. — São Paulo: IESP-FUNDAP, 1995. mimeo
- SANTOS, João Carlos A. dos e CARVALHO, José Carlos Jacob de. *Estimativa de resultados primários das necessidades de financiamento do governo federal*. — São Paulo: IESP-FUNDAP, dez. 1994. mimeo

O Processo Orçamentário do Governo
Federal: considerações sobre o novo
arcabouço institucional e a
experiência recente

Eduardo Refinetti Guardia

Sumário

1 INTRODUÇÃO	265
2 A REFORMA CONSTITUCIONAL DE 1988	269
3 CONSIDERAÇÕES SOBRE A EXPERIÊNCIA RECENTE: 1990—1992	280
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	298
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	301

1 INTRODUÇÃO

O processo de redefinição das relações institucionais entre Tesouro Nacional, Banco Central e Banco do Brasil, iniciado em 1985, provocou significativa ampliação da abrangência do Orçamento Geral da União (OGU). O arcabouço institucional até então vigente excluía importante parcela das despesas federais do orçamento aprovado pelo Poder Legislativo, configurando uma situação de *esuaziamento* do OGU, também conhecido como Orçamento Fiscal (OF).

Dentre as principais despesas excluídas do OGU destacam-se os encargos da dívida mobiliária federal, os gastos com subsídios e praticamente todas as operações de crédito de responsabilidade do Tesouro Nacional (fundos e programas). Esse conjunto de despesas, executado pelo Banco Central e Banco do Brasil por meio do Orçamento Monetário (OM), causava dois impactos importantes sobre a condução da política fiscal. Em primeiro lugar, assegurava ao Executivo poderes totais para decidir sobre a alocação desses recursos, pois o OM não era apreciado pelo Poder Legislativo. Em segundo, dava muita flexibilidade à gestão da política fiscal, pois os desequilíbrios gerados à conta do OM eram automaticamente cobertos por emissão primária de moeda ou colocação de títulos da dívida mobiliária federal.¹

Contudo, essa flexibilidade na gestão da política fiscal tomou-se incompatível com os processos de redemocratização e de crise econômica vividos pelo país ao longo dos anos 80. Do ponto de vista político, o *esuaziamento* do OF representava uma violação às prerrogativas do Congresso Nacional (em um contexto de redemocratização do Brasil), pois o OM reduziu significativamente o universo das despesas públicas apreciadas pelo Poder Legislativo.

Do ponto de vista econômico, a reduzida disciplina fiscal, associada à execução do OM, comprometia seriamente a condução de uma política de austeridade fiscal e monetária, mas também se chocava com a implementação de uma política macroeconômica centrada na redução das necessidades de financiamento do setor público, ou seja, a coexistência dos orçamentos fiscal e monetário e a de um sistema misto de autoridades monetárias resultou em uma espécie de fusão entre as

¹ Essa flexibilidade para colocação de títulos estava amparada na Lei Complementar nº 12, que conferia amplos poderes ao Banco Central, como gestor da dívida mobiliária federal.

contas do Tesouro Nacional, Banco Central e Banco do Brasil, as quais, na prática, passaram a constituir uma única entidade do ponto de vista financeiro.

O Banco do Brasil acessava os recursos do Banco Central de forma automática e sem limites por meio da Conta Movimento,² além de, assim como o Banco Central, realizar operações de responsabilidade do Tesouro sem a correspondente transferência de recursos do OGU. Esse intrincado jogo de contas significava que os desequilíbrios decorrentes da execução dos fundos, programas e contas fiscais eram, em última instância, girados contra o Banco Central, cuja contrapartida era feita pela emissão primária de moeda ou pela expansão da dívida mobiliária federal.

Em realidade, o OM era mais uma programação monetária que um orçamento efetivo: estimador de receitas e fixador de despesas para o exercício financeiro. Sem controle sobre sua execução, e dada a liberdade conferida ao Banco Central e ao Banco do Brasil para financiar as despesas desse orçamento com emissão primária de moeda, não eram as despesas que se adequavam às disponibilidades de recursos, mas era a emissão monetária ou de títulos da dívida mobiliária federal que se ajustava às necessidades de financiamento das operações ativas do OM.

A capacidade do governo para controlar as contas federais era ainda agravada pela flexibilidade conferida ao Banco Central na gestão da dívida mobiliária federal. De acordo com o disposto na Lei Complementar nº 12 de 1971, as operações de crédito referentes ao giro e à colocação de novos títulos da dívida mobiliária federal poderiam ser realizadas pelo Banco Central à margem do OF. Nesse sentido, tanto o Tesouro deixava de se responsabilizar pelo pagamento do serviço da dívida mobiliária, como era conferido ao Banco Central um poderoso instrumento de financiamento do OM. Ademais, devido à falta de transparência, associada ao registro das operações com a dívida, sua utilização para efeito de política monetária não podia ser diferenciada de sua utilização como um instrumento de financiamento do Tesouro Nacional.

² A Sistemática da Conta Movimento assegurava a zeragem diária das disponibilidades do Banco do Brasil mediante a transferência de recursos do Banco Central, o que, na realidade, constituía emissão primária de moeda.

Em suma, ante o contexto de instabilidade macroeconômica e de agudos desequilíbrios das finanças federais, o arcabouço institucional vigente ao longo de toda a década de 70 perdera sua funcionalidade. É importante frisar que, no final dessa década, a situação econômica impunha a necessidade de maior controle sobre as despesas públicas, o que seria ainda intensificado pelo processo de negociação da dívida externa brasileira a partir de 1983, sob o amparo do Fundo Monetário Internacional (FMI).

A discussão formal em tomo do processo de reformas institucionais só tem início no final de 1984, quando um grupo de técnicos dos órgãos Ministério da Fazenda, Secretaria de Planejamento, Banco Central e Banco do Brasil, com base no voto nº 283 do Conselho Monetário Nacional, iniciou estudos para a elaboração de propostas de redefinição das relações institucionais entre o Tesouro Nacional e as autoridades monetárias, e de iniciação do processo de unificação orçamentária.

A despeito das proposições iniciais apresentadas pelos técnicos da área econômica do governo, segundo as quais o processo de reformas institucionais deveria ter início no exercício financeiro de 1985 e ser concluído em 1986 (o que implicaria a aprovação de determinadas medidas já em 1984), somente com o advento da Nova República é que se desencadeou o processo de unificação orçamentária e de reordenamento institucional do governo federal, destacando-se as seguintes medidas:³

— o projeto de lei orçamentária para 1986, encaminhado pelo Poder Executivo pela primeira vez, passou a incorporar parcela das operações de responsabilidade do Tesouro Nacional cursadas ao amparo do OM. Foram incorporadas ao OGU as despesas com encargos da dívida mobiliária federal (em poder do público e na carteira do Banco Central), compras de trigo, aquisição de produtos agrícolas (AGF), estoques reguladores, custos da política de preços mínimos (armazenagem, seguro e frete) e alguns subsídios aos setores agropecuário e exportador;

— o congelamento da Conta Movimento do Banco do Brasil em janeiro de 1986, por intermédio do voto nº 45 do Conselho Monetário Nacional. Essa conta foi substituída por uma de suprimentos específicos do Ministério da Fazenda. Note-se que tal medida resultou na sepa-

³ Para uma visão detalhada das medidas associadas ao reordenamento institucional, ver Teixeira (1990, p. 46-62), e Parente e Calabi (1990, p. 10-24).

ração financeira entre o Banco do Brasil e o Banco Central, de maneira que o Banco do Brasil passou a receber somente recursos necessários para a cobertura de seus compromissos de responsabilidade do Tesouro Nacional (definidos nas discussões da programação monetária);

– a criação da Secretaria do Tesouro Nacional (Decreto nº 9 542, de 10/3/1986), vinculada ao Ministério da Fazenda, que permitiu a centralização, a compatibilização, o acompanhamento e a programação de diversas atribuições anteriormente realizadas de forma descentralizada;

– a transferência da administração e do controle da dívida mobiliária federal para o Ministério da Fazenda (Decreto nº 94 443, de 12/6/1987) e a atribuição da competência para exercer essas funções à Secretaria do Tesouro Nacional (Portaria nº 430, de 22/12/1987);

– a criação do Orçamento das Operações de Crédito (o2c),⁴ pelo Decreto nº 94 442, de 12/6/1987. Esse orçamento (administrado pela Secretaria do Tesouro Nacional) passou, em 1988, a integrar o OGU (sob forma de anexo). Sua criação objetivou reunir, no âmbito do Tesouro Nacional, todos os programas financiados com suprimentos do Banco Central do Brasil. Passaram a integrar o orçamento de crédito todos os fundos e programas de fomento administrados pelo Banco Central;⁵ os créditos concedidos pelo Banco do Brasil (com recursos oficiais) às atividades rurais, de exportação e de abastecimento;⁶ as subvenções econômicas aos financiamentos privados, tomadas pelas micro, pequenas e médias empresas; o programa de refinanciamento de dívidas externas com aval do Tesouro Nacional; e os programas de saneamento financeiro de estados, municípios e bancos estaduais;

– o Decreto-lei nº 2 376, de 25/11/1987, que proibiu a emissão líquida de títulos da dívida mobiliária sem autorização legislativa, instituiu a transferência do resultado do Banco Central para o Tesouro Nacional e promoveu o acerto contábil entre o Banco Central e o Tesouro, referente à passagem das despesas do OM para o OF;

⁴ Inicialmente denominado Orçamento das Operações Oficiais de Crédito (o3c).

⁵ Distribuídos nos programas *Financiamento de Investimentos Agropecuários* e *Financiamento de Investimentos Agroindustriais*.

⁶ Compreendendo os seguintes programas: *Financiamento do Custeio Pecuário*, *Financiamento do Custeio Agrícola*, *Financiamento da Comercialização de Produtos Agrícolas* (aquisições do governo federal, empréstimos do governo federal, irigó e café), *Financiamento da Comercialização de Produtos Agrícolas – Açúcar*, *Estoques Reguladores* e *Financiamento das Exportações*.

— a transferência para o Ministério da Fazenda dos fundos e programas administrados pelo Banco Central, por intermédio do Decreto nº 92 444, de 22/12/1987.

2 A REFORMA CONSTITUCIONAL DE 1988

Os processos de reordenamento institucional e unificação orçamentária do governo federal, implementados entre 1985 e 1988, por iniciativa do Poder Executivo, foram motivados pelo objetivo de assegurar maior capacidade de controle sobre os gastos da União, ante o propósito de redução das necessidades de financiamento do setor público. Nesse sentido, a resolução da confusão imposta pela existência do OM e seus efeitos sobre a condução da política monetária constituíram o principal alvo das reformas.

No processo de reforma constitucional de 1988, os principais objetivos dos constituintes no campo das finanças públicas centraram-se no fortalecimento da Federação⁷ e do Congresso Nacional. A preocupação dos parlamentares (quanto à recuperação das prerrogativas do Poder Legislativo em matéria orçamentária) pode ser claramente percebida a partir do relatório final da Subcomissão de Orçamento da Assembléia Nacional Constituinte:

“A questão do orçamento tem uma importância fundamental para o exercício das prerrogativas do Poder Legislativo. Essa participação até o momento vem sendo quase nula e tem sido na realidade a causa mais determinante para o esvaziamento do Congresso Nacional. Um parlamento que não pode debater à exaustão, nem emendar, uma matéria tão relevante quanto o orçamento, reduz-se apenas a um colegiado de representantes de um povo que não pode estabelecer suas prioridades na execução das obras que necessita, as quais são, em essência, a natureza da atividade do governo” [Afonso e Giome (1991, p.26)].

A conclusão do processo de unificação orçamentária constituía condição fundamental para que o Poder Legislativo recuperasse suas prerrogativas e competências para dispor sobre matéria orçamentária.

⁷ A reforma tributária subjacente à nova Constituição federal expressa claramente essa preocupação, uma vez que os novos dispositivos são muito mais significativos no sentido de redefinir as competências tributárias e partilhas de receitas em favor das subesferas de governo (em detrimento da União), do que no sentido de reformulação técnica do sistema ou de ampliação da base de arrecadação. Para considerações adicionais, ver Oliveira (1990).

O orçamento unificado e a ampliação dos poderes do Legislativo para emendar a proposta orçamentária do Executivo aumentariam as responsabilidades e poderes do Congresso Nacional, tornando-o co-responsável pela definição da política fiscal do governo, o que justifica a atenção concedida pelos constituintes à matéria orçamentária, dedicando todo um capítulo para reformular o processo de elaboração e definição do conteúdo dos orçamentos.

Entretanto, o processo de unificação orçamentária iniciado em 1985, apesar de representar um inegável avanço institucional, não foi suficiente para ampliar as prerrogativas do Legislativo para dispor sobre a matéria. As despesas a cargo dos fundos, programas e as contas fiscais do OM, transferidas para o OF em 1988, representavam apenas uma parcela dos gastos federais excluídos do OGU. A conclusão do processo de unificação orçamentária requeria ainda a transferência de parcela das despesas a cargo da seguridade social, dos fundos federais e das entidades da administração indireta incluídas no orçamento da Secretaria de Orçamento e Controle das Empresas Estatais (SEST).

As principais alterações introduzidas pela Constituição federal de 1988 no processo orçamentário podem ser divididas em três grupos:

- a tentativa de recuperar a figura do planejamento na administração pública brasileira, mediante a integração entre plano e orçamento;
- a conclusão do processo de unificação orçamentária; e
- a recuperação das prerrogativas do Poder Legislativo para dispor sobre matéria orçamentária.

Vejamos, assim, as principais características do novo sistema de planejamento e orçamento definido pela Constituição de 1988, a partir da análise desses três aspectos.

2.1 O Sistema de Planejamento

A montagem do novo sistema de planejamento público apoiou-se na criação de duas novas peças orçamentárias: o Plano Plurianual (PPA) e a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), que passaram a compor, juntamente com o novo OGU, os principais instrumentos do sistema de planejamento e orçamento da administração pública federal, estadual e municipal.

Compreendendo um período de cinco anos, a contar do segundo ano de mandato do chefe do Poder Executivo até o primeiro ano do mandato subsequente,⁸ o PPA, segundo o disposto na nova Constituição, deverá assumir o *status* de um plano de governo,⁹ traduzindo-se em um programa de ação plurianual da administração pública federal. Hierarquicamente superior às demais peças orçamentárias e aos demais planos previstos na Constituição federal, esse instrumento representa a peça central do novo sistema de planejamento federal.¹⁰

Subjacente à nova Constituição e concernente ao PPA, havia a idéia de que no primeiro ano de mandato o governo elaboraria um programa de ação que, após apreciação e aprovação do Poder Legislativo, seria perseguido ao longo do mandato do chefe de governo. É importante salientar que, apesar de procurarem conferir um horizonte temporal mais amplo à política fiscal, os constituintes tiveram a correta preocupação de assegurar certa flexibilidade para a gestão do PPA. Nesse sentido, a principal inovação introduzida no sistema de planejamento foi a instituição da LDO.

A criação da LDO objetivou ampliar o período de discussão do orçamento. Contudo, expressa a preocupação dos constituintes em estabelecer mecanismos de ligação mais claros entre o PPA e a lei orçamentária anual, o que constituía uma das principais deficiências do sistema anterior.

De acordo com o artigo 165, parágrafo 2º, da Constituição federal de 1988, foi reservada à LDO a função de:

⁸ O período de vigência do PPA foi definido no artigo 35, parágrafo 2º, inciso 1, do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias. Esse período deverá ser respeitado até a entrada em vigor da lei complementar a que se refere o artigo 165, parágrafo 9º, da Constituição federal.

⁹ Segundo o disposto no artigo 165 da Constituição federal, o PPA deverá estabelecer, de forma regionalizada, as diretrizes, objetivos e metas da administração pública federal para as despesas de capital (mais outras delas decorrentes) e para as despesas relativas aos programas de duração continuada.

¹⁰ Comparativamente ao antigo Orçamento Plurianual de Investimentos (OPI), ampliou-se significativamente a abrangência do PPA, uma vez que passou a contemplar, além das despesas decorrentes de capital e os programas de duração continuada, as despesas a cargo da administração indireta, inclusive os investimentos das empresas estatais, que até então só eram discriminados sob a forma de dotações globais.

– estabelecer, em conformidade com o PPA, as metas e prioridades da administração pública federal, incluindo as despesas de capital para o exercício financeiro subsequente:

– orientar a elaboração da lei orçamentária anual;

– dispor sobre alterações na legislação tributária; e

– estabelecer a política de aplicação das agências financeiras oficiais de fomento [Brasil (1988)].

Pretendeu-se atingir dois objetivos. Em primeiro lugar, transformar a LDO numa espécie de *prévia* do processo orçamentário, antecipando a discussão acerca das prioridades e diretrizes para o exercício financeiro subsequente (em conformidade com o PPA), e definir regras gerais para a elaboração e execução dos orçamentos antes do início do processo de elaboração da lei orçamentária propriamente dita. Note-se que a definição da LDO como o *espaço* adequado para essas discussões reduziria a necessidade do excesso de detalhamento do PPA, a qual se limitaria à definição geral de diretrizes, objetivos e metas de governo. Assim, caberia à LDO especificar as ações do plano de governo prioritárias em cada exercício financeiro.¹¹

Em segundo lugar, procurava-se ordenar a participação do Poder Legislativo na elaboração do orçamento. Vale dizer que a LDO não só alongaria o período de discussão do orçamento no Congresso Nacional, mas também asseguraria a participação dos parlamentares ao longo de todo o processo orçamentário. Além disso, a criação da LDO permitiria separar o processo de definição de prioridades e diretrizes orçamentárias da discussão sobre distribuição dos recursos entre os projetos e atividades constantes do OGU.

Internacionalmente, a busca de consenso em torno dos principais agregados orçamentários, em consonância com os objetivos macroeconômicos do governo, tem sido uma prática constante no início do ciclo orçamentário de diversos países desenvolvidos.¹² Porém, é interessante notar que em vários países desenvolvidos, sobretudo Alemanha

¹¹ Como será discutido adiante, a experiência recente tem demonstrado que a prática se distancia bastante da sistemática de funcionamento concebida pelos constituintes.

¹² Nessa linha, o *Congressional Budget and Impoundment Act* (1974) dos Estados Unidos criou um instrumento para, durante o processo orçamentário, fixar metas e diretrizes de política fiscal anualmente. A chamada Resolução do Orçamento procura conciliar a evolução dos agregados macroeconômicos aos objetivos do governo na proposta da lei orçamentária" [Longo (1992 p.19)].

nha, Inglaterra, França, Canadá e Japão, o Poder Legislativo não participa formalmente do processo de definição de diretrizes gerais para a elaboração da lei orçamentária anual, inexistindo, portanto, um instrumento legal de natureza semelhante à LDO.¹³

A despeito das diferenças institucionais, o aspecto central e positivo a ser ressaltado é o princípio subjacente à criação da LDO. O processo da elaboração da lei orçamentária não deve prescindir de uma discussão prévia que permita obter consensos mínimos entre os poderes, em torno das prioridades de gasto para o exercício seguinte. Caso contrário, dificilmente a atividade de planejamento poderia resistir aos reveses colocados pela execução do orçamento.

2.2 O Novo Orçamento Geral da União

A ampliação da abrangência e do conteúdo do OGU é o segundo aspecto a ser ressaltado no processo de reforma constitucional. Sua importância reside no fato de ter permitido um inegável aumento da transparência da peça orçamentária e, principalmente, por resultar numa significativa ampliação do universo das despesas públicas, cuja alocação e controle passaram a ser objeto de discussão no âmbito do Poder Legislativo.

Dentre os principais problemas associados à estrutura e ao conteúdo do OGU até a reforma constitucional de 1988 (os quais contribuíam para acentuar ainda mais a já reduzida importância e significado do orçamento federal), destacam-se:

- a fraca relação entre planejamento e orçamento;
- a falta de transparência no registro das transferências intergovernamentais;
- a reduzida abrangência do orçamento, notadamente quanto às despesas de caráter social;
- a ausência de quadros consolidados que permitissem avaliar a distribuição regional do gasto federal;
- o inadequado tratamento conferido aos subsídios e incentivos fiscais;

¹³ Para uma análise da experiência internacional de elaboração de orçamentos, ver OCDE (1987), Shick (1986), Premchand (1988 e 1990), Tanzi (1988), Tarschys (1990) e Giarda (1990).

— a falta de parâmetros que permitissem melhor avaliar os programas; e

— a ausência de um adequado sistema de análise econômica que fundamentasse as hipóteses consideradas na elaboração do orçamento (World Bank (1989, p.22)).

Com a promulgação da Carta de 1988, o novo OGU passou a ser constituído de três peças: o OF, o Orçamento da Seguridade Social (OSS) e o Orçamento de Investimento das Empresas Estatais (OIEE).

O OF, referente aos poderes da União e a seus fundos, órgãos e entidades da administração direta e indireta, inclusive fundações instituídas e mantidas pelo poder público, mantém basicamente a mesma estrutura e o conteúdo do orçamento de 1988. São contabilizados a cargo desse orçamento a receita tributária e as despesas com as políticas tradicionais de governo, tais como educação, segurança, transporte, justiça, defesa nacional e desenvolvimento regional. Cabe lembrar que o orçamento de crédito e as despesas e receitas relativas à gestão da dívida mobiliária federal já integravam o Orçamento da União em 1988, permanecendo portanto a cargo do OF na nova estrutura do OGU.

Em comparação com a estrutura anterior, o OF deixa de apresentar as contribuições sociais, com destaque para o Fundo de Investimento Social (FINSOCIAL) e, no lado das despesas, sobretudo as relativas ao setor de saúde, que passaram — juntamente com as contribuições sociais — a integrar o OSS. Este, por sua vez, constitui uma das principais inovações introduzidas pela atual Constituição quanto à estrutura e ao conteúdo do OGU.

Tendo por referência a noção de proteção social definida na Constituição de 1988, o OSS passou a abranger a totalidade das despesas relativas às áreas de saúde, assistência e previdência social.¹⁴ No lado das receitas, a cargo do OSS passaram a ser contabilizadas as contribuições sociais, até então alocadas seja a cargo do OF (como no caso do Finsocial), seja a cargo das entidades financeiras oficiais (como no caso da parcela do Plano de Integração Social — PIS — e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público — PASEP —, sob res-

¹⁴ Segundo o disposto no artigo 165, inciso III, da Constituição federal, o OSS abrangerá todas as entidades e órgãos a ela vinculados, da administração direta ou indireta, bem como os fundos e fundações instituídos e mantidos pelo poder público.

ponsabilidade do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social — BNDES).

A incorporação do OSS ao novo OGU representou um evidente avanço em relação à sistemática anterior. Cabem menção dois aspectos. Em primeiro lugar, vale lembrar que, até então, grande parte das despesas hoje a cargo desse orçamento estavam dispersas entre os vários orçamentos (próprios) de cada órgão. Esse procedimento não só dificultava a visualização do conjunto das ações do setor público (voltadas para o campo da proteção social), mas também excluía o Poder Legislativo da discussão sobre o destino dos recursos, pois esses orçamentos eram aprovados por decreto do Poder Executivo.

Em segundo lugar, a incorporação do OSS permitiu aumentar a transparência e o controle do Legislativo sobre esse relevante universo das despesas do governo federal. Além disso, a discussão da política social passou a ser submetida a um contexto mais amplo, no âmbito da política fiscal.

Ao se consolidar a totalidade das despesas públicas — inclusive encargos da dívida e operações de crédito — em uma peça orçamentária única, as possibilidades de financiamento são explicitadas e mais claramente quantificadas, revelando-se, portanto, a importância da discussão do conjunto do financiamento das políticas públicas. Nesse contexto, a definição de prioridades e objetivos para cada política setorial ou específica, independentemente de seu mérito, passa a ser subordinada à discussão menos subjetiva da disponibilidade concreta de recursos. Isso contribui para reduzir o tratamento e a visão setorializada das diversas políticas públicas, tão característicos da administração pública brasileira.

Quanto ao OEE, o novo texto constitucional determina em seu artigo 165, parágrafo 5º, inciso II que a lei orçamentária anual compreenderá os investimentos das empresas nas quais a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto. Até 1989, o orçamento das empresas estatais constava do Orçamento—sest o qual, além de abranger as empresas públicas, sociedades de economia mista, suas subsidiárias e as empresas controladas direta ou indiretamente pela União, contemplava ainda as autarquias e fundações instituídas ou mantidas pelo poder público, mais os órgãos autônomos da administração direta.

Para efeito de elaboração e apresentação da lei orçamentária, a separação das empresas estatais das demais autarquias e fundações, bem como dos órgãos autônomos da administração indireta, representa um grande avanço ante a sistemática anterior. As especificidades do setor produtivo estatal não permitem que esse segmento seja tratado juntamente com as demais entidades da administração indireta (estas, como resultado da reforma administrativa de 1967, constituem, em grande medida, uma extensão da administração direta, seja pelo padrão de financiamento — essencialmente fiscal — seja pela natureza das despesas).¹⁵

Por fim, mas não menos importante, a elaboração de um orçamento de renúncias fiscais constitui um último aspecto relevante a ser destacado no processo de unificação orçamentária. Até a promulgação da Constituição federal de 1988, não havia qualquer demonstrativo que consolidasse as despesas tributárias do governo federal, obscurecendo não só o controle, mas também o processo de decisão relativo à concessão de benefícios fiscais.¹⁶

O aprimoramento das informações relativas aos gastos tributários colocava-se como questão fundamental tanto pela natureza dessas despesas — com evidentes impactos sobre a distribuição regional e setorial da renda — quanto por sua magnitude. Efetivamente, essa questão não passou despercebida pelos deputados constituintes. Foi introduzido na Constituição federal o princípio pelo qual o projeto de lei orçamentária deverá ser acompanhado de um demonstrativo regionalizado do efeito (sobre as receitas e despesas) decorrente de isenções, anistias, remissões, subsídios e benefícios de natureza financeira, tributária e creditícia.

É importante ressaltar que o orçamento de renúncia fiscal não constitui parte integrante da lei orçamentária, mas apenas acompanha a proposta orçamentária encaminhada ao Legislativo; ou seja, cada um dos benefícios anteriormente mencionados continua sendo aprovado

¹⁵ Para maiores considerações, ver Dain (1988), Rezende e Doellinger (1985) e Rezende e Dain (1985).

¹⁶ Os problemas associados à falta de transparência no tratamento dado a essas despesas eram ainda amplificados quando constatado o montante dos incentivos e anistias concedidos pelo governo federal. Estimativas do Ministério da Fazenda para 1989 indicavam que os gastos tributários do governo federal correspondiam a 22,4% da receita tributária, ou 1,6% do PIB.

por lei específica. Note-se que essa é uma prática comum à maioria dos países desenvolvidos.¹⁷

2.3 A Participação do Poder Legislativo

O regime instaurado em 1964 exclui o Poder Legislativo da discussão orçamentária, reduzindo o Congresso Nacional a *mero e distante observador* das decisões do Executivo. Do ponto de vista legal, a supremacia do Executivo em matéria orçamentária pode ser claramente percebida a partir da leitura de alguns artigos da Constituição de 1967. Segundo seu artigo 67, parágrafo 1º, "não serão objeto de deliberação emendas de que decorra aumento da despesa global ou de cada órgão, projeto ou programa, ou as que visem modificar o seu montante, natureza e objetivo" (Brasil (1967)).¹⁸

O aparato legal então em vigor, na prática, conferia ao Legislativo apenas a alternativa de aprovar ou não a proposta orçamentária, o que, ademais, poderia ocorrer por decurso de prazo. Conforme dispunha o artigo 68 da Constituição de 1967, "o projeto de lei orçamentária anual será enviado pelo Presidente da República à Câmara dos Deputados até cinco meses antes do início do exercício financeiro seguinte; se, dentro do prazo de quatro meses, a contar do seu recebimento, o Poder Legislativo não o devolver para sanção, será promulgado como lei" (Brasil (1967)).

Contudo, não foram apenas as restrições de ordem legal que afastaram o Legislativo da discussão acerca da alocação e ao controle dos recursos públicos ao longo do período de vigência do regime militar. A fragmentação institucional da administração pública federal e a autonomia administrativa e orçamentária conferida às entidades descentralizadas e à figura do OM reduziram drasticamente o significado do orçamento da União enquanto instrumento de definição da política fiscal

¹⁷ A título de exemplo, nos Estados Unidos, na França e na Espanha, a legislação obriga o Executivo a apresentar anualmente ao Legislativo um demonstrativo consolidado dos incentivos fiscais, não obstante o fato de este não ser votado, não tendo, portanto, força de lei. De forma análoga, mas sem obrigação legal, na Austrália, Alemanha e Inglaterra, o Executivo regularmente envia informações detalhadas ao Legislativo acerca das despesas tributárias.

¹⁸ Com a rejeição dada pela Emenda Constitucional nº 1, de 1969, e as alterações realizadas pelas Emendas Constitucionais nºs 2 a 27, esse dispositivo é mantido em sua íntegra (artigo 65) na Constituição que passa a vigorar a partir de 1969.

do governo. Em outros termos, sendo este o único orçamento aprovado pelo Legislativo, o sistema anterior caracterizou uma situação em que as prerrogativas do Legislativo em matéria orçamentária foram brutalmente violadas e, sobretudo, limitadas a um universo bastante reduzido das despesas públicas.

Vale lembrar que entre as despesas excluídas do OGU encontravam-se as principais políticas voltadas para a intervenção no domínio econômico e social, tais como grande parte das políticas sociais (previdência, saneamento, habitação), investimentos das empresas estatais, operações de créditos e subsídios. Em suma, o conteúdo qualitativo das despesas excluídas do orçamento da União, somado às restrições impostas ao Legislativo, assegurava ao Executivo, tanto do ponto de vista econômico quanto do político, a prerrogativa sobre a condução e orientação do Estado.

Como já foi mencionado, a reforma constitucional de 1988 reverteu completamente esse quadro, dando início a uma nova fase no relacionamento entre o Legislativo e o Executivo. Cinco aspectos merecem ser discutidos.

Em primeiro lugar, a Constituição ampliou significativamente as prerrogativas do Poder Legislativo, que passou a discutir e aprovar não só o orçamento anual, mas também o PPA e a LDO (assim como os demais planos e programas nacionais, regionais e setoriais previstos na Carta Magna de 1988). Isso assegurou a integração do Congresso Nacional ao processo de planejamento público e, portanto, ao processo de definição de prioridades para a inserção da ação estatal na economia. Os novos dispositivos constitucionais asseguraram a participação do Legislativo ao longo de todo o processo orçamentário: desde a definição de prioridades (no âmbito do PPA) e diretrizes específicas para cada exercício financeiro (no âmbito da LDO) até a aprovação da lei orçamentária.

Em segundo lugar, foram eliminados impedimentos para a apresentação de emendas por parte dos parlamentares. Em oposição ao sistema anterior, a Constituição atribuiu amplos poderes ao Legislativo, vedando somente a apresentação de emendas que incidissem sobre as dotações para pessoal e seus encargos, serviço da dívida e transferências constitucionais para os estados, os municípios e o Distrito Federal.

Note-se que para assegurar o equilíbrio entre as receitas e despesas da lei orçamentária, bem como sua compatibilização com as demais peças orçamentárias, a Constituição dispõe ainda que as emendas ao projeto de lei do orçamento anual — ou aos projetos que o modifiquem — somente poderão ser aprovadas caso sejam compatíveis com o PPA e com a LDO, e indiquem os recursos necessários, admitidos apenas os provenientes de anulação de despesas.

O terceiro aspecto refere-se a importantes modificações efetuadas nas atribuições da Comissão Mista de Orçamento, já existente na sistemática anterior. Até 1988, a apresentação de emendas estava restrita a essa comissão, de maneira que seu pronunciamento sobre a apreciação da proposta orçamentária do Executivo era praticamente conclusivo e final. O orçamento aprovado na comissão mista somente poderia ser alterado na hipótese de um terço dos membros da Câmara e mais um terço do Senado requererem a votação em plenário da emenda aprovada ou rejeitada na comissão.¹⁹

Essa questão foi objeto de grande polêmica na elaboração da nova Carta, uma vez que diversos parlamentares consideravam que a manutenção de tal sistemática transformaria os deputados não integrados à comissão em *parlamentares de segunda linha*.²⁰ Nesse sentido, os deputados constituintes procuraram assegurar maior flexibilidade à apresentação de emendas, as quais, apesar de permanecerem restritas à comissão mista, deverão ser votadas pelo plenário das duas casas. Contudo, é importante frisar que essa comissão ainda permanece com amplos poderes para dispor sobre matéria orçamentária.²¹

Em quarto lugar, a Constituição de 1988 eliminou a figura (espúria) do decurso de prazo para a aprovação do orçamento. Na sistemática anterior, caso o orçamento não fosse encaminhado à sanção até 30 de novembro, a proposta do Executivo seria aprovada como lei. O fim do decurso de prazo para a aprovação do orçamento constitui um fortalecimento do Poder Legislativo e, nesse sentido, é uma medida altamente positiva.²²

¹⁹ Para uma análise mais detalhada, ver Piscitelli (1989).

²⁰ Ver Afonso e Giome (1991).

²¹ Prova disso é que, em 1991, o Congresso aprovou um significativo aumento do número de deputados e Senadores integrantes da comissão.

²² Contudo, dado que a eliminação desse dispositivo não foi acompanhada pela introdução de outra alternativa, a questão deverá ser remetida para a legislação complementar. Não obstante, esse tema já está sendo tratado no âmbito da LDO, a qual vem, sucessivamente, apresentando a regra de que a sessão legislativa deverá ser considerada constante até a aprovação da lei orçamentária.

Por fim, é interessante notar que o prazo para o Legislativo apreciar a proposta orçamentária do Executivo é superior à média dos principais países desenvolvidos (quadro 1). De fato, considerando-se também o período de discussão da LDO, que é parte integrante do processo orçamentário nacional, pode-se afirmar que, pelo menos formalmente, o período de discussão do orçamento no Congresso brasileiro é um dos mais longos do mundo.

QUADRO 1

Prazos do Legislativo para Apreciação da Proposta Orçamentária

País	Data-Limite para Encaminhamento da Proposta Orçamentária	Data-Limite para Aprovação do Orçamento	Número de Meses
Canadá	Janeiro	1º de março	2
França	Outubro	Dezembro	3
Alemanha	Agosto	1º de dezembro	6
Itália	Setembro	31 de dezembro	4
Japão	Janeiro	31 de março	3
Portugal	15 de outubro	15 de dezembro	2
Espanha	Outubro	31 de dezembro	3
Reino Unido	Março	31 de março	1
EUA	Janeiro*	30 de junho	6
Brasil	30 de agosto	31 de dezembro	4

Fonte: OCDE.

Nota: *Primeira segunda-feira após 3 de janeiro.

Obs.: As modificações efetuadas a partir de 1986 não estão aqui contempladas.

3 CONSIDERAÇÕES SOBRE A EXPERIÊNCIA RECENTE: 1990 — 1992

3.1 A Elaboração do Orçamento

Caracterizado o novo sistema de planejamento e orçamento do ponto de vista de seu arcabouço institucional, cabe examinar agora os processos de elaboração e execução orçamentária nos marcos desse novo sistema. Como já foi mencionado, foram realizadas significativas modificações no formato do sistema de planejamento e na estrutura e conteúdo do OGU. Contudo, pela perspectiva de seu processo de elaboração, mantiveram-se basicamente — e sobretudo no âmbito do Poder Executivo — os mesmos procedimentos operacionais para a elaboração da peça orçamentária, o que tem comprometido a otimização da alocação dos recursos públicos e a própria fidedignidade da execução orçamentária ante a lei aprovada.

Pretende-se evidenciar os limites das mudanças institucionais num contexto em que a *forma* de utilização dos novos instrumentos pouco

foi alterada em relação ao sistema de planejamento e orçamento até então vigente. Para tanto, serão aqui discutidos três aspectos do processo de elaboração do orçamento:

- a previsão de receitas;
- a elaboração da proposta orçamentária do Executivo; e
- a tramitação do orçamento no Congresso Nacional.

3.1.1 A Previsão de Receitas

A lei orçamentária anual estima receitas e fixa despesas para o exercício financeiro subsequente. Nesse sentido, a previsão de receitas constitui etapa crucial do processo, pois é a partir desta que será fixado o teto de despesas. No caso de superestimação, o resultado é uma incompatibilidade entre as despesas previstas na lei orçamentária e a real capacidade de financiamento do governo. Isso implica, conseqüentemente, a necessidade de reforçar a administração do caixa ao longo da execução do orçamento. No caso oposto (subestimação das receitas) o resultado é a necessidade de reelaboração da lei orçamentária junto ao Congresso Nacional, de maneira a viabilizar, do ponto de vista legal, a utilização dos recursos excedentes por parte do Executivo.

Em ambos os casos, o efeito acaba por resultar num enfraquecimento da atividade de planejamento e orçamentação, em função das dificuldades práticas e políticas associadas à redefinição do orçamento ao longo de sua execução, sobretudo quando se trata de cortar dotações devido à frustração de receitas, porque a fixação de despesas invariavelmente resulta numa cristalização de interesses em sua volta.

Por mais paradoxal que possa parecer, a experiência recente tem demonstrado que o processo de estimativa de receitas para a elaboração do orçamento da União pode inicialmente resultar numa superestimação mas, ao longo do exercício financeiro, essas receitas superestimadas acabam tomando-se inferiores à receita efetivamente arrecadada, o que caracteriza, ao final, uma subestimação da receita orçamentária.

O problema decorre do fato de o orçamento apresentar as receitas em termos nominais, com uma previsão de inflação (adotada pelo Executivo) geralmente subestimada. Vale dizer que mesmo quando se aprova uma lei orçamentária com estimativa de receitas (em termos reais) superior à capacidade de arrecadação do governo federal, ao

longo da execução orçamentária (sobretudo em um contexto de indexação dos impostos), a arrecadação federal, em termos nominais, aumenta devido à elevação dos preços internos.

Do ponto de vista dos gastos, a aprovação da lei orçamentária com previsão superestimada de receitas resulta numa fixação de despesas reais superior à capacidade de financiamento da União. Como já foi mencionado, isso não implica, necessariamente, a efetiva realização do montante de despesas em termos reais, uma vez que estas tanto podem ser *corroidas* pelo efeito inflacionário — dado que as dotações de despesas também não são indexadas — quanto podem ser canceladas ao longo da execução orçamentária.

O crescimento em termos nominais das receitas arrecadadas, na ausência de atualização das dotações, surte efeito semelhante a uma subestimação de receitas. Assim, não obstante o valor real da receita estimada ser superior ao efetivamente arrecadado, o governo é obrigado a recorrer às leis de excesso²³ para autorizar a utilização dos recursos adicionais.

A questão central a ser ressaltada é que esse tipo de expediente reduz a importância da previsão de receitas no processo orçamentário brasileiro. Sendo os valores nominais rapidamente depreciados *vis-à-vis* a variação dos preços internos, as leis de excesso acabam por restaurar a correspondência entre receitas e despesas orçamentárias. Nesse contexto, a atividade de planejamento é seriamente comprometida, uma vez que é ao longo da execução do orçamento que o montante e a composição dos gastos públicos passam a ser efetivamente definidos.²⁴

3.1.2 A Elaboração da Proposta Orçamentária do Poder Executivo

A despeito das mudanças introduzidas no processo orçamentário da União, os procedimentos utilizados na elaboração da proposta orçamentária do Poder Executivo permanecem praticamente idênticos.

²³ As leis de excesso constituem créditos adicionais abertos ao orçamento com base na diferença entre a arrecadação prevista e a realizada (ambas em termos nominais), considerando-se ainda a tendência esperada para o restante do exercício financeiro.

²⁴ Esse aspecto voltará a ser discutido na análise da experiência recente de execução do orçamento.

Nesse sentido, as mudanças institucionais pouco têm contribuído para o aprimoramento da etapa de elaboração do orçamento, que, *grosso modo*, ainda apresenta as mesmas deficiências da sistemática anterior.

Dentre as principais deficiências, três aspectos cabem ser mencionados:

- a precariedade da definição de prioridades, bem como de sua tradução em termos de diretrizes para a elaboração do orçamento;
- a ausência de procedimentos de avaliação das despesas; e
- a própria técnica de estruturação do orçamento com base na classificação funcional-programática.

Com relação ao primeiro aspecto, o efeito prático da definição de prioridades e metas pela LDO tem sido bastante restrito em termos de seus impactos sobre a elaboração da proposta orçamentária do Executivo. De fato, a LDO tem mais suprido a lacuna colocada pela ausência de legislação complementar²⁵ do que contribuído para compatibilizar a lei orçamentária com o PPA.

Outro fato central: o processo de elaboração do orçamento não é precedido por uma definição dos principais agregados orçamentários que, efetivamente, permita indicar as prioridades a serem observadas na elaboração do orçamento. Essa deficiência manifesta-se claramente em pelo menos duas etapas do processo orçamentário. Em primeiro lugar, no âmbito da LDO, cujas prioridades são estabelecidas de maneira muito genérica e ampla. Ou seja, quando tudo é prioritário, tem-se, em verdade, a situação oposta: a ausência de prioridades.

Em segundo lugar, a elaboração dos orçamentos por parte dos diversos órgãos setoriais da administração pública federal não é precedida por uma orientação do órgão central de planejamento — a Secretaria de Orçamento e Finanças (SOF) — que lhes permita compatibilizar suas propostas orçamentárias com os dispositivos previstos na LDO. A SOF apenas encaminha uma estimativa do limite máximo de despesas

²⁵ A Constituição definiu princípios gerais que passaram a nortear o novo processo orçamentário. Contudo, esses princípios deveriam ser traduzidos em termos de regras e procedimentos específicos para a operacionalização do novo sistema. Tal função foi atribuída pela própria Constituição à Lei Complementar de Finanças Públicas, que deverá substituir a atual Lei nº 4 320, de 1964. Na ausência dessa lei, é a LDO que tem suprido a lacuna, pois define, a cada ano, os procedimentos e as regras necessários à elaboração do orçamento.

de cada órgão, realizada com base na execução do orçamento dos anos anteriores, sobretudo o último. Esse procedimento, além de não contemplar uma discussão de prioridades e de avaliação de desempenho de cada programa ou atividade, introduz inércia no processo de elaboração do orçamento, cujo exemplo extremo é a tendência à perpetuação dos programas constantes da lei orçamentária.

Em suma, a LDO acaba tendo um papel pouco expressivo como instrumento de definição de metas e prioridades, em conformidade com os objetivos globais de governo expressos no PPA. O resultado prático é que, na ausência de prévia definição das prioridades orçamentárias, estas acabam sendo estabelecidas juntamente com a definição da alocação dos recursos públicos entre os milhares de itens de despesas contemplados pelo OGU. Confunde-se uma discussão mais ampla, que deveria estar intimamente vinculada às prioridades de governo e à consistência macroeconômica da política fiscal, com uma discussão de *usage*, na qual os diversos interesses específicos muitas vezes acabam sobrepondo-se às próprias diretrizes macroeconômicas ou programáticas do governo.

Os obstáculos para compatibilizar as peças do orçamento e a precariedade das prioridades orçamentárias estão diretamente relacionados ao segundo aspecto anteriormente analisado: a deficiência dos mecanismos de avaliação das despesas. Não obstante a existência de um órgão voltado para essa função, a Secretaria de Controle Interno (SCI), sua atuação se restringe a reduzidos controles de natureza financeira. Em realidade, a elaboração do OGU é feita na ausência de qualquer consideração, tanto acerca da produtividade econômica e social do gasto público, quanto acerca da duplicação de esforços entre os diversos órgãos setoriais, fato que contribui para a redução da eficiência do gasto.

Alguns aspectos merecem ser destacados no sentido de melhor explicitar as deficiências e carências associadas ao (incipiente) processo de controle e avaliação de despesas do governo federal.²⁶ A mera observação da proposta orçamentária do governo federal sugere-nos que o Executivo carece de informações que lhe permitam avaliar criticamente as demandas por recursos dos diversos órgãos setoriais. Não

²⁶ Note-se que os mesmos problemas relacionados à elaboração do orçamento também se colocam para o processo de elaboração e discussão do PPA, uma vez que este também é elaborado a partir dos programas constantes da lei orçamentária.

se trata aqui de avaliar os resultados da execução dos programas, mas da inexistência de parâmetros mínimos que assegurem uma análise adequada das propostas setoriais dos diversos órgãos.

A existência de práticas de controle e avaliação exclusivamente voltadas para a análise financeira da execução orçamentária suscita outro tipo de problema: não é possível nem ao governo, nem ao Legislativo, confrontar os resultados obtidos com os objetivos especificados na lei orçamentária. Vale dizer que o fato de o governo ter gasto todos os recursos previstos na lei orçamentária associada a determinado programa não assegura que este programa tenha sido executado nos moldes planejados, o que aponha para a necessidade de um acompanhamento das metas físicas, pelo menos dos principais projetos e atividades executados pelo governo.

Na ausência de procedimentos de avaliação dos programas, qualquer tentativa mais séria de elevar a produtividade do gasto ou de racionalizar a utilização dos recursos públicos (mediante uma elevação da eficiência e da eficácia do gasto) fica altamente comprometida. Esse quadro é ainda agravado pela presença de elevado volume de convênios estabelecidos entre o governo federal e as administrações subnacionais. Aqui a questão é ainda mais problemática, uma vez que o órgão concedente não possui qualquer tipo de avaliação (seja físico ou financeiro) acerca da aplicação dos recursos pelos governos estaduais e municipais.

A avaliação das despesas, contudo, não deveria ser atribuição exclusiva do órgão central de planejamento e orçamento ou do Poder Executivo. A experiência norte-americana, por exemplo, demonstra que a manutenção de uma estrutura de avaliação de despesas, no âmbito do Poder Legislativo, confere ao Congresso subsídios relevantes para a apreciação da proposta orçamentária.²⁷

No caso brasileiro, é desnecessário lembrar que o Congresso Nacional não realiza qualquer tipo de avaliação acerca da eficiência e produtividade do gasto público. Sua atuação é restrita à apreciação da alocação dos recursos constantes da lei orçamentária. Nesse contexto, o Legislativo torna-se incapaz de contribuir para elevar a produtividade do gasto, além de não possuir elementos objetivos para avaliar se suas prioridades incorporadas ao orçamento foram satisfatoriamente atendi-

²⁷ Para maiores considerações, ver OCDE (1987).

das. Na prática, isso reduz os poderes do Legislativo em matéria orçamentária.

A precariedade dos procedimentos de avaliação de despesas traduz-se numa terceira deficiência do processo de elaboração orçamentária do Executivo: a incompatibilidade entre as práticas de gestão do orçamento e a própria técnica de estruturação orçamentária. No Brasil, adota-se a classificação funcional-programática para efeito de apresentação dos orçamentos e balanços da administração pública. Contudo, como procuraremos demonstrar, a utilização dessa técnica está muito aquém de suas possibilidades e alcances.

Ressalte-se que, na prática, a técnica funcional-programática acaba sendo colocada em segundo plano, seja no planejamento das unidades de gasto, seja na própria etapa de consolidação da proposta orçamentária por parte da sof.

As unidades de gasto preocupam-se mais com o montante de recursos à sua disposição que com a avaliação e a realocação desses recursos entre os programas existentes. Prova disso é a tendência à *perpetuação* de grande parte dos programas, os quais, inseridos no orçamento, tendem a ser mantidos ao longo dos demais anos.

Com referência à atuação da sof, uma evidente manifestação do reduzido uso da classificação funcional-programática no processo de planejamento e orçamento pode ser apreendida a partir dos sucessivos cortes lineares das dotações orçamentárias por grupo de despesa efetuados a cada ano. Esse tipo de expediente encontra explicações não só em motivos de ordem política, uma vez que a ação discricionária envolve um custo político, mas também devido à ausência de mecanismos de acompanhamento e avaliação de programas por parte do Executivo. Cabe ainda ressaltar um fato de ocorrência freqüente no processo orçamentário brasileiro, que corrobora as afirmações acima: a prática de transformar projetos em unidades orçamentárias, a qual constitui exemplo extremo da cristalização de interesses e da inércia dos programas no orçamento.

É interessante aqui, mais uma vez, comparar os processos orçamentários brasileiro e norte-americano. Nos Estados Unidos, o Congresso autoriza as despesas a partir de dois tipos de medidas. Para incorrer-se em uma despesa é preciso, inicialmente, que ela esteja *autorizada*. Na maioria dos casos, a autorização tem vigência limitada a determinado período de tempo – pelo menos um ano. A outra é a

apropriação: uma vez autorizado o gasto a cargo de um programa, a realização da despesa depende de uma lei de apropriação que defina o montante a ser gasto. O Congresso norte-americano conta com um instrumento que lhe permite avaliar constantemente os programas, de maneira que a permanência destes implica, necessariamente, a aprovação por parte do Legislativo.

3.1.3 A Tramitação do Orçamento no Congresso Nacional

A tramitação do orçamento no Congresso Nacional constitui o último aspecto relevante para a compreensão dos problemas ainda presentes no processo de elaboração do OGU. A experiência recente demonstra que o Poder Legislativo pouco tem contribuído para aprimorar o orçamento (como instrumento de definição de uma política fiscal condizente com o quadro atual de desequilíbrio macroeconômico).

A atuação dos parlamentares nos últimos anos tem sido marcada por práticas altamente prejudiciais ao processo orçamentário da União. Três aspectos cabem ser mencionados. Em primeiro lugar, desde 1990, o Congresso Nacional vem sistematicamente alterando a previsão da receita constante da proposta orçamentária do Executivo. Alguns poucos episódios são suficientes para ilustrar a falta de seriedade com que, com raras e louváveis exceções, essa questão vem sendo tratada pelos deputados e senadores.

Na discussão do orçamento para 1990, eram insuficientes os recursos para o atendimento de suas demandas, e os congressistas incluíram na lei orçamentária despesas a serem financiadas por um suposto *excesso de arrecadação*. Isso, na prática, implicava a introdução de despesas sem a correspondente fonte de recursos, contrariando inclusive a própria norma constitucional. Essas despesas incorporadas ao orçamento, conhecidas como *programação especial*, foram posteriormente contingenciadas pelo Poder Executivo.

Em 1991, mais uma vez, alterou-se a previsão de receitas para elevar o montante de recursos à disposição dos parlamentares. Dessa vez, contudo, os parlamentares dispensaram o *requinte* da programação especial e optaram por alterar diretamente algumas fontes especifi-

cas de receita, resultando em uma elevação da receita orçamentária em tomo de 2.5% do PIB.²⁸

A previsão de receitas do orçamento para 1993 também foi alterada pelo Legislativo. Sob a justificativa de subestimação da previsão de receitas do Executivo, os parlamentares elevaram as despesas orçamentárias em US\$ 9 bilhões, com base numa *reestimativa* de receitas. Em suma, afora ser questionável a competência do Legislativo para promover alterações na previsão de receitas, a experiência recente evidencia a precariedade dos critérios técnicos que têm fundamentado a atuação dos parlamentares nesse tema (fundamental à boa prática orçamentária).

Uma segunda ordem de questão associada à tramitação do orçamento no Congresso Nacional diz respeito às práticas de *pulverização* dos recursos orçamentários entre os parlamentares. Esse procedimento, ao lado da superestimativa de receitas, compromete ainda mais o significado do orçamento federal. Vale dizer que os poucos recursos destinados a investimentos são distribuídos entre milhares de projetos de interesse dos deputados, em detrimento de maior racionalidade econômica na alocação dos recursos públicos.

A manifestação mais evidente da pulverização dos recursos públicos encontra-se no elevado número de emendas apresentadas ao orçamento a cada ano. A título de exemplo, no orçamento para 1993 foram apresentadas mais de 75 mil emendas à proposta do Executivo, tendo aproximadamente 14 mil delas (na sua maioria de natureza clientelista) sido incorporadas ao substitutivo do relator da Comissão Mista de Orçamento.

É importante salientar que a incorporação desse expressivo volume de emendas ao orçamento apenas intensifica a necessidade de uma política de administração do caixa — ou de contingenciamento das despesas orçamentárias — por parte do Executivo. O quadro é ainda agravado, pois os projetos e atividades introduzidos no orçamento pelos parlamentares têm como contrapartida uma elevação fictícia de receitas.

Ademais, a existência de número tão grande de emendas permite, inclusive, relativizar ainda mais o papel desempenhado pela

²⁸ A *reestimativa* de receitas promovida pelo Legislativo foi feita a partir da alteração das seguintes fontes de recursos: INSSOCIAL (elevação de 61,12%), Resultado do Banco Central (elevação de 100,03%), Recursos Ordinários (elevação de 17,01%). Para maiores considerações, ver Guardia (1991).

Em outros termos: qual é o significado da aprovação de uma lei de diretrizes orçamentárias se durante a tramitação do orçamento no Congresso são apresentadas mais de 70 mil emendas ao projeto de lei? Um número tão significativo de emendas — sem quaisquer relações umas com as outras — expressa claramente a falta de diretrizes e prioridades na elaboração do orçamento.

Em verdade, o quadro atual guarda certa semelhança com a situação vigente antes de 1964. Sob a égide da Constituição de setembro de 1946, o Legislativo possuía amplos poderes para dispor sobre matéria orçamentária, não havendo restrições para a apresentação de emendas que alterassem a proposta orçamentária do Executivo, o que acabava por desfigurá-la. Uma vez que o Legislativo somente participava do processo em sua fase final (emendando a proposta enviada), a ausência de critérios e limites para sua apresentação ensejava uma recorrente situação de *fragmentação* da peça orçamentária, pois o volume de emendas isoladas incorporadas à proposta original provocava sua completa descaracterização. Esse quadro era agravado pelo fato de não haver, na apresentação de emendas, exigências à indicação dos recursos necessários para cobertura das despesas incluídas no OGU, o que transformava o orçamento em *peça de ficção*.

A questão central a ser destacada acerca desse sistema é que, “em realidade, tal situação não fortalecia o Poder Legislativo, uma vez que, dada a inexistência de recursos para atendimento integral dos gastos aprovados no orçamento, a decisão final sobre a execução dos projetos contidos no orçamento competia ao Poder Executivo, dentro das suas reais disponibilidades financeiras e conveniências políticas. Nesse sentido (...) é famosa a resposta dada a parlamentares que questionavam o ministro Santiago Dantas sobre a realização de obras aprovadas na lei orçamentária anual: Existe verba, senhor deputado, mas não há dinheiro” [Afonso e Giome (1991, p.8)].

Além dos aspectos mencionados, os quais muito têm contribuído para desgastar a credibilidade e o significado do orçamento federal, cabe ainda ressaltar que, desde 1990, o Congresso Nacional não cumpre os prazos previstos na Constituição para a aprovação do OGU. O exemplo extremo dessa falta de compromisso com os prazos legais pode ser encontrado na tramitação do orçamento para 1993, cuja aprovação no Congresso Nacional deu-se com um atraso de mais de

três meses. Mais de um quarto da execução do orçamento fez-se sem que houvesse lei orçamentária em vigor.²⁹

3.2 A Execução do Orçamento

A comparação entre os valores orçados e as despesas realizadas ao longo de um exercício é um dos principais aspectos a partir do qual o processo orçamentário deve ser avaliado. Se cabe ao orçamento efetivamente ocupar o espaço de discussão acerca da alocação dos recursos públicos, orientando a ação estatal a partir de prioridades e diretrizes preestabelecidas, a execução orçamentária deve guardar estreita relação com o orçamento aprovado. Não sendo assim, o orçamento passa a ser mera peça de ficção, desconsiderado como obrigação legal e sem efeitos práticos sobre a alocação dos recursos públicos.

No caso brasileiro, além dos problemas já apontados sobre a elaboração do orçamento, é notória a discrepância entre o orçamento aprovado e o realizado. Dois parecem ser os principais fatores que contribuem para a distorção do orçamento ao longo de sua execução:

- a ausência de indexação do orçamento; e
- os efeitos da política de contingenciamento de despesas ou de administração do caixa.

3.2.1 A Indexação do Orçamento

A existência de elevadas taxas de inflação é o primeiro (e seguramente o principal) fator que se deve analisar para explicar as discrepâncias da execução do orçamento e os valores previamente aprovados pelo Legislativo. Na ausência de mecanismos de indexação das dotações, o orçamento é aprovado com uma previsão de inflação determinada pelo Executivo.³⁰ Uma vez que a sinalização de altas taxas inflacionárias implicaria uma deterioração das expectativas dos agentes com relação ao comportamento futuro dos preços, a experiência recen-

²⁹ Nesse caso, segundo determinação da própria LDO, o Executivo foi autorizado a realizar, a cada mês, 1/12 da proposta orçamentária encaminhada ao Legislativo, corrigida monetariamente.

³⁰ A proposta orçamentária do Executivo é elaborada a preços de abril ou maio do ano corrente. Após apreciação e aprovação pelo Legislativo, as dotações são atualizadas a preços de dezembro e acrescidas da inflação média estimada pelo Executivo para o ano subsequente. Assim, as dotações passam a ser expressas nominalmente a preços médios do ano para o qual o orçamento foi aprovado.

te tem demonstrado que o orçamento acaba sempre carregando, embuída, uma previsão de inflação inferior à realizada.³¹

Nesse contexto, ao longo da execução orçamentária, a contrapartida, em termos reais, de cada dotação orçamentária — ou a capacidade de aquisição e prestação de bens e serviços em termos físicos — afasta-se cada vez mais dos valores inicialmente previstos.

A ausência de mecanismos de indexação, aliada à subestimação da previsão inflacionária do orçamento, pode, *grosso modo*, determinar dois efeitos distintos sobre a execução das despesas:

- a deterioração do valor real das dotações orçamentárias; e
- a modificação, em termos reais, da composição do orçamento em função da sistemática de liberação dos recursos.

Com relação ao primeiro aspecto, dado que o aumento dos preços acima da taxa de inflação prevista na lei orçamentária reduz o valor real das dotações, estas afastam-se cada vez mais dos valores nominais necessários para dar continuidade aos projetos e atividades previstos no orçamento. A título de exemplo, tomemos o caso de um projeto de construção de casas populares: na ausência de mecanismos de indexação, sua execução ficaria seriamente comprometida, pois o valor nominal de despesas que o Executivo estaria autorizado a empenhar progressivamente se tornaria incompatível com o montante, em termos reais, dos recursos necessários à aquisição dos bens e serviços para a realização da obra. O resultado, nesse caso, seria a construção de um número de casas menor que o previsto, ou a paralisação das obras.

A deterioração do valor real das dotações leva à necessidade de que sejam aprovadas *leis de excesso* ao longo da execução orçamentária. Essas leis cumprem o papel de compatibilizar a previsão de receitas e a fixação das despesas ao longo da execução, o que é feito com base na arrecadação realizada, tendo por referência a tendência prevista para o restante do exercício financeiro. Vale dizer que, como as despesas, as receitas também são estimadas (nominalmente) com base

³¹ A lei orçamentária aprovada para 1991 é um bom exemplo de distorção entre a inflação estimada pelo Executivo e a realizada. O oco para 1991 levava embuída uma previsão de inflação média mensal de 13% ao mês, ou 333,45% ao ano. Já no início do ano, em março, essa previsão foi revista para 11% ao mês (249,85% ao ano) situando-se, portanto, significativamente abaixo da inflação de 480,22% observada no ano, segundo o Índice Geral de Preços (IGP-DI) da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

na previsão de inflação do Executivo. Assim, à medida que as receitas superam o valor nominal da estimativa original (inflação verificada superior à prevista na lei orçamentária), são abertos créditos adicionais ao orçamento, em montante não superior ao excesso de arrecadação (diferença entre a arrecadação prevista e a realizada, ambas em termos nominais), de maneira a estabelecer condições legais para a realização da despesas.

Esse procedimento, à primeira vista, parece não trazer maiores problemas para a execução do orçamento, no sentido de distanciá-la da lei orçamentária. Contudo, duas questões de grande relevância devem ser ressaltadas. Em primeiro lugar, dada a magnitude das leis de excesso em contextos de inflação elevada, a atribuição da competência ao Executivo para a abertura de créditos adicionais com base no excesso de arrecadação (o qual deveria ser mera atualização das dotações orçamentárias) pode ensejar uma profunda mudança da composição das despesas. Em outros termos, dependendo da forma de distribuição do excesso de arrecadação entre as dotações existentes, alguns programas podem ser privilegiados em detrimento de outros. Isso, em última instância, resultaria na elaboração de uma nova lei orçamentária. Contudo, esta conteria as prioridades do Executivo. Nesse sentido, passa a ser crucial a definição do limite para a abertura de créditos suplementares sem autorização do Poder Legislativo.³²

Em segundo lugar, deve-se também atentar para o fato de que o efeito da inflação sobre as despesas orçamentárias é diferenciado, pois, a despeito da fixação das despesas em termos nominais, existem despesas indexadas, tais como o serviço da dívida, transferências constitucionais e, atualmente em menor medida, pessoal e encargos sociais. Assim, tendo em vista a magnitude e inevitabilidade da realização dessas despesas, o ajuste recorrentemente recai sobre as despesas de custeio e investimento.

A ausência de mecanismos de indexação do orçamento em um contexto de inflação elevada pode, portanto, afastar a realização das

³² A título de exemplo, o OGU para 1992 autorizava a abertura de créditos suplementares à conta de recursos de excesso de arrecadação, até o limite de 30% do valor da dotação de cada subprojeto ou subatividade. Isso confere ao Executivo grande flexibilidade para utilizar o excesso de arrecadação sem autorização legislativa, e pode resultar em uma significativa mudança da composição das despesas orçamentárias aprovadas pelo Congresso Nacional.

despesas dos valores reais inicialmente previstos. São assim criadas diversas dificuldades para a execução orçamentária.

No que diz respeito à mudança na composição dos gastos orçamentários, a ausência de indexação acentua ainda mais a desfiguração da lei orçamentária, em função da sempre recorrente política de contingenciamento de despesas por parte do Executivo. Uma vez fixadas nominalmente as despesas, seu valor real a cargo de cada programa passa a depender do momento em que são realizadas; ou seja, admitindo-se duas dotações de idêntico valor nominal, o montante real de gasto a cargo de cada programa passa a depender do momento em que a despesa é realizada.

Esse fator é ainda agravado pela prática de superestimação de receitas, o qual resulta na aprovação de uma lei orçamentária com um montante de despesas superior à real capacidade de gasto do governo. Na impossibilidade de atender — em termos reais — a todas as despesas previstas no orçamento, o Executivo passa a *administrar* a execução do caixa do orçamento segundo suas próprias prioridades.

Diante das questões anteriormente levantadas, a indexação do orçamento, à primeira vista, pareceria ser a solução natural para equacionar os efeitos provocados pela inflação sobre a execução orçamentária e a conseqüente ampliação do grau de discricionariedade do Executivo. No entanto, contraditoriamente, a proposta de indexação do orçamento encaminhada ao Congresso Nacional em 1989 não foi aceita pelo Legislativo.

A posição do Congresso Nacional contra a indexação do orçamento expressa com clareza o tratamento que vem sendo dado à matéria pelos parlamentares e, em última instância, ao próprio significado da lei orçamentária, isto é, na ausência de mecanismos de indexação, o Executivo é obrigado a solicitar ao Congresso Nacional a abertura de créditos adicionais, cuja negociação constitui importante instrumento de barganha política dos parlamentares. Estes passam a exigir a liberação de recursos específicos para despesas de seus interesses em troca da aprovação dos créditos.

Essa lógica de raciocínio revela os problemas da falta de definição de diretrizes, prioridades e objetivos na elaboração da lei orçamentária, os quais se refletem na desvinculação entre orçamento e planejamento. Em consequência, reduzem-se as possibilidades de subordinação e compatibilidade da estrutura de gastos do orçamento aos objetivos macroeconômicos perseguidos pelo governo.

3.2.2 A Lei do Orçamento e a Execução Orçamentária

Neste trabalho procurou-se evidenciar que a ausência de mecanismos de indexação do orçamento em contextos de inflação elevada, as práticas de superestimação de receitas e as deficiências do processo de elaboração orçamentária comprometem seriamente o papel do OGU (como instrumento de orientação das ações do Executivo e de definição de uma estratégia ou política de governo). Com o intuito de melhor explicitar os efeitos da inflação e da superestimação de receitas sobre a execução orçamentária, confrontaremos a seguir as dotações iniciais (aprovadas pelo Legislativo) com a realização efetiva das despesas entre 1990 e 1992.³³

TABELA 1
Execução Orçamentária — 1990

Títulos	US\$ Milhões dez./90		Composição		Realizado/ Orçado (III)/(I)
	Previsão Inicial (I)	Realizado (II)	Previsão Inicial	Realizado	
<i>Despesas Correntes</i>	114 086,89	59 934,50	30,51%	34,90%	52,53%
Pessoal e Encargos Sociais	23 041,13	20 956,22	7,37	12,20%	90,95%
Juros e Encargos da Dívida Interna	30 771,27	7 571,76	9,85%	4,41%	24,61%
Juros e Encargos da Dívida Externa	1 622,65	1 035,90	0,52%	0,60%	63,84%
Outras Despesas Correntes	58 651,84	30 370,61	18,77%	17,69%	51,78%
<i>Despesas de Capital</i>	198 285,66	111 795,60	63,46%	65,10%	56,38%
Investimento	6 340,46	2 870,94	2,03%	1,67%	45,28%
Inversões Financeiras	16 065,42	6 867,68	5,14%	4,00%	42,75%
Amortização da Dívida	174 464,66	102 005,40	55,84%	59,40%	58,47%
Amortização da Dívida Interna	171 658,47	99 844,86	54,94%	58,14%	58,16%
Amortização da Dívida Externa	2 806,19	2 160,54	0,90%	1,26%	76,99%
Outras Despesas de Capital	1 415,13	51,58	0,45%	0,03%	3,64%
Reserva de Contingência	90,55	0,00	0,3%	0%	0%
Total	312 463,11	171 730,10	100%	100%	54,96%

Fonte: Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal (SIAFI) – SECON/Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Obs.: Valores deflacionados pelo IGP-DI.

Dólar médio de dez./90 = 154,586.

³³ Todos os valores estão expressos a preços de dezembro de 1990. Para efeito de cálculo da despesa realizada entre 1990 e 1992, foram utilizadas informações constantes da execução orçamentária por competência, publicadas mensalmente no Diário Oficial da União. A despesa realizada corresponde ao somatório das despesas mensais expressas a preços de dezembro de 1990. Analogamente, deduziu-se a inflação embutida nas previsões iniciais de despesas, as quais passam a ser expressas a preços de dezembro de 1990. Utilizou-se como deflator o IGP-DI, da FGV.

TABELA 2
Execução Orçamentária — 1991

Títulos	US\$ Milhões/dez./90		Composição		Realizado/ Orçado (II)/(I)
	Dotação Inicial (I)	Realizado (II)	Dotação Inicial	Realizado	
<i>Despesas Correntes</i>	83 629,01	48 540,63	55,38%	57,25%	58,04%
Pessoal e Encargos Sociais	22 384,11	18 002,93	14,82%	21,23%	80,43%
Juros e Encargos da Dívida Interna	1 440,42	446,81	0,95%	0,54%	31,02%
Juros e Encargos da Dívida Externa	1 406,09	1 299,84	0,93%	1,53%	92,44%
Outras Despesas Correntes	58 398,39	28 791,05	38,67%	33,69%	49,30%
Transf. Intragovernamentais	38 251,38	15 507,39	25,33%	18,29%	48,54%
Transf. a Estados, DF e Municípios	15 328,89	10 267,04	10,15%	12,11%	66,98%
Outras Despesas	4 818,12	3 016,63	3,19%	3,56%	62,61%
<i>Despesas de Capital</i>	66 989,40	36 250,54	44,36%	42,75%	54,11%
Investimentos	9 418,72	2 909,17	6,24%	3,43%	30,89%
Inversões Financeiras	14 700,13	6 110,58	9,73%	7,21%	41,57%
Amortização da Dívida	42 703,08	27 182,74	28,28%	32,06%	63,66%
Amortização da Dívida Interna	39 828,02	24 955,43	26,37%	29,43%	62,66%
Amortização da Dívida Externa	2 875,07	2 227,30	1,90%	2,63%	77,47%
Outras Despesas de Capital	167,46	48,05	0,11%	0,06%	28,70%
<i>Reserva de Contingência</i>	388,64	0	0,26%	0%	0%
Total	151 007,05	84 791,16	100%	100%	56,15%

Fonte: SIAFI - SECON/STN.

Obs.: Valores deflacionados pelo IGP-M.

Dólar médio de dez./90 = 154,5859.

Em primeiro lugar, cabe destacar que, ao longo desses três anos, houve significativa divergência entre as dotações aprovadas pelo Legislativo e as despesas efetivamente realizadas. Em média, as despesas levadas a efeito pelo Executivo têm representado, em termos reais, aproximadamente 55% do total de gastos aprovados em lei. Esses dados confirmam as afirmações anteriores de que o orçamento aprovado é incompatível com a real capacidade de gasto do Tesouro Nacional.

Em segundo lugar, chamam atenção as distorções provocadas pela política de administração do caixa. Quando se comparam a participação relativa das diversas rubricas orçamentárias por grupo de despesa no orçamento aprovado e no realizado, identifica-se uma significativa mudança da composição do orçamento.

Esse efeito é mais intenso nas despesas de investimento e nas *outras despesas correntes*,³⁴ as quais permitem ao Executivo obter elevada *margem de manobra* para seu contingenciamento durante a execução orçamentária. A título de exemplo, cabe citar o comportamento dos investimentos em 1991. Nesse ano, as despesas de investimento foram, inegavelmente, as mais afetadas pela política de administração do caixa, pois foram realizados apenas 31,2% do total de gastos previstos para o exercício.

Esse efeito deve ser entendido não só em decorrência do cancelamento de créditos orçamentários, mas também em função da prática de se concentrar a liberação dos recursos nos últimos meses do ano. Analisando-se a distribuição dos investimentos, em termos reais, ao longo da execução orçamentária nos últimos dois anos, constata-se que, em 1991, 55% dos investimentos estiveram concentrados em um único mês (dezembro). Analogamente, em 1992, entre janeiro e novembro, foram realizados apenas 17,9% dos gastos previstos na lei orçamentária. Mais uma vez, forma-se, portanto, a prática de concentração dos investimentos nos últimos meses do ano.

A concentração de despesas nos últimos meses de cada exercício financeiro, sobretudo em dezembro, deve também ser entendida como resultado da ausência de planejamento na elaboração do orçamento e de controle sobre sua execução. Em outros termos, o orçamento é superdimensionado e não existe uma política de administração financeira que assegure a liberação, de forma minimamente linear, dos recursos a cargo dos diversos projetos e atividades. Assim, vários órgãos chegam ao final do ano com elevado volume de créditos não utilizados. Como a não realização do empenho implica o cancelamento das dotações, cada órgão procura realizar o maior número possível de despesas nos últimos meses do ano.

³⁴ Segundo a classificação orçamentária por grupo de despesa, as *outras despesas correntes* abrangem as despesas de custeio (exceto pessoal e encargos sociais), as transferências constitucionais, os benefícios previdenciários, etc.

TABELA 3
Execução Orçamentária — 1992

Títulos	US\$ Milhões dez./90		Composição		Doação/ Realização
	Previsão Inicial (I)	Realizado Jan./Dez. (II)	Previsão Inicial	Realizado Jan. Dez.	
<i>Despesas Correntes</i>	78 339,09	46 267,92	41,41%	37,82%	59,06%
Pessoal e Encargos Sociais	19 007,48	14 629,09	10,05%	11,96%	76,96%
Juros e Encargos da Dívida Interna	3 260,94	2 592,52	1,72%	2,12%	79,50%
Juros e Encargos da Dívida Externa	1 839,41	2 267,15	0,97%	1,85%	123,25%
Outras Despesas Correntes	54 231,27	26 779,16	28,67%	21,89%	49,38%
<i>Despesas de Capital</i>	110 278,80	76 058,61	58,30%	62,18%	68,97%
Investimentos	11 320,07	2 420,63	5,98%	1,98%	21,38%
Inversões Financeiras	12 598,40	10 068,59	6,66%	8,23%	79,92%
Amortização da Dívida	85 850,63	63 459,89	45,39%	51,88%	73,92%
Amortização da Dívida Interna	82 136,90	61 515,04	43,42%	50,29%	74,89%
Amortização da Dívida Externa	3 713,73	1 944,85	1,96%	1,59%	52,37%
Outras Despesas de Capital	509,69	109,50	0,27%	0,69%	21,48%
<i>Reserva de Contingência</i>	541,68	0,00	0,29%	0%	0%
Total	189 159,57	122 326,53	100%	100%	64,67%

Fonte: SIAFI - SECON/STN.

Obs.: Valores deflacionados pelo IGP-DI.

Dólar médio de dez./90 = 154.5859.

Essa prática enseja dois tipos de considerações. Em primeiro lugar, pode-se inferir que as reais necessidades de recursos a cargo de cada órgão foram superestimadas, fator que reflete a própria insuficiência das atividades de planejamento e avaliação de despesas na elaboração do orçamento. Vale notar que a realização de empenho como forma de evitar o cancelamento de dotações implica a realização de despesas desnecessárias em determinados programas, ao mesmo tempo em que diversos outros carecem de recursos.³⁵

Em segundo lugar, essa sistemática contribui sobremaneira para a elevação dos Restos a Pagar transferidos para o exercício seguinte. Ademais, a repetição desse tipo de procedimento acaba resultando numa sobreposição de orçamentos, uma vez que os órgãos realizam, sucessivamente, despesas empenhadas no exercício anterior com recursos do orçamento seguinte.

³⁵ Esse tipo de procedimento ocorre porque a redução da despesa, a cargo de um programa em um determinado exercício, estaria indicando ao órgão central de planejamento a possibilidade de corte do programa no exercício seguinte. Vale lembrar que os limites de despesa fixados pela lei a cada ano são estabelecidos, principalmente, com base nos gastos realizados no último exercício financeiro.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A discussão anterior procurou evidenciar que as medidas de reformulação do processo orçamentário brasileiro, subjacentes à Constituição federal de 1988 e de natureza exclusivamente institucionais, não lograram resgatar o papel do orçamento público enquanto instrumento de planejamento, controle e definição de prioridades para a administração pública federal.

Não obstante sua relevância, os aspectos *formais* do sistema de planejamento e orçamento tomam-se impotentes não só ante as *práticas* de gestão orçamentária, mas, sobretudo, ante o *contexto* em que é realizada a atividade de planejamento e orçamento. Dessa forma, os ganhos associados ao novo processo orçamentário, em especial quanto à ampliação dos poderes do Legislativo e ao aumento da transparência das contas do governo federal, são obscurecidos tanto pelas deficiências ainda presentes no processo de elaboração do orçamento, quanto, principalmente, pela desfiguração da lei orçamentária ao longo de sua execução.

Na ausência de mecanismos de indexação do orçamento, a correspondência entre as dotações fixadas pelo Legislativo e as despesas realizadas pelo Executivo toma-se mais tênue quanto maior for a distância entre a previsão de inflação considerada na lei orçamentária e a inflação observada ao longo do exercício financeiro. Esse efeito é ainda agravado pela prática sempre recorrente de superestimação das receitas reais na fase de elaboração do orçamento, o que reforça a necessidade de uma política de administração do caixa por parte do Executivo, na tentativa de assegurar a correspondência entre as receitas e despesas ao longo da execução orçamentária.

Nesse contexto, a qualidade, a eficiência e a eficácia do gasto público são comprometidas não só pela ausência de critérios objetivos de avaliação de desempenho na elaboração da proposta orçamentária do Executivo e no despreparo do Legislativo, mas também pela ação discricionária do Executivo na gestão do orçamento. Em outros termos, a política de liberação de recursos — numa conjuntura de inflação elevada e na ausência de mecanismos de indexação do orçamento — torna-se o componente fundamental para definir o valor real alocado a cargo de cada programa. Assim, além de desfigurar a lei orçamentária, a administração do caixa pode, também, alterar as já precárias prioridades de gasto avalizadas pelo Poder Legislativo.

A flexibilidade conferida ao Executivo na gestão do orçamento acaba, ademais, por obscurecer grande parte das prerrogativas asseguradas pela Constituição federal ao Legislativo. Os poderes conferidos a este para apresentar emendas, definir prioridades de gasto e dispor, de maneira geral, sobre matéria orçamentária tomam-se impotentes diante de uma sistemática de execução orçamentária que provoca sua completa desfiguração.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AFFONSO, Rui de Britto Alvares. A ruptura do padrão de financiamento do setor público e a crise de planejamento no Brasil nos anos 80. *Planejamento e Políticas Públicas*, Brasília, n.4, p. 37-66, dez. 1990.
- AFONSO, José Roberto e GIOME, Valdemar. *Regulação do processo orçamentário, de seus controles e da contabilidade pública*. — Rio de Janeiro: 1991. mimeo
- ASSIS, José Carlos. *A chave do tesouro – a anatomia dos escândalos financeiros: Brasil 1974-1983*. 9ª ed. — Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983.
- _____. *Os mandarins da república – a anatomia dos escândalos da administração pública*. 10ª ed. — Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.
- BELLUZZO, L.G. e ALMEIDA, J.S.G. A crise da dívida e suas repercussões sobre a economia brasileira. In: *A luta pela sobrevivência da moeda nacional*. — Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992.
- BIASOTO JR., Geraldo *et alii*. *O processo orçamentário brasileiro*. — São Paulo: 1990. mimeo
- BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil – 1967. — Brasília: Senado Federal, 1967. Dos Orçamentos. In: *Constituição da República Federativa do Brasil* – Cap. II, seção II, art. 165. — Brasília: Senado Federal, 1988.
- CAMPANHOLE, A. e CAMPANHOLE, H.L. *As constituições do Brasil*. 10ª ed. — São Paulo: Atlas, 1989.
- DAIN, Sulamis. *Crise fiscal e dilema distributivo*. — Rio de Janeiro: 1988. mimeo (Tese Professor Titular)
- DANTAS, Cláudio. *Decreto-lei nº 2.376: Notas para o senhor secretário*. — Brasília: 1989. mimeo
- FÓRUM GAZETA MERCANTIL. *Brasil FMI: a armadilha da recessão*. — s.l.: 1983.
- GIACOMONI, James: *Orçamento público*. — São Paulo: Atlas, 1989.
- GIARDA, P.e PARMENTOLA. *Bilanci pubblici e crisi finanziaria. Problemi di Amministrazione Pubblica: Il Mulino*. — s.l.: 1990.

- GUARDIA, Eduardo Refinetti. *Orçamento geral da União: aspectos institucionais e os limites da política fiscal para 1991*. — São Paulo: IESP/FUNDAP, 1991. mimeo.
- _____. *Orçamento público federal e política fiscal: aspectos institucionais e a experiência recente - 1985/1991*. — Campinas: 1992: mimeo (Dissertação Mestrado - UNICAMP)
- FUNDAP - Fundação do Desenvolvimento Administrativo. IESP. *O novo orçamento geral da União e o financiamento das políticas públicas*. — São Paulo: 1990. mimeo
- _____. *Reordenamento institucional do sistema financeiro no Brasil: um estudo comparado*. — São Paulo: 1992. mimeo. Relatório Final do Projeto: "O Formato Institucional do Sistema Monetário e Financeiro: um estudo comparado".
- KATZMANN, Robert A. The american legislative process as a signal. *Journal of Public Policy*, v.9, n.3, p. 287-305, 1989.
- LIKJERMAN, A. Government accounting in the united kingdom. In: PREMCHAND, A. (ed.) *Government financial management: issues and country studies*. — Washington: IMF, 1990.
- LONGO, C.A. *O processo orçamentário: tendências e perspectivas*. — Brasília: Comissão de Reforma Fiscal, 1992. mimeo
- MANOEL, Álvaro. *Relacionamento entre tesouro nacional e Banco Central: evolução recente e alguns aspectos da legislação*. — Brasília: 1991. mimeo
- MONDIANO, E. e CARNEIRO, D.D. Ajuste externo e desequilíbrio interno: 1980-1984. In: *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana - 1889-1989*. — Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- MONTEIRO, J.V. e CUNHA, L.R. Azevedo. A organização do planejamento econômico: o caso brasileiro. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v.3, n.4, dez. 1973.
- OCDE — Organisation de Coopération et de Développement Économiques. *The control and management of government expenditure*. — s. l.: 1987.
- OLIVEIRA, Fabrício Augusto. *A crise do sistema fiscal brasileiro (1965-1983)*. — Campinas: 1985. (Tese Doutorado). mimeo

- OLIVEIRA, Fabrício Augusto. *As finanças públicas na nova Constituição*. — Belo Horizonte: 1990. mimeo
- PARENTE, Pedro Pullen. *Observações acerca da evolução recente do déficit e das finanças públicas*. — s.l.: 1990. mimeo
- PARENTE, Pedro Pullen e CALABI, Andrea Sandro. *Finanças públicas federais: aspectos institucionais, evolução recente e perspectivas*. — s.l.: 1990. mimeo
- PASSANEZI, Reynaldo e PAULA, Tomás Bruginski. *O setor produtivo estatal e o orçamento de investimento*. — São Paulo: IESP/FUNDAP, 1990. mimeo
- PECHMAN, J.A. *Federal tax policy*. — Washington: Brookings, 1987.
- PISCITELLI, Roberto Bocaccio. O processo de elaboração e execução orçamentárias no Brasil: algumas de suas peculiaridades. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v.8, n. 3, p.88-100, jul./set. 1988.
- _____. Os orçamentos na nova Constituição. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, ano 26, n. 104, p.131-136, out./dez. 1989.
- PREMCHAND, A. *Government budgeting and expenditure controls: theory and practice*. — Washington: IMF, 1983.
- _____. Temas recurrentes en materia de elaboración del presupuesto. In: PREMCHAND, A. e ANTONAYA, A.L. (eds.) *Aspectos del presupuesto público*. — Washington: FMI, 1988.
- _____. Expenditure controls: institutional and operational issues. In: PREMCHAND, A. e ANTONAYA, A.L. (eds.) *Government financial management: issues and country studies*. — Washington: IMF, 1990.
- QUEIROZ, Cid Heráclito. Deve ser restaurada a constitucionalidade do orçamento federal. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 9 de abr. 1992.
- REZENDE, Fernando. *A questão federativa no processo de reforma tributária*. — São Paulo: IESP/FUNDAP, 1992. (Texto para Discussão, n. 2)
- REZENDE, Fernando e DAIN, Sulamis. Reforma institucional, finanças públicas e controle dos gastos governamentais. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v.15, n.2, ago. 1985.

- REZENDE, Fernando e DOELLINGER, C. Financiamento do Setor Público: as reformas fiscal e financeira. In: GARTENKRAUT, Michal e BONELLI, Regis (coords.) *Perspectivas de longo prazo da economia brasileira*. — Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1985.
- SERRA, José. A constituição e o gasto público. *Planejamento e Políticas Públicas*, Brasília, n. 1, p. 93-106, jun. 1988.
- SHICK, Allen. Macro-budgetary adaptations to fiscal stress in industrialized democracies. *Public Administration Review*, Washington, v.46, n.2, mar./apr. 1986.
- _____. Enseñanzas que deben recoger los PRI y los PMD de los resultados obtenidos por las democracias industrializadas en materia presupuestaria. In: PREMCHAND, A. e ANTONAYA, A.L. (eds.) *Aspectos del presupuesto público*. — Washington: FMI, 1988.
- TANZI, Vito. Parámetros de política fiscal en la formulación de presupuestos. In: PREMCHAND, A. e ANTONAYA, A.L. (eds.) *Aspectos del presupuesto público*. — Washington: FMI, 1988.
- TARSCHYS, Daniel. Dalla espansione alla restrizione economica: recenti sviluppi nella formazione dei bilanci. *Problemi di Amministrazione Pubblica*: Il Mulino, 1990.
- TAVARES, Maria da Conceição. *O planejamento em economias mistas*. — Brasília: 1988. Trabalho apresentado no Seminário Estado e Planejamento: os sonhos e a realidade realizado em Brasília.
- TEIXEIRA, Eduardo. *O déficit e a crise das finanças públicas: 1982-1987*. — Rio de Janeiro: 1990. (Dissertação Mestrado) mimeo
- WILDAVSKY, Aaron. *The politics of the budgetary process*. 13ª ed. — s.l.: Little, Brown, 1964.
- WERNECK, Rogério L.F. *Empresas estatais e política macroeconômica*. — Rio de Janeiro: Campus, 1987.
- WORLD BANK. *Brazil: public expenditure, subsidy policies and budgetary reform*. — s.l.: 1989.

Reformas Tributárias Recentes na Argentina, Chile e México: uma visão geral

Carlos Eduardo Carvalho

Sumário

1 INTRODUÇÃO	307
2 ARGENTINA	308
3 CHILE	331
4 MÉXICO	345
5 UMA VISÃO GERAL E ALGUMAS CONCLUSÕES	356
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	363

medidas de curto prazo. O gradualismo foi logo inviabilizado pela alta da inflação e pelo endurecimento dos credores externos, o que levou ao choque heterodoxo de 1985, o Plano Austral. Depois de um período inicial de grande sucesso, a política de estabilização foi derrotada e a inflação voltou com força no primeiro semestre de 1986 (Carcioli *et alii* (1994, p. 17-26); Damill *et alii* (1994)).

Os três anos seguintes foram marcados por uma série de tentativas de estabilização mal-sucedidas, desembocando por fim no primeiro surto hiperinflacionário em maio-junho de 1989. A posse antecipada do novo presidente, Carlos Menem, acalmou um pouco a economia, mas o crédito de confiança consumiu-se em tentativas de estabilização que tiveram o mesmo destino das anteriores. Novo surto hiperinflacionário em dezembro precipitou o bloqueio de haveres financeiros no início de 1990, consolidados em bônus de dez anos. Depois de outros insucessos, anunciou-se no início de 1991 a conversibilidade plena da moeda nacional, o Plano Cavallo. O novo programa alcançou grande sucesso em seu objetivo maior de acabar com a inflação e deu lugar a um período de crescimento acelerado com estabilidade de preços (Rozenwurcel (1994, p. 1-6)).

TABELA I
Argentina — Indicadores Macroeconômicos — 1981—1993

	PIB ¹	Investimento ¹	Inflação ²	Câmbio ²	Salário ³	Bal Com. ⁴
1981	-5,7	-16,3	7,2	12,0	100,0	-342
1982	-3,1	-16,4	9,9	15,1	75,3	2 681
1983	3,7	-0,7	15,0	13,7	85,3	3 857
1984	1,8	-3,4	18,8	18,8	104,8	3 981
1985	-6,6	-17,8	14,1	14,3	96,8	5 200
1986	7,3	15,2	5,1	3,9	95,9	2 491
1987	2,6	14,8	8,8	9,5	88,9	614
1988	-1,9	-2,0	14,1	12,8	84,2	4 174
1989	-6,2	-24,4	38,6	42,1	71,7	5 609
1990	0,1	-9,9	24,9	14,1	75,8	8 334
1991	8,9	25,1	5,2	5,9	82,6	3 721
1992	8,7	30,9	1,3	0,0	83,6	-2 000
1993	6,5	14,7	0,5	0,0	87,8	-2 595

Fonte: Banco Central de la República Argentina e Comissão Econômica para a América Latina e Caribe (CEPAL), *apud* Durán e Sabaini (1995, p. 7).

Notas: 1 Taxa de variação no ano;

2 Taxa de variação média mensal;

3 Índice 1981 = 100;

4 Em US\$ milhões de 1992.

TABELA 2
Argentina — Setor Público Não-Financeiro, sem Províncias —
1985-1993

(Em Porcentagem do PIB)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993*
Receitas correntes	15,4	15,9	15,1	13,8	14,8	14,4	15,7	17,2	17,7
Tributárias	14,3	14,4	13,6	12,0	12,9	12,4	14,2	16,1	16,2
Não tributárias	0,7	0,6	0,8	1,0	1,1	1,0	1,3	0,9	1,1
Empresas estatais	0,4	0,9	0,7	0,8	0,9	0,9	0,2	0,2	0,4
Receitas de capital	0,2	0,1	0,1	0,0	0,2	0,4	1,0	0,8	0,2
Privatizações	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	1,0	0,8	0,2
Receitas totais	15,7	16,0	15,3	14,0	15,1	14,8	16,7	18,0	17,9
Gastos correntes	16,9	15,9	16,4	15,0	17,1	14,9	16,1	16,7	16,1
Governo Central	4,7	4,6	4,7	4,1	3,9	3,7	4,0	3,8	3,9
Salários	3,0	2,5	2,7	2,6	2,2	2,3	2,6	2,4	2,5
Bens e Serviços	0,9	1,2	1,0	0,8	0,9	0,8	0,8	1,0	1,2
Outros	0,8	0,8	1,0	0,6	0,7	0,5	0,6	0,4	0,1
Juros líquidos	4,4	2,9	3,0	2,5	5,0	2,9	2,2	1,7	1,1
Transferências a províncias	4,6	4,6	5,0	4,2	5,0	3,9	5,0	5,6	5,4
Seguridade	4,0	4,2	4,2	4,1	3,2	4,5	4,9	5,6	5,7
Gastos de capital	2,5	2,4	2,8	2,4	2,1	1,4	1,0	0,8	0,7
Gastos totais	19,4	18,2	19,2	17,4	19,2	16,3	17,1	17,5	16,8
Poupança corrente	-1,5	0,0	-1,3	-1,1	-2,3	-0,4	-0,4	0,4	1,6
Superávit primário	0,7	0,7	-1,0	-0,8	0,8	1,5	1,8	2,2	2,2
Sem privatizações	0,7	0,7	-1,0	-0,8	0,6	1,0	0,8	1,4	2,1
Resultado	-3,7	-2,2	-3,9	-3,3	-4,2	-1,4	-0,4	0,3	1,1

Fonte: Ministério de Economia e Fundo Monetário Internacional, *apud* Durán e Sabatini (1995, p. 9).

Nota: * 1993, dados preliminares.

A crise fiscal acompanhou de perto o cenário macroeconômico. Após atingir o pico de 17,4% do PIB de 1980, a receita tributária líquida caiu para uma média de 12% entre 1982 e 1984, retornando a 17,3% em 1986 com o Plano Austral, ao que se seguiu nova queda para 14% a 15% entre 1988 e 1990, e firme recuperação depois de 1992 (ver tabelas 2 e 3).

Houve no período três reformas tributárias: a de 1980, centrada na ampliação da base de incidência do IVA; a de 1985, voltada para aumentar a progressividade, com ênfase na tributação direta; e a de 1990—1991, dedicada à recuperação imediata de receita com simplificação da estrutura tributária e vigoroso esforço de combate à evasão. Dados gerais da estrutura tributária e das contas fiscais ao longo desses anos encontram-se nas tabelas 2 e 3.

A reforma de 1980 teve seus efeitos prejudicados pela grave crise iniciada no ano seguinte, da qual resultou um cenário fiscal bastante delicado: queda da receita tributária (corrosão inflacionária, evasão, subsídios) e dependência crescente dos tributos sobre exportações, desordem orçamentária (baixo controle sobre empresas e órgãos,

queda das receitas para áreas sociais críticas), crise previdenciária e falta de regulamentação legal para as relações fiscais do governo central com as províncias [Carciofi *et alii* (1994, p. 30-31)]. Daí resultou uma sucessão de medidas localizadas e emergenciais. A reforma do governo Alfonsín foi precedida por novas medidas de emergência, acabou envolvida pelas turbulências dos anos seguintes e não conseguiu alcançar seus objetivos.

As duas reformas argentinas dos anos 80 aparecem como exemplos de processos seqüenciais, com articulação insuficiente entre as diversas iniciativas, enfoques localizados e múltiplos, sucessivos recuos e mudanças de prioridades, embora a reforma dos primeiros anos do governo Alfonsín (1985—1986) tivesse a intenção explícita de evitar estes problemas. A reforma de 1990, por seu turno, representa um caso típico de terapia de choque, com medidas articuladas e direcionadas de forma coerente, abarcando tanto política tributária quanto administração tributária. Além disso, essas medidas eram concentradas no tempo.

O forte aumento da receita tributária obtido pela reforma de 1990 foi ainda mais relevante por ter sido acompanhado de drástica redução do peso dos tributos especiais (estes foram substituídos por uma participação cada vez mais intensa da tributação indireta tradicional, o imposto sobre o valor adicionado — IVA: ver tabela 4).

A arrecadação de impostos diretos na Argentina é tradicionalmente baixa (argumento apresentado pelos formuladores da reforma de 1990 para justificar a concentração de esforços no IVA e nas contribuições sociais). Além de brechas na legislação e evasão (estimou-se em 1985 que apenas 45% das pessoas físicas obrigadas a declarar o fizeram, e em 1986 apenas 22% das empresas), o mau desempenho do IR nos anos 80 deveu-se à instabilidade macroeconômica. As fortes oscilações da inflação acentuaram o efeito Tanzi e reduziram a eficácia das sucessivas medidas tomadas para defender o valor real do imposto. A alternância de bons e maus resultados criou um acúmulo de prejuízos (abatidos posteriormente pelas empresas do imposto devido nos anos em que os lucros se recuperavam).

TABELA 3
Argentina — Carga Tributária — 1980—1992

(Em porcentagem do PIB)

Imposto	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
IR	1,2	1,2	0,9	0,8	0,5	0,9	1,0	1,3	1,3	1,6	0,6	0,6	1,2
Sobre o patrimônio ¹	0,6	0,6	0,8	0,6	0,4	0,5	0,6	0,6	0,5	0,7	0,7	0,6	0,4
IVA	3,2	3,8	3,0	2,3	1,9	2,4	2,5	2,4	1,8	1,6	2,3	3,4	5,9
Internos (provinciais)	1,2	1,2	1,1	0,8	0,7	1,0	1,1	1,2	0,9	0,8	0,8	1,0	1,0
Combustíveis líquidos	0,9	1,5	1,5	1,5	2,1	2,1	2,1	1,3	1,4	1,0	1,4	1,3	1,1
Débitos bancários	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,3	0,7	0,7	0,3	0,9	0,3
Outras Impostos Indiretos	1,3	0,9	0,8	0,7	0,6	1,0	1,1	1,1	0,9	1,2	0,8	0,6	0,4
Comércio exterior ²	1,6	1,4	1,2	1,6	1,4	2,5	2,0	1,6	1,2	2,8	1,5	0,9	1,0
Regulamentações	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4
Salários e seguridade	4,5	2,0	1,5	1,5	2,2	3,8	3,0	3,8	3,2	2,7	3,6	4,3	4,8
Carga tributária bruta	14,4	12,5	10,9	10,0	10,2	14,5	14,6	14,0	12,2	13,1	12,3	14,0	16,4
Deduções ³	0,2	0,3	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,5	0,1	0,0	0,1	0,1
Carga tributária líquida	14,2	12,2	10,4	9,8	10,0	14,3	14,4	13,6	11,8	13,1	12,3	13,9	16,3
Outras receitas tributárias	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,4	0,0	0,5	0,1	0,1	0,3	0,1
Impostos provinciais	3,2	2,7	2,2	1,7	2,1	2,5	2,9	2,5	2,2	1,9	2,3	2,6	3,2
Carga tributária líquida total	17,4	14,9	12,7	11,5	12,2	16,8	17,3	16,1	13,9	15,0	14,6	16,5	19,5

Fonte: Secretaría de Ingresos Públicos e Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal (DINAF), *apud* Durán e Collar (1995, p. 31).

Notas: ¹ Inclui impostos sobre capitais, ativos e patrimônio líquido;

² Inclui tributos e taxas sobre outras transações externas;

³ Devoluções a exportadores;

⁴ Poupança obrigatória e contribuição solidária.

2.2 A Reforma de 1980

A reforma tributária de 1980 ocorreu num quadro fiscal favorável. Sob o impulso de medidas tomadas em anos anteriores, as quais envolveram simplificação, adaptação do sistema à inflação elevada e combate à evasão, a carga tributária total naquele ano (ainda sem refletir os efeitos da própria reforma) foi de 17,4% do PIB (ver tabela 3).

Além de algumas medidas na área de administração e controle, a reforma de 1980 concentrou-se em aumentar fortemente a arrecadação do imposto sobre o valor adicionado (IVA). Isso ocorreu por meio da elevação para 25% da alíquota geral e da ampliação da base de incidência, incluindo-se grande número de bens e serviços até então isentos. O aumento da receita do IVA deveria ser suficiente inclusive para compensar a eliminação das contribuições patronais à previdência e a

outros programas sociais (decisão esta tomada com o propósito de reduzir os encargos do setor produtivo, em especial dos exportadores, às voltas com os efeitos da abertura comercial com câmbio valorizado). Isso explica também o fato de não ter havido tributação adicional sobre as exportações, recurso contumelioso na Argentina nos momentos em que se procura aumentar a receita fiscal.

TABELA 4
Argentina — Composição da Carga Tributária

	(Em porcentagem do total)					
	1980/84	1985/90	1990	1991	1992	1993*
Impostos não-tradicionais	21,1	30,3	23,9	19,8	10,9	7,4
Impostos de emergência	9,0	15,7	11,7	13,3	5,1	1,5
Comércio exterior	12,1	14,6	12,1	6,5	5,8	5,9
Impostos tradicionais	78,9	69,7	76,1	80,2	89,1	92,6
IR	7,1	6,3	4,0	3,9	6,8	9,6
IVA	24,4	15,4	18,7	24,1	35,9	38,1
Seletivos sobre consumo	8,6	7,1	6,8	7,2	6,2	5,0
Combustíveis	12,9	11,3	11,4	8,8	6,5	4,9
Seguridade social	20,2	24,8	29,3	30,0	29,4	31,0
Carga tributária	100	100	100	100	100	100

Fonte: Secretaría de Ingresos Públicos e DNIAP, apud Durán e Sabatini (1995, p. 12).

Nota: * Estimativas.

A arrecadação do IVA chegou a 3,2% do PIB em 1980 e 3,8% em 1981, quando começou a pretendida redução da receita da seguridade. Porém, a grave crise política e econômica derrubou a arrecadação a partir de 1982, e mais ainda nos anos seguintes. Além dos efeitos negativos da inflação e do menor ritmo de atividade (o que estimulou a evasão), a alíquota do IVA fora reduzida para 20% e depois para 18%, mantendo-se o nível de 25% apenas para artigos de luxo. Também pesou negativamente a multiplicação de isenções e de regimes diferenciados, para proteção de setores produtivos ou províncias em dificuldades.

A resposta a esta situação difícil baseou-se na aplicação de impostos específicos, em especial sobre os combustíveis, e no aumento da tributação sobre as exportações, o que contrariava as orientações básicas da reforma de 1980.

QUADRO 1

Argentina — Legislação do Imposto sobre Valor Adicionado (IVA)

- a) Instituído em janeiro de 1975 como imposto sobre o consumo, com dedução plena para investimentos e isenção para exportações
- b) Evolução das alíquotas:
- de início 13%, com itens específicos pagando 21%
 - reforma de 1980: 25%, logo reduzida para 20%, mantendo-se a faixa de 25% para alguns produtos e criando-se a faixa de 10% para outros antes isentos
 - 1984: alíquota geral 18%
 - reforma de 1986: alíquota geral 18%, extintas as faixas superiores; única alíquota diferenciada: 9%
 - 1988: alíquota geral 15%
 - reforma de 1990: de início, volta aos 13% iniciais; em fevereiro de 1991, 16% e logo a 18%, com alíquota especial de 25% na venda de gás, água e energia elétrica (exceto para fins residenciais)
- c) Ampliação da base de incidência:
- reforma de 1980: incluiu fornecimento de eletricidade, água e gás, frigoríficos, abate de animais, diversos bens de consumo popular e medicamentos
 - restabelecimento de isenções nos anos seguintes, em especial na reforma de 1986 (serviços de água e esgoto e reembolso a exportadores)
 - reforma de 1990 (com algumas medidas já em 1989): generalização do IVA como elemento essencial: eliminadas quase todas as isenções sobre bens, excluídos apenas livros, revistas e jornais, medicamentos vendidos ao consumidor, pão comum e leite
 - em 1991, inclusão de diversos serviços (em especial na área financeira) de seguros e de transportes
- d) Responsável não-inscrito: regime especial para pequenos contribuintes:
- criado em 1975, substituído entre 1986 e 1989 por um *regime especial* (pagamento de soma fixa com base em valores presumidos) e restabelecido pela reforma de 1990
 - pode optar pela condição de *não-inscrito* o contribuinte com faturamento anual até 144 mil pesos na venda de bens ou 96 mil na prestação de serviços
 - presume-se valor agregado de 50% sobre as compras do não-inscrito, o que resulta em IVA de 9% sobre o total das compras
 - o IVA deve ser retido pelo fornecedor e discriminado na fatura com a identificação do comprador não-inscrito; a via recebida por este serve como documento comprobatório do cumprimento de suas obrigações com o IVA sobre as mercadorias ou serviços ali discriminados

Fonte: Carlofi *et alii* (1994) e Durán e Collar (1995).

2.3 A Reforma de 1985—1987 e os Anos finais do Governo Alfonsín

O governo democrático de Raul Alfonsín (1984—1989) buscou um alívio fiscal imediato, com medidas de emergência: voltaram as contribuições patronais à previdência e ao fundo habitacional (FONAVI) e impôs-se um empréstimo compulsório ao setor público, o qual propiciou 0,5% do PIB em 1985 e 0,4% em 1986 (ver tabela 2).

O projeto de reforma tributária anunciado em 1985, em paralelo ao Plano Austral, orientava-se por três objetivos básicos:

- a) recuperar o nível de arrecadação de 1980, substituindo o imposto inflacionário por tributação explícita;
- b) aumentar a equidade, com ênfase na tributação direta sobre a renda e o patrimônio das pessoas físicas e no combate à evasão; e
- c) reduzir a tributação sobre setores e produtos específicos, com ampliação da incidência dos impostos gerais.

As principais propostas (quadro 2) foram enviadas ao Congresso argentino e aprovadas no terceiro trimestre de 1985.

Em dois pontos o governo não conseguiu aprovar as mudanças propostas: no regime penal tributário e na revisão dos incentivos e isenções (*regime de promoción industrial*). Nesse último, o Congresso acabou aceitando algumas restrições apenas em 1988, já sob a ameaça de hiperinflação, e mesmo assim em troca de uma nova legislação a ser negociada [Carciofi (1990, p.69-70)].

QUADRO 2 Argentina — Principais Medidas da Reforma de 1985

- Empréstimo compulsório (60 meses) sobre os maiores contribuintes do Imposto de Renda, sobre capitais e sobre o patrimônio líquido
- Dividendos e lucros distribuídos, isentos desde 1976, passaram a ser tributados
- Mantida em 33% a alíquota do IR para pessoa jurídica
- Incorporação dos dividendos e das rendas das sociedades por responsabilidade limitada à renda das pessoas físicas; tributação mais ampla de seus rendimentos financeiros
- Aperfeiçoamento das regras para as diversas deduções e para a correção monetária no Imposto de Renda
- Ampliação da incidência do Imposto sobre Capitais e do Imposto sobre Patrimônio Líquido, eliminando-se isenções e brechas para evasão
- Elevação da alíquota do Imposto sobre Patrimônio Líquido para 2%
- Elevação do Imposto sobre Débitos Bancários de 1% para 2%
- Ampliação da incidência do Imposto sobre Transferência de Valores e do Imposto *de Sellos* (imposto provincial sobre contratos e documentos)
- Eliminação do segredo bancário e *bursátil* (relativo a bolsas) para informações solicitadas pela *Dirección General Impositiva* (DGI)
- Proibição da emissão de títulos privados e ações ao portador
- Deduções de perdas passadas: em 1985, prazo reduzido de dez para cinco anos; em 1988, suspensão por dois exercícios e limite de 50% dos lucros tributáveis (medida revogada em 1989)

Fonte: Carciofi *et alii* (1994) e Rozenwurcel (1994).

Em maio de 1986, aprovaram-se medidas de reforço administrativo e ampliação de poderes da *Dirección General Impositiva*. Adotou-se o direito de *clausura* de estabelecimentos infratores pelos fiscais e outros instrumentos para agilizar a atuação do fisco. Em outubro, o Congresso sancionou lei sobre o IVA, com unificação da alíquota em 18%, ampliação da incidência e redução de isenções.

O êxito inicial das medidas foi expressivo, retomando-se o nível de receita tributária do início da década (tabela 3). Houve, contudo, a ajuda de impostos especiais (débitos bancários e empréstimo compulsório), o que contrariou a meta de maior participação de impostos gerais e de maior equidade vertical (no caso do imposto sobre débitos bancários). Uma estimativa atribuiu 57% dos ganhos obtidos em 1985 e 1986 às medidas adotadas, sendo 43% decorrentes da estabilidade econômica que o Plano Austral propiciou no período (Durán e Collar (1995, p. 11)).

As contas fiscais começaram a se deteriorar no fim de 1986. As receitas foram prejudicadas com o fim do empréstimo compulsório, a queda dos preços das exportações, a redução do imposto sobre combustíveis e a volta da inflação. Ao mesmo tempo, as despesas subiam com as pressões salariais do funcionalismo (iniciadas pelos militares) e com a demanda por gastos públicos em políticas sociais.

Durante 1987 e 1988 foram sendo adotadas medidas de emergência: maior alíquota no imposto sobre débitos bancários, volta do empréstimo compulsório, taxas especiais sobre cigarros, telefones e combustíveis, redução das deduções por perdas passadas no IR. O corte nas isenções do IVA foi bloqueado no Congresso argentino e nem mesmo a redução da alíquota para 15% em 1988 permitiu sua aprovação.

A frustração da reforma fiscal de 1985—1986 é interpretada sob pelo menos quatro enfoques, sem haver consenso sobre o peso de cada uma das questões envolvidas nem sobre suas inter-relações.

O primeiro enfoque destaca que as medidas de administração tributária teriam sido insuficientes e pouco articuladas com medidas de política tributária (debilitando seus efeitos). As medidas foram ainda prejudicadas pela deterioração nos organismos administrativos, especialmente em 1988—1989 (Carciofi *et alii* (1994, p. 71-72)).

O segundo aponta a opção pelos impostos diretos, considerada de alto risco num país em que a arrecadação destes tributos sempre foi muito baixa e em que havia forte tendência a oscilações abruptas nos

fluxos de renda e no valor do patrimônio privado, devido à persistente instabilidade econômica. A dificuldade de aumentar a arrecadação do imposto de renda seria resultado de um diagnóstico insuficiente sobre os mecanismos de evasão, dando-se pouco destaque a problemas como a terceirização, as mudanças de preços relativos e as transferências patrimoniais (Durán e Collar (1995, p.9-15)).

O terceiro enfoque ressalta os impactos da instabilidade macroeconômica, em especial os costumeiros prejuízos trazidos pela volta da inflação e pelo efeito Tanzi. Além disso, algumas iniciativas de emergência foram prejudicadas por problemas decorrentes da instabilidade macroeconômica e de políticas adotadas para enfrentá-la. Mudanças de preços relativos dos combustíveis e novos subsídios introduzidos em diversos pontos de sua cadeia produtiva prejudicaram a receita do imposto extraordinário, e a companhia telefônica chegou a atrasar os repasses para cobrir seu déficit tarifário (Carciofi *et alii* (1994, p.42)).

O quarto, por fim, enfatiza as dificuldades de apoio político, em especial ao que se refere às relações com o Legislativo. De início não houve maiores problemas: o governo desfrutou do sucesso do Plano Austral e do crédito inicial da redemocratização. Dos catorze projetos de lei enviados pelo Executivo, o Congresso aprovou dez de imediato (setembro de 1985) e os outros quatro nos doze meses seguintes. Em 1987, o quadro se alterara bastante. Além da crise do austral, havia o desgaste natural do governo e a frustração das expectativas demasiado ambiciosas cultivadas com a volta do poder civil.

TABELA 5
Argentina — Performance da Tributação Direta

(Em porcentagem do PIB)

	1980	1981	1987	1989	1990	1991	1992	1993
IR	1,09	1,16	1,12	0,82	0,49	0,56	1,11	1,59
Retenções	0,33	0,46	0,59	nd	0,30	0,41	0,57	0,66
Declarações	0,76	0,70	0,53	nd	0,19	0,15	0,54	0,93
Imp. s/capitais	0,57	0,57	0,45	0,32	0,30	0,03	0,00	0,00
Imp. s/patrimônio	0,01	0,01	0,11	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00
Imp. s/ativos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,23	0,54	0,34	0,18
IR + Imp. s/ativos	1,09	1,16	1,12	0,82	0,72	1,10	1,45	1,77
Total	1,67	1,74	1,68	1,20	1,02	1,13	1,45	1,77

Fonte: Secretaría de Ingresos Públicos e DNIAP, *apud* Durán e Sabaini (1995, p. 35).

Nota: Estimativas.

A proximidade da eleição de setembro colocou o governo na defensiva e impediu a adoção de medidas duras: embora houvesse consciência da necessidade de reforçar a tributação indireta, temia-se o efeito político de medidas que aparecessem como regressivas, em especial as que trouxessem pressões de custos sobre a cesta básica (Durán e Collar (1995, p. 9-15)). A vitória da oposição tomou as relações com o Congresso muito difíceis. O governo teve de fazer concessões perigosas, como a redução da alíquota do IVA em 1988 (para reduzir em parte os incentivos e subsídios). Nem assim se conseguiu aprovar o novo regime penal tributário, tido como indispensável para combater a evasão fiscal.

2.4 A Reforma de 1990 — 1993

Os surtos hiperinflacionários de 1989 — 1990 levaram a economia argentina à beira do colapso. A crise fiscal se agravou dramaticamente no primeiro semestre de 1989, até o surto de junho. Com o programa de estabilização anunciado logo após a posse antecipada do presidente Carlos Menem, a inflação caiu de imediato e a arrecadação fez movimento inverso. Nos meses seguintes adotaram-se várias medidas para recuperar as finanças públicas, com decretos de emergência econômica, reforma do Estado e reforma tributária. Os dois primeiros suspendiam subsídios e incentivos, buscavam o controle das estatais e aceleravam as privatizações. O último, além de simplificar o imposto sobre os lucros e estabelecer um imposto sobre o ativo das empresas, avançava com mais firmeza na sempre desejada generalização do IVA, com alíquota mais baixa.

O segundo surto hiperinflacionário, em janeiro de 1990, levou a novo pacote de medidas tributárias, incluindo um imposto de emergência sobre as receitas das empresas públicas e o aumento de alíquotas do Imposto de Exportação e do Imposto sobre Ativos. Por fim, em setembro elevou-se também a alíquota do IVA.

QUADRO 3 Eixos Básicos da Reforma de 1990—1991

- | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> - Aplicação da base tributável - Limitação drástica de isenções e privilégios - Simplificação, com o fim de impostos distorcivos e menores - Combate vigoroso à evasão e à sonegação, fortalecimento da administração tributária - ampliação das medidas punitivas e dissuasórias - Concentração de esforços no IVA e na seguridade social |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Fonte: Durán e Sabaini (1995).

A necessidade imperiosa de melhorar rapidamente o desempenho fiscal para sustentar o programa de conversibilidade (março-abril de 1991) acelerou a implantação do programa tributário planejado desde 1989, o qual vinha sendo levado à prática muito devagar. Seus eixos básicos (quadro 3) foram seguidos de forma permanente a partir daí. A única reversão importante deu-se com a redução de alíquotas da fase inicial: foi substituída por elevações logo em seguida.

O impacto sobre a arrecadação foi surpreendente: em 1991 recuperou-se o nível anterior à hiperinflação, em 1992 voltou-se ao ponto mais alto da década de 80 e, para 1993, os dados preliminares indicavam novo crescimento expressivo (ver tabela 3).

Os ganhos de arrecadação concentraram-se no IVA, IR e seguridade. Em conjunto, os três acumularam ganhos de 5% do PIB sobre os máximos históricos (1980 e 1986) e 8% desde a conversibilidade (tabela 8). Isso compensou a perda de receita dos distorcivos tributos de emergência. Quanto à composição da receita, o IVA respondeu por 38,1% em 1993 e a seguridade social, por 31%; os impostos diretos mantiveram participação reduzida, mas o IR cresceu bastante; os impostos de emergência caíram para 1,5% do total (15,7% entre 1985 e 1990) e os tributos ao comércio exterior fizeram movimento semelhante, recuando de 14,6% para 5,9% (ver tabela 4).

TABELA 6
Argentina — Performance do IVA

(Em porcentagem do PIB)

	1980	1981	1986	1989	1990	1991	1992	1993 ¹
Receita total	3,18	3,77	2,40	1,03	2,31	3,45	5,89	6,30
Alíquota média (%)	16,00	20,00	18,00	15,00	14,00	16,00	18,00	18,00
Rendimento por unidade de alíquota ²	0,20	0,19	0,14	0,11	0,17	0,22	0,33	0,35
Base interna ³	25,58	31,47	18,39	19,10	27,42	40,19	41,58	40,98
Base externa ³	5,17	5,43	3,72	3,71	2,42	4,65	7,00	6,67
Base total ³	30,75	36,90	22,11	22,87	29,84	44,84	48,58	47,65
Arrecadação teórica	4,92	7,38	3,98	3,43	4,18	7,17	8,74	8,58
Grav de cumprimento ⁴	0,65	0,51	0,62	0,48	0,55	0,48	0,67	0,73

Fonte: Durán e Sabaini (1995, p. 34).

Notas: 1 Estimativas;

2 Rendimento por unidade de alíquota: receita total/alíquota;

3 Porcentagem do PIB;

4 Receita total/arrecadação teórica.

QUADRO 4

Argentina — Principais Medidas de Legislação Tributária na Reforma de 1990

- Alíquota do IR (pessoas jurídicas): elevada para 30% em 1992 (fora reduzida para 20% em 1990)
- Alíquota do IVA: elevada para 16% em fevereiro de 1991 e logo para 18% (fora reduzida para 13% em 1990), com alíquota especial de 25% na venda de gás, água e energia elétrica (exceto para fins residenciais)
- Compensação de perdas passadas do IR de pessoas jurídicas: em 1993, as perdas foram transformadas (20% de seu valor) em Bônus de Consolidação de Dívidas (Bocon) e títulos públicos de longo prazo
- Imposto sobre Ativos das empresas: criado em 1990, substituiu o Imposto sobre Patrimônio Líquido. Este fora criado em 1976, com alíquota de 1,5%, tendo produzido no máximo 1% do PIB em 1983, e arrecadou em média 0,6% do PIB na década passada, com muitas perdas decorrentes de isenções diversas. O novo Imposto sobre Ativos surgiu com alíquota de 1%, logo elevada para 2% (fevereiro de 1991). Inicialmente considerado uma antecipação do IR, inverteu-se esta relação em seguida para combater a evasão. Como a arrecadação foi muito baixa (apenas 0,23% do PIB) e havia oposição ao imposto sob alegação de efeitos econômicos indesejados, decidiu-se pela sua supressão progressiva a partir de setembro de 1993
- IRPF: alíquotas reduzidas para o intervalo de 0% a 30% (antes era de 7% a 45%), com seis faixas de incidência; a faixa de isenção foi suprimida em 1992, com pagamentos de seguridade social considerados em parte como antecipação do IR

Fonte: Durán e Sabaini (1995); Rozenwurcel (1994).

Atribuem-se os resultados favoráveis do programa à combinação de vários fatores, agrupáveis em três eixos básicos.

O primeiro diz respeito à mudança de atitude da sociedade frente à questão tributária. Embora o trauma gerado pela hiperinflação tenha contribuído bastante para tal mudança, o fator decisivo foi a presença crescente e forte da autoridade arrecadadora, com um aumento da sensação de risco. A vontade política do governo, visível e firme, pressionou os contribuintes e vinculou o aumento da arrecadação aos objetivos maiores da política econômica do país, sendo ainda reforçada pelo caráter amplo do ajuste fiscal, o que envolveu cortes de despesas do setor público, busca de maior eficiência e as privatizações.

O segundo eixo compreende a ação simultânea e articulada das medidas de política e de administração tributária, com a correção e o aprimoramento contínuo do programa, como ocorrido no caso da elevação de alíquotas. Isso teria resultado inclusive de avaliações sobre as dificuldades do governo anterior. As autoridades tributárias já teriam formado em 1988 um diagnóstico sobre as causas dos problemas, incluindo a opção pelos tributos indiretos (Durán e Collar (1995, p. 14)) e o papel decisivo da administração.

TABELA 7
Argentina — Determinantes da Variação da Receita do IVA — 1993
em Relação a outros Anos — Ganho de cada Fator

Fator	(Em porcentagem do PIB)						
	1980	1981	1986	1989	1990	1991	1992
Alíquota geral	0,54	-0,52	0,00	0,63	1,00	0,56	0,00
Base de incidência	2,00	1,26	3,14	2,54	1,86	0,29	0,12
Grau de cumprimento	0,58	1,79	0,70	1,50	1,13	2,01	0,53
Efeito prazo*	0,46	0,56	0,29	0,78	0,50	0,31	0,24
Administração e outros	0,10	1,20	0,39	0,70	0,60	1,66	0,25
Receita total	3,12	2,53	3,84	4,67	3,99	2,85	0,41

Fonte: Durán e Sabaini (1995, p. 35).

Nota: * Perda de valor real da receita entre o fato gerador e o recolhimento.

O terceiro eixo envolveu a melhora substancial das condições econômicas a partir do programa de conversibilidade, o que reforçou, de imediato a arrecadação do IVA, com rápido aumento do consumo.

Quanto ao peso de cada um destes fatores no aumento da receita, os cálculos de Durán e Sabaini (1995, p. 33-39) — sobre determinantes do crescimento do IVA entre 1990 e 1993 (3,99% do PIB) — atribuem 50% dos ganhos à ampliação da base de incidência, 25% à elevação da alíquota e outros 25% à redução de perdas inflacionárias e ao aperfeiçoamento da administração. Tomando-se apenas 1992 e 1993, porém, o crescimento de 2,85% do PIB se explica em 58% por melhor administração, 20% pela alíquota e 10% por ampliação da base.

No Imposto de Renda não há quantificações precisas sobre os efeitos dos diversos fatores de melhoria da arrecadação. Contribuíram para os avanços alcançados os efeitos indiretos do esforço administrativo concentrado no IVA, a redução dos incentivos e do efeito Tanzi, e a privatização (diversas empresas estatais não pagavam Imposto de Renda). No caso da seguridade, o nível de taxaço mais alto explica todo o aumento de arrecadação frente aos picos dos anos 80 e 60% do conseguido desde a conversibilidade.

No IR das pessoas físicas, o peso da tributação efetiva não se alterou entre 1986 e 1992: rendimentos até duas vezes o salário médio continuavam isentos; três vezes o salário médio: imposto efetivo de 2%; 20 vezes o salário médio: 10% (Durán e Sabaini (1995, p. 36)).

TABELA 8
Argentina — Aumento da Arrecadação Tributária de
1993¹ sobre Outros Anos

(Em porcentagem do PIB)

Impostos	1980	1981	1986	1989	1990	1991	1992
IVA	3.12	2.53	3.84	4.67	3.99	2.85	0.41
Seguridade Social	0.60	3.18	1.20	2.42	1.51	0.84	0.30
Renda	0.50	0.43	0.70	0.77	1.10	1.03	0.48
Regularização	0.48	0.48	0.07	0.28	0.17	-0.18	0.04
Subtotal	4.70	6.62	5.81	8.14	6.77	4.54	1.23
Outros consumo	-1.62	-1.84	-2.83	-1.81	-1.64	-1.98	-0.99
Outros (diretos)	-0.39	-0.37	-0.42	-1.03	-0.42	-0.37	-0.16
Exportação	-0.06	-0.11	-0.77	-1.93	-1.04	-0.28	-0.02
Importação	-0.15	-0.09	0.01	0.47	0.64	0.50	0.09
Outros cont. exterior	-0.37	-0.18	-0.28	-0.38	-0.12	-0.17	-0.04
Subtotal	-3.82	-2.59	-4.29	-1.84	-0.52	0.05	0.03
Carga tributária	2.11	4.03	1.52	3.30	4.19	2.23	0.12
Impostos provinciais	0.10	0.61	0.47	1.40	2.31	0.74	0.08
Carga tributária total	2.21	4.64	1.99	4.70	6.50	2.97	0.20

Fonte: Durán e Sabaini (1995, p. 31).

Nota: * Dados preliminares.

TABELA 9
Argentina — Determinantes da Variação da Receita Tributária
Total de 1993 em Relação a outros Anos — Ganho de cada Fator

(Em porcentagem do PIB)

Fator	1980	1981	1986	1989	1990	1991	1992
Política econômica ¹	0.43	1.43	0.54	2.73	0.94	0.60	0.05
Política tributária	4.35	4.52	4.33	3.94	3.44	0.86	0.04
Alíquotas	1.98	2.87	1.28	1.27	1.60	1.04	0.00
Base de incidência	1.89	1.17	2.98	2.39	1.67	0.00	0.00
Regularizações	0.48	0.48	0.07	0.28	0.17	0.18	0.04
Administração trib.	-0.07	0.67	0.93	1.47	2.39	3.08	1.14
Aumento total	4.70	6.62	5.81	8.14	6.77	4.54	1.23

Fonte: Durán e Sabaini (1995, p. 63).

2.5 Programa de Combate à Evasão a Partir de 1990

As medidas de administração tributária na Argentina (a partir de 1990) foram concebidas e implementadas de forma que a interação entre elas potencializasse os efeitos de cada uma. Dentre elas, destacam-se o reaparelhamento e o fortalecimento dos organismos arrecadadores, a redefinição do regime penal-tributário e a criação de novas formas de antecipação e retenção do IVA [Durán e Sabaini (*op.cit.*, p. 18-30)].

TABELA 10
Argentina — Determinantes da Variação da Receita Tributária Total de
1993 em Relação a Outros Anos — Ganho de Cada Fator

Fator	(Em porcentagem do ganho total)						
	1980	1981	1986	1989	1990	1991	1992
Aumento total	100	100	100	100	100	100	100
Política econômica	9,1	21,6	9,4	33,5	13,9	13,3	4,4
Política tributária	92,5	68,2	74,6	48,4	50,7	19,0	3,3
Administração trib.	-1,6	10,1	16,1	18,1	35,3	67,7	92,3

Fonte: Durán e Sabatini (1995, p. 63).

Incremento de recursos humanos e materiais da DGI

A tabela 11 indica a magnitude das mudanças ocorridas na Dirección General Impositiva, órgão central da administração tributária. Houve também importantes alterações nas relações de trabalho: fim da estabilidade, regime de penalidades bem mais severo para casos de corrupção, rotação do pessoal entre diferentes tarefas, pagamento com base em valor fixo mais uma parcela vinculada ao aumento da arrecadação e ampliação da escala salarial (de 1 a 3 para 1 a 8).

O pesado investimento em informatização (que multiplicou o número de microcomputadores à disposição do pessoal) possibilitou a criação do *Sistema DOSMIL*, o qual integra o conjunto de operações referentes a cada contribuinte em rede *on line*, incluindo movimentação bancária. Tomou-se possível emitir avisos de cobrança antecipados, verificar o efetivo pagamento já no dia seguinte, dirimir dúvidas de imediato na própria repartição à qual o contribuinte se dirija para prestar esclarecimentos ou obter informações, bem como cruzar dados referentes à arrecadação de impostos e outras informações.

O Sistema DOSMIL passou a abarcar um número crescente de contribuintes, a princípio pelo critério de tamanho e potencial de arrecadação. Em outubro de 1993, o sistema cobria 410 mil contribuintes do IVA e 90 mil da seguridade social. Naquele momento estava sendo criado um sistema complementar, o *Sistema de Control de Obligaciones Fiscales (SICOFI)*, para controlar em tempo real 2 milhões de contribuintes de médio porte (80% do total da arrecadação).

Outra iniciativa importante foi a transferência das contribuições sociais para a DGI em abril de 1993 (antes a arrecadação competia a um órgão arrecadador específico, vinculado ao Ministério do Trabalho),

com o objetivo de tornar mais eficiente a arrecadação. Para tanto se criou uma *Subdirección General*, formada por cerca de 1 800 agentes vinculados ao organismo anterior (previa-se a redução desse número em cerca de 50% nos meses seguintes).

Entre as vantagens da transferência, destacou-se a criação de um subsistema no DOSMIL, denominado RECO [Durán e Sabaini (1995, p. 22)]. Com isso, passaram ao controle *on line* cerca de 75% dos responsáveis pelas contribuições sociais e tomou-se possível cruzar as informações sociais e do IVA, de forma a detectar erros de declaração e omissões desses contribuintes.

Regime de faturamento e registro

A Resolução Geral 3 419 da DGI consolidou e detalhou de forma rigorosa os procedimentos para emissão de comprovantes e registro das operações sujeitas à ação do fisco, de forma a propiciar informações padronizadas, precisas e amplas e permitir seu rápido cruzamento com outros dados à disposição da DGI. Isto tornou possível e eficaz, por exemplo, a imposição de retenções e antecipações do IVA e a utilização de informações dos responsáveis não-inscritos (ver quadro 1). Houve também a preocupação de dificultar a evasão e as fraudes (com rigoroso controle sobre as gráficas responsáveis pelos impressos, por exemplo).

Retenções e adiantamentos do IVA

Como parte do esforço de combate à sonegação, desenvolveram-se na Argentina regimes especiais de cobrança do IVA.

A retenção na fonte consiste em identificar um grupo de empresas cujo controle seja mais fácil (geralmente localizadas em algum ponto da cadeia produtiva em que se concentrem poucos estabelecimentos de grande porte). Estas empresas são então obrigadas a reter e recolher de imediato parte do IVA de responsabilidade dos seus fornecedores ou dos seus clientes. Para terem direito aos créditos correspondentes, estes deverão apresentar toda a documentação exigida, o que facilita sobremaneira a fiscalização.

O regime de retenção foi criado em 1988: 13 empresas estatais foram obrigadas a reter e repassar ao fisco uma parte do IVA faturado por seus fornecedores, entregando-lhes um documento (reconhecido pela DGI como recolhimento antecipado), sem prejuízo da contabilização usual de débitos e créditos do IVA.

TABELA 11
Argentina — Dirección General Impositiva (DGI) — Alguns Indicadores

	nov/1989	nov/1992
Quantidade de empregados	10 500	16 000
Salário médio mensal (US\$)	1 100	1 800
Arrecadação total mensal (US\$ milhões)	1 000	2 000
Pessoal dedicado a fiscalização	1 400	6 500
Número de inspeções por mês	360	1 800
Empregados por microcomputador	480	14
Número de grandes contribuintes	15 000	75 000
Custo da arrecadação (porcentagem do total arrecadado)	3,2	2,7
Contribuintes do IVA fiscalizados em tempo real	0	420 000

Fonte: DGI, *apud* Durán e Sabatini (1995, p.19).

Em 1990, o sistema foi estendido a grandes empresas privadas e entes de governo, em variados segmentos (operações com gado, cereais, fornecimento a restaurantes e hotéis, etc), passando-se depois a fazer o mesmo com grandes empresas vendedoras a uma clientela pulverizada (cal e cimento, importações de bens não-duráveis, etc).

As empresas credenciadas como agentes de retenção devem ter documento específico da DGI, publicado no Diário Oficial junto a seu número de identificação tributária. O imposto retido vale no pagamento do IVA e outras obrigações com a DGI.

O regime de pagamento antecipado foi criado para atingir alguns serviços em que a fiscalização é difícil (restaurantes, casas de espetáculo, estacionamentos e hotéis). Por meio da estimação da receita potencial do estabelecimento, o fisco determina o pagamento antecipado de determinado valor, o qual será compensado na declaração regular para recolhimento do IVA. Houve contestações muito fortes a esta prática, a qual deu lugar a sucessivas correções e ajustamentos.

Regime penal tributário

A redefinição legal das medidas punitivas e sua efetiva aplicação tiveram papel destacado no aumento da receita tributária, e reforçaram o efeito das providências tipicamente administrativas.

Voltada para proteger a atividade de fiscalização e arrecadação da administração fiscal, a Lei Penal Tributária nº 23 771 (sancionada em

fevereiro de 1990) descreve um conjunto de delitos de natureza tributária, para os quais prevê inclusive pena de prisão de um mês a três anos. Incluem-se aí casos de dupla contabilidade, declarações e registros falsos, não-emissão de documentos e outros (nos quais se verifica o objetivo de impedir ou dificultar a fiscalização e a arrecadação). Com base nessa lei, cerca de 1 700 processos foram abertos até finais de 1993.

A Lei nº 23 771 manteve em vigor a Lei de Procedimentos Tributários (nº 11 863), a qual deu base à prática de fechar estabelecimentos de três a dez dias, por algum destes motivos: não-emissão de faturas ou comprovantes de vendas ou prestação de serviços, não fazer o registo de negócios (ou fazê-lo incorretamente), e não ter inscrição na DGI, desde que obrigado a fazê-lo.

A *clausura* é decidida pelos fiscais: constatadas irregularidades, eles emitem um documento descrevendo os fatos, informam a decisão tomada e intimam o responsável a comparecer a uma repartição da DGI para apresentar sua defesa. Enquanto isto, o estabelecimento permanece fechado, com um lacre colocado pelos fiscais, e são inteiramente suspensas suas atividades no período (exceto ao que seja necessário à conservação de bens e manutenção de processos produtivos que não possam ser interrompidos), sem prejuízo do pagamento de salários e obrigações previdenciárias. Em 1990, houve uma média de três clausuras por dia, passando a 64 no final de 1993. A tabela 12 apresenta outros números a respeito.

A aplicação generalizada da clausura provocou reações e protestos muito intensos por meio de organizações empresariais e da imprensa. Os recursos apresentados a instâncias administrativas e à Justiça argüiam desproporcionalidade entre infração e pena, fragilidade do embasamento legal e caráter arbitrário da medida. As decisões judiciais foram muito variadas, sem uma jurisprudência única. Nem por isso, todavia, a ameaça de clausura deixou de influenciar positivamente a disposição dos contribuintes em cumprir suas obrigações tributárias.

Campanha de culturización tributaria

O combate à sonegação incluiu importantes esforços para conquistar a opinião pública, estimulando os cidadãos a exigirem nota fiscal e também a denunciarem irregularidades, de forma anônima ou não.

A campanha teve início com a publicação de uma carta pessoal do presidente da República. Houve inserções sistemáticas em rádio, televisão, cinemas, e cartazes pelas ruas. Estabelecimentos comerciais foram obrigados a colocar um cartaz (fundo branco e letras vermelhas) reiterando o direito de ser exigida a nota fiscal.

TABELA 12
Clausura de Estabelecimentos (número de ocorrências)

	1989	1990	1991	1992	1993*
Clausuras	nd	751	8.157	17 739	16 894
Inquéritos Iniciados	25 386	39 132	179 452	215 777	231 703
Intimações de pagamento	15 841	13 089	40 103	62 247	63 470

Fonte: DGI, *apud* Durán e Sabatini (1995, p. 26).

Nota: *Projeções com base nos dados até setembro.

A DGI pôs em funcionamento duas centrais telefônicas para receber denúncias, uma para o IVA e outra para seguridade social. Em fins de 1993, eram recebidas 7 mil denúncias mensais, em média. Criou-se uma loteria semanal, com prêmios em dinheiro para pacotes de pelo menos doze notas fiscais, fazendo jus à premiação o remetente do pacote e os emissores das notas.

2.6 Relações do Governo Central com as Províncias

A distribuição de recursos tributários entre o governo central e as províncias argentinas foi muito conflituosa na década de 80, devido ao esgotamento do marco legal que a regulamentava e aos efeitos negativos dos problemas macroeconômicos. Nos últimos anos, procurou-se consolidar relações estáveis entre os diferentes níveis de governo e eliminar aspectos distorcivos dos tributos provinciais.

A resistência das províncias a mudanças em seus tributos próprios explica-se pelo elevado volume de recursos gerados (tabela 13). Alguns analistas procuram explicá-la também como reação a uma tendência de centralização tributária e descentralização de funções e gastos que estaria se desenvolvendo nas últimas décadas (Porto e Sanguinetti (1993, p. 23)), mas outros afirmam que teria havido tendência oposta (Shome (1995, p. 9-11)).

Deve-se lembrar também a considerável desigualdade econômica e social entre as regiões do país: as quatro províncias mais ricas e a capital reúnem 70% da população e 78% do PIB; outras quatro províncias ricas em recursos naturais e pouco povoadas exibem renda *per capita* 50% superior à média nacional; e as províncias mais pobres apresentam renda *per capita* inferior à metade da média nacional (Porto e Sanguinetti (1993, p. 16-17)).

A Constituição de 1853 definiu o sistema republicano federal e fixou de forma muito sucinta a competência tributária de cada nível de poder. Puderam assim ser desenvolvidas situações muito diferenciadas ao longo da história (sem mudanças na Carta Magna), embora os arranjos que foram sendo estabelecidos tenham enfrentado várias contestações de inconstitucionalidade. A recente reforma constitucional manteve as definições básicas de 1853, com redação mais clara: o governo central tem competência tributária exclusiva apenas sobre o comércio exterior; nos tributos diretos e indiretos, há competência também das províncias, devendo ser com elas compartilhadas as receitas obtidas pelo governo central (ver quadro 5).

QUADRO 5 Argentina — Bases Legais da Divisão Tributária entre Níveis de Governo

Níveis de governo:

Governo nacional (GN), 23 governos de províncias, 1 110 municipalidades de províncias, municipalidade da cidade de Buenos Aires (MCBA)

Base constitucional (reforma dos anos 90):

- Tributação do comércio exterior: exclusiva do GN
- Impostos indiretos: competência das províncias e do GN, devendo este coparticipar suas receitas com as províncias
- Impostos diretos: competência das províncias; o GN pode impô-los por tempo determinado, e para fins específicos, sempre dividindo as receitas com as províncias

Lei nº 23 458 ("lei-convênio", Congresso Nacional, vigência em 1/1/1988, com adesão do Legislativo de cada província):

- Centralização no governo central dos impostos diretos e indiretos que são competência também das províncias
- A distribuição primária da *massa co-participável* é fixada na lei: 57,048% para províncias e 41,952% para o GN; a lei fixou também os coeficientes da distribuição secundária entre as províncias; a distribuição destas para os municípios é feita segundo regras próprias
- Algumas receitas podem ser excluídas da regra geral, submetendo-se a um regime de co-participação especial, por destinação específica contemplada na lei ou por destinação a objetivos declarados de interesse nacional, mediante acordo do GN com as províncias

(Continua)

(Continuação)

- Permanecem na esfera provincial e/ou municipal: imposto sobre renda bruta (direto, em cascata), propriedade imobiliária, automóveis, transmissão gratuita de bens e sellos (documentos e contratos)
 - Formação de um fundo com 1% da massa co-participável (Fundo ATN), administrado pelo Ministério do Interior, para atender a situações de emergência e desequilíbrios financeiros nas províncias
- Outras partilhas de receitas fixadas em leis específicas:
- Acordo GN-províncias sobre previdência social (agosto 1992): 15% da massa co-participável para GN; retenção de 43,8 milhões mensais para as províncias; garantida às províncias co-participação mínima mensal de 730 milhões
 - Novo imposto para financiar a previdência social (sobre bens pessoais não incorporados à produção): 90% - GN, 10% - províncias
 - Fundo educativo: 50% do imposto sobre ativos, cabendo 35% ao GN e 65% às províncias
- Transferências financiadas com percentuais da receita do IR:
- 20% para previdência social, cabendo 100% ao GN
 - 10% para fundo da região metropolitana de Buenos Aires, cabendo 100% à província de Buenos Aires
 - 4% para atender a *lares com necessidades básicas não atendidas*, destinando-se 100% às províncias (excluída a província de Buenos Aires)
 - 2% para o Fundo ATN
 - IVA: 11% da receita para previdência, 90% ao GN e 10% às províncias
 - Transferência de serviços do GN para províncias: GN retém co-participação para pagar os serviços transferidos
 - Impostos sobre combustíveis líquidos e gás natural: até 31/12/1995: 34% para o GN, 24% para as províncias e 42% para o fundo nacional de habitação.

Fonte: Fernandez (1994) e Porio e Sanguinetti (1993).

A reforma tributária de 1980 criou um regime provisório para a co-participação das províncias na arrecadação do governo central (a vigorar até 1984, alterando a Lei nº 20 221 de 1975). Os recursos para a previdência e o fundo habitacional, antes custeados pelas contribuições patronais (extintas na reforma de 1980), passariam a ser abatidos das receitas do IVA antes de se descontar a parcela das províncias. Com isso, o coeficiente de distribuição primária efetiva sobre os impostos co-participáveis caiu de 50,5% em 1981 para 33,5% em 1984 (Carciofi *et alii* (1994, p. 59)). Enquanto isso, a crise econômica e política deprimia a arrecadação do IVA e dos impostos provinciais, o que se somava aos efeitos das transferências de encargos promovida pelo governo nacional entre 1977 e 1980.

Daí resultou uma demanda constante das províncias por Aportes do Tesouro Nacional (ATN). Estes eram negociados caso a caso, com critérios pouco claros (Carciofi *et alii* (1994, p. 60)), além de atrasos nas despesas e compressão nos salários reais de seus funcionários. Tal cenário permaneceu até fins de 1987, quando foi enfim aprovada a nova lei de distribuição de recursos fiscais (Lei nº 23 548 — ver quadro 5),

encerrando um período de três anos sem um marco legal definido, pois o regime provisório perdera valor em 1984.

Os ganhos propiciados pela reforma dos anos 90 se estenderam às províncias. Além de crescerem as transferências de recursos, a pressão arrecadadora no IVA repercutiu positivamente sobre o desempenho dos impostos provinciais, tendo sido tomadas medidas específicas para isso [Durán e Sabaini (1995, p. 45)]. O avanço mais expressivo ocorreu no *Impuesto sobre Ingresos Brutos* (IIB), que responde por mais da metade da arrecadação dos impostos provinciais (ver tabela 13).

Ao contrário do IVA nacional, o IIB é um imposto plurifásico e acumulativo (em cascata), e tem os conhecidos inconvenientes que daí decorrem (ônus excessivo no preço final, impossibilidade de isenções para gastos com bens de capital e exportações, etc). Justamente por isso, contudo, mesmo com alíquotas de apenas 1% a 2,5% (variando de acordo com o tipo de atividade e a província), o IIB gera arrecadação expressiva, nada menos que metade da receita nacional do IVA na média de 1980 a 1992, ou 60% do IVA, se o IIB for somado ao *Impuesto sobre Sellos* (0,5% sobre diversos tipos de documentos) [Carcioli *et alii* (1994, p. 61-62)]. É verdade que esses percentuais caíram para 31% e 37% em 1992, com o avanço da arrecadação do IVA [Sabaini (1993, p. 24-28)], mas ainda assim continuaram sendo muito relevantes para as províncias.

TABELA 13
Argentina — Receita dos Impostos Provinciais — 1980—1992

(Em porcentagem do PIB)

	Total	IIB*	Imobl.	Veic. autom.	Selos	Outros
1980	3,22	1,55	0,64	0,26	0,52	0,24
1981	2,71	1,35	0,61	0,24	0,38	0,13
1982	2,24	1,18	0,51	0,19	0,26	0,10
1983	1,67	0,92	0,37	0,15	0,20	0,03
1984	2,14	1,11	0,57	0,23	0,19	0,03
1985	2,54	1,30	0,63	0,31	0,24	0,05
1986	2,85	1,55	0,64	0,26	0,34	0,06
1987	2,48	1,42	0,48	0,21	0,30	0,07
1988	2,17	1,19	0,50	0,20	0,21	0,06
1989	1,92	1,04	0,48	0,19	0,16	0,04
1990	2,31	1,14	0,60	0,25	0,18	0,11
1991	2,58	1,38	0,60	0,26	0,28	0,07
1992	3,24	1,85	0,63	0,27	0,33	0,16
Média 80-92	2,46	1,30	0,58	0,23	0,28	0,09

Fonte: Secretaría de Ingresos Públicos e Secretaría de Hacienda da la Nación, *apud* Sabaini (1993, p. 18).

Nota: *Impuesto sobre Ingresos Brutos*.

As pressões para eliminação dos aspectos distorcivos dos tributos provinciais se dão em paralelo com a transferência de encargos sociais do governo central para as províncias (especialmente em educação e saúde), o que tem provocado uma série de ajustes e compensações entre as partes (quadro 5). Em agosto de 1993, foi firmado o Pacto Fiscal para o Emprego, a Produção e o Crescimento, envolvendo o CN e quase todas as províncias, que se voltava a dois objetivos: ordenar a distribuição dos recursos tributários co-participados e avançar na reforma da estrutura tributária nacional, especialmente no âmbito provincial (Durán e Sabaini (1995, p. 46-48)).

O primeiro objetivo traduziu-se na garantia de que a participação mensal das províncias na arrecadação nacional seria de no mínimo 740 milhões e de no máximo 800 milhões de pesos. O que porventura excedesse esse valor deveria ser destinado ao pagamento de dívidas anteriores ou a programas de reforma das províncias aprovados pelo governo central.

O segundo objetivo incluiu compromissos dos dois lados:

a) pelo governo central: revogação do Imposto sobre o Ativo das Empresas em junho de 1995 (começando de imediato por alguns setores), adequação das regras administrativas do IVA (de forma que a taxa efetiva não ultrapasse 18%), e redução paulatina da contribuição patronal à seguridade social;

b) pelas províncias: transformação do Imposto sobre Vendas em tributo geral ao consumo (do tipo valor adicionado) no prazo de três anos, e revogação imediata de praticamente todas as taxas de *sellos* e outros impostos específicos provinciais e também municipais.

3 CHILE

3.1 Quadro Macroeconômico e Fiscal

A economia chilena vem sustentando taxas de crescimento bastante expressivas nos últimos anos (tabela 14), desempenho que contrasta com as fortes oscilações das décadas anteriores (de 1960 a meados dos anos 80, a taxa média de crescimento do PIB foi de 2,6% ao ano; contudo, esta variou de - 16% a + 8%, com cinco anos de queda e cinco anos de expansão acima de 6%) (Arellano y Marfán (1987, p. 129). Na área fiscal, porém, manteve-se ao longo do período a tendência de resultados positivos, em boa medida devido às receitas do cobre, o

que permitiu ao setor público um papel ativo diante da conjuntura macroeconômica adversa da década passada (Larrañaga e Marshall (1990, p. 11-12), Tavares (1993, p. 80) e Carciofi *et alii* (1994, p. 341).

TABELA 14
Chile — Principais Indicadores Macroeconômicos
1980—1992 — Médias anuais

	1980-1981	1982-1985	1986-1989	1990-1992
Crescimento do PIB	6,7	-1,5	7,4	6,4
Inflação	25,3	20,9	18,3	19,6
Taxa de desemprego ¹	16,0	25,1	8,8	5,1
Investimento (porcentagem do PIB)	19,8	13,3	20,0	23,3
Taxa de juros ²	11,4	11,3	8,0	10,1
Salários reais ³	103,9	97,0	97,7	109,7
Taxa de câmbio real ³	93,0	120,0	184,8	170,7
Exportações ⁴	4 271	3 748	6 137	9 075
Conta corrente ⁴	-3 352	-1 715	-720	346

Fonte: Banco Central de Chile, *apud* Larrañaga (1995, p. 10).

Notas: ¹Outubro-dezembro;

²Captação, 90-365 dias;

³Índice 1980=100;

⁴Em milhões de dólares.

A evolução da economia a partir de 1980 pode ser dividida em quatro fases: pré-crise (1980—1981), crise e estabilização (1981—1985), ajuste e recuperação (1986—1989), e crescimento com democracia a partir de 1990 (Larrañaga (1995, p. 9)).

As reformas iniciadas após o golpe militar de 1973 modificaram em profundidade a economia chilena. Houve desregulamentação, abertura externa, redução do papel do Estado e privatizações. Ao contrário da maioria dos países latino-americanos, portanto, esses parâmetros foram implementados com firmeza (antes da crise da dívida externa) e mantidos ao longo de todo o período seguinte, inclusive após a redemocratização em 1990, havendo uma inflexão significativa apenas em 1982—1984.

Depois de anos de crescimento baseado no endividamento externo, o Chile foi atingido duramente em 1982: o PIB caiu 14% e o desemprego aberto chegou a 30% no ano seguinte. A forte deterioração das contas externas e a reação lenta da política econômica (Larrañaga (1995, p.9)) conduziram a uma crise interna de liquidez, insolvência financeira e quebra do sistema bancário.

A saída da crise foi favorecida pelo apoio externo (Larrañaga e Marshall (1990, p. 19-20)) e pela tradicional solidez do quadro fiscal. Apesar do impacto da crise, o setor público teve déficits moderados e pôde promover uma série de programas sociais compensatórios e um amplo programa de apoio financeiro ao setor privado administrado pelo Banco Central. No início da recuperação, o setor público estava apto a sustentar altas taxas de poupança e investimento (ver tabela 15).

TABELA 15
Chile — Principais Estatísticas Fiscais¹ — 1980-1992 — Médias anuais

	(Em porcentagem do PIB)			
	1980-1981	1982-1985	1986-1989	1990-1992
Receitas correntes	33,3	29,2	27,5	25,1
Gastos correntes	27,2	28,6	22,7	20,0
Poupança ²	6,1	0,6	4,8	5,1
Superávit	3,2	-1,4	2,1	1,5
Dívida externa ³	5 264	10 719	14 776	10 647
Dívida interna ³	2 237	4 518	8 042	7 570

Fonte: Contraloría General de la República e Tesorería General de la República, *apud* Larrañaga (1995, p. 12).

Notas: ¹ Os dados fiscais incluem governo central e municípios; os montantes de dívida referem-se ao conjunto do setor público;

² Inclui o Fundo de Estabilização do Cobre;

³ Em US\$ milhões.

TABELA 16
Chile — Contas Seleccionadas do Setor Público
Não-Financeiro — 1980-1987

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Governo								
Receitas correntes	32,9	32,1	29,9	27,7	28,7	28,6	28,2	28,7
Tributárias	19,2	19,7	18,9	19,4	20,5	20,2	20,4	20,5
Gastos correntes	24,5	26,6	31,9	30,5	30,7	29,6	26,6	25,9
Poupança	8,4	5,5	-2,0	-2,8	-2,0	-1,0	1,6	2,8
Investimento	2,6	2,5	2,1	2,1	2,3	3,1	3,3	3,3
Outros ¹	0,3	0,1	1,8	1,9	0,8	0,4	0,6	0,7
Superávit	5,5	2,9	2,3	3,0	3,5	3,7	1,1	0,2
Empresas								
Receitas correntes	25,8	20,8	24,2	29,5	29,8	35,3	35,4	34,7
Gastos correntes	16,3	15,6	16,5	18,5	19,2	21,2	22,6	21,8
Transfer. e impostos	7,5	5,6	7,1	8,6	8,2	9,6	9,1	9,7
Poupança	2,0	-0,4	0,6	2,4	2,4	4,5	3,7	3,2
Investimento	2,6	2,6	2,6	2,6	3,7	4,0	4,7	4,0
Outros	0,5	0,4	0,3	-0,1	0,3	0,3	0,5	0,9
Superávit	-0,1	-2,6	-1,7	-0,3	-1,0	0,8	-0,5	0,1

Fonte: Dirección de Presupuestos e, para receitas tributárias, Contraloría General de la República e Dirección de Presupuestos, *apud* Larrañaga e Marshall (1990, p. 27-28).

Nota: ¹ Receitas de capital menos gastos de capital.

Esse desempenho positivo deveu-se em boa medida ao cobre. De 1961 a 1983, excluído o triênio 1971—1973, o cobre gerou em média 13% da receita tributária [Arellano y Marfán (1987, p. 138)]; de 1980 a 1987 (tabela 16), as transferências e impostos das empresas estatais (com grande peso do cobre) atingiram a média anual de 8,2% do PIB.

Em 1985, a linha liberal retomou a hegemonia da política econômica. Além de redução das alíquotas e ênfase na abertura externa, o governo empreendeu amplo programa de corte de gastos públicos e privatização, culminando com cortes de impostos em 1988—1989. A partir de 1986, a economia vem sustentando níveis de crescimento elevados, com inflação baixa e equilíbrio fiscal e cambial. O governo democrático, eleito em 1989, comprometeu-se com a manutenção das linhas básicas da política econômica, mas promoveu um amplo programa de recuperação dos gastos sociais lastreado pela reforma tributária de 1990.

TABELA 17
Chile — Receitas Tributárias — Principais Impostos — 1980—1987

(Em porcentagem do PIB)

Impostos	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Diretos	4,6	5,1	4,7	3,3	2,2	2,7	2,8	2,8	1,9
Cobre	1,9	0,2	1,0	1,9	1,3	0,5	0,6	1,1	4,7
IVA (Total)	8,8	10,0	9,7	8,4	8,8	8,9	8,8	8,7	8,3
Interno	4,6	5,6	6,5	5,1	4,7	4,6	4,6	4,1	4,0
Importados	4,2	4,4	3,2	3,3	4,1	4,3	4,2	4,6	4,3
Comércio exterior	1,4	1,7	1,1	1,9	2,8	3,2	2,5	2,8	2,8
Específicos	1,3	1,4	2,0	2,7	2,8	3,0	3,4	3,0	2,3
Outros	1,2	1,3	0,4	1,2	2,6	1,9	2,3	2,1	-0,6
Total	19,2	19,7	18,9	19,4	20,5	20,2	20,4	20,5	19,4

Fonte: Contraloría General de la República e Dirección de Presupuestos, *apud* Larrañaga e Marshall (1990, p. 28).

TABELA 18
Chile — Variabilidade das Receitas Tributárias — 1980—1988

(Em porcentagem do PIB)

Imposto	Média	Desvio Padrão	Coefficiente de variação
Diretos	3,34	1,10	32,9
Cobre	1,47	1,27	86,5
IVA	4,87	0,73	15,1
IVA s/Importados	4,07	0,46	11,2
Comércio exterior	2,24	0,69	30,9
Específicos	2,43	0,69	28,5
Outros	1,38	0,95	68,7
Total	19,8	0,58	2,9

Fonte: Larrañaga e Marshall (1990, p. 29).

A estabilidade da receita tributária nesse período oculta as intensas variações da performance de cada tributo (tabelas 17 e 18). O coeficiente de variação da receita total, contudo, é bem menor que para qualquer um dos impostos isoladamente. Isso indica a ocorrência de uma certa compensação entre eles. Como nos impostos diretos e sobre o comércio exterior, as variações resultaram de decisões de política tributária (comentadas adiante): pode-se dizer que o cobre representou um fator de compensação *estrutural*, o qual permitiu às autoridades uma margem de manobra para mudanças nos demais tributos.

Vale destacar também o elevado peso das transferências ao setor privado nos anos mais duros da crise, da mesma forma que os gastos com a seguridade social, enquanto se reduziam as despesas com salários do setor público (tabela 19). As transferências incluíram programas sociais já existentes e outros criados para enfrentar os efeitos do desemprego. A reforma previdenciária de 1981 manteve gastos elevados a cargo do setor público, para atender obrigações remanescentes do sistema estatal [Larrañaga (1995, p. 26-28)]. O déficit médio anual do sistema previdenciário público fora de 1,6% do PIB em 1979—1980. Nos cinco anos seguintes, elevou-se para 6,1% do PIB (financiado na maior parte com a compra compulsória de títulos de dívida pública pelos novos fundos de pensão privados) [Larrañaga e Marshall (1990, p.30)].

O amplo socorro aos bancos, para atendimento de suas obrigações externas e refinanciamento das dívidas de empresas, ficou a cargo do Banco Central. A despesa por ele contabilizada, coberta com títulos do Tesouro de longo prazo, é estimada em cerca de 5% do PIB ao ano entre 1982 e 1985 [Larrañaga e Marshall (1990, p. 35)]. Grande parte do superávit fiscal dos anos seguintes destinou-se ao pagamento de obrigações do Tesouro junto ao Banco Central.

3.2 A Reforma Tributária de 1975

A reforma de 1975 substituiu o imposto sobre as vendas pelo IVA e consolidou o predomínio da tributação indireta; eliminou tributos de pouca expressão, mais exceções e tratamentos especiais; introduziu mudanças no Imposto de Renda, mas manteve a estrutura anterior (sobre o período pré-1975, ver Arellano e Marfán (1987); e, para defender as receitas contra a corrosão inflacionária, além de estabelecer antecipações, criou a Unidade Tributária (UT), a qual passou a corrigir todos os valores envolvidos no cálculo e pagamento de impostos.

Ao ampliar a base tributária e proteger o valor da arrecadação, a reforma ampliou a equidade horizontal. Contudo, ao reduzir o peso dos impostos diretos e criar incentivos para as aplicações financeiras (em detrimento dos incentivos à atividade produtiva até então em vigor), aumentou a regressividade vertical [Carciofi *et alii* (1994, p. 125)].

A receita do IVA saltou de 5,75% do PIB em 1975 para 10% em 1980. Boa parte desse desempenho favorável deveu-se ao combate à evasão (centrado nos impostos indiretos) [Fuentelba e Marshall (1990, p. 8)]. Nesse mesmo período, a arrecadação do IR caiu de 5,9% para 5,2% do PIB [Carciofi *et alii* (1994, p. 128-130)].

TABELA 19
Chile — Gastos Correntes do Governo Geral — 1980—1988
(Em porcentagem do PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Salários	8,8	7,8	7,8	6,7	6,4	5,8	5,3	4,8
Bens e serviços	3,1	2,9	3,3	3,2	3,4	3,2	3,0	3,3
Seguridade social	7,1	8,2	10,8	9,7	10,1	9,0	8,7	8,0
Transferências, subsídios	4,1	6,9	9,1	8,9	8,2	8,0	7,6	7,0
Juros	0,8	0,4	0,6	1,8	2,4	3,2	2,4	2,9
Outros	0,5	0,4	0,4	0,4	0,2	0,3	0,3	0,2
Total	24,5	26,6	31,9	30,5	30,7	29,6	27,3	26,2

Fonte: Dirección de Presupuestos, *apud* Larrañaga e Marshall (1990, p. 31).

O IVA foi criado como imposto sobre o consumo (isenção para bens de capital), tendo base ampla (incluindo serviços e importações). Desde o início, a alíquota básica ficou em 20% (16% em 1988 e 18% em 1990). As isenções foram sendo eliminadas até 1979, mantendo-se apenas para educação, juros e hospitais públicos. As alíquotas especiais para bens de luxo foram reduzidas no final dos anos 80. Cerca de metade da arrecadação do IVA corresponde a produtos importados (tabela 17).

Na tributação direta, a reforma de 1975 procurou estimular a distribuição dos lucros e o desenvolvimento do mercado financeiro. Houve mudanças no IR das empresas: reduziu-se de 35% para 10% a alíquota sobre rendimentos de capital (primeira categoria) e criou-se uma taxa adicional de 40% sobre os lucros de sociedades anônimas para estimular o pagamento de dividendos (os 40% seriam creditáveis contra o imposto global apenas pelas pessoas físicas beneficiadas pela distribuição dos lucros). Além disto, as despesas com juros continuaram

dedutíveis, mas os ganhos com juros ficaram isentos. Registre-se também a extinção do Imposto sobre o Patrimônio e Ganhos de Capital.

Após a reforma de 1975, desenvolveu-se grande esforço de combate à evasão e simplificação da estrutura tributária. Impostos de menor importância foram extintos e procurou-se reduzir e simplificar os procedimentos necessários ao pagamento dos vários tributos e à elaboração da declaração do Imposto de Renda (Fuentelba e Marshall (1990, p. 21)).

QUADRO 6 Chile — Estrutura Básica do Imposto de Renda

<p>Imposto anual. Incidente sobre toda a renda recebida por pessoas físicas e empresas. Divide-se em:</p> <p>a) Imposto de primeira categoria (rendimentos do capital): alíquota de 10% (35% até 1974) sobre valores mobiliários, aplicações financeiras e atividades empresariais; declaração anual. pagamentos mensais: de 1975 até 1984, as sociedades anônimas pagavam adicional de 40% sobre seus lucros, dedutível do Imposto global pela pessoa física recebedora de dividendos</p> <p>b) Imposto de segunda categoria: alíquota de 7% sobre a renda de profissões liberais e qualquer outra ocupação lucrativa não incluída na categoria anterior</p> <p>c) Imposto único sobre o trabalho: Incide sobre todas as rendas do trabalho assalariado, pago mensalmente, com alíquotas progressivas: em 1982, a isenção passou de 3 para 10 Unidades Tributárias</p> <p>d) Imposto global complementar: grava com taxas progressivas o total das rendas das pessoas físicas e empresas domiciliadas no país; deduzem-se pagamentos de Imposto sobre o trabalho e de segunda categoria (depois de 1984, também de primeira categoria); isenção para rendas de até dez Unidades Tributárias; deduções: 20% do valor aplicado em títulos e valores mobiliários e 100% de cotizações em fundos previdenciários</p> <p>e) Imposto adicional: alíquota de 40% sobre o total de lucros obtidos no Chile por pessoas físicas ou jurídicas estrangeiras não domiciliadas no país.</p>

Fonte: Fuentelba e Marshall (1990, p. 42-45) e Carciofi et alii (1994, p. 128-130).

3.3 A Reforma Tributária de 1984

Foi uma reforma do Imposto de Renda. A redução de alíquotas e o direcionamento da tributação para o consumo, tanto nas pessoas físicas quanto nas empresas, pretendiam estimular a poupança e o investimento. A perda de receita do IR daí decorrente estava de acordo com a preferência pela tributação indireta, tida como de efeito alocativo menos distorcivo. A receita dos impostos diretos caiu de 4,6% do PIB em 1980 para 2,2% em 1984 (ver tabela 17).

A implementação de medidas que reduziriam a receita tributária refletiu a influência das concepções liberais da escola de Chicago, com sua ênfase na relação entre queda da tributação direta e aumento da poupança e do investimento. Os efeitos sobre o setor público da grave crise deflagrada em 1982, ao lado do ônus trazido pelo início da refor-

ma previdenciária, haviam levado ao aumento geral das alíquotas por um ano. Contudo, já em 1983 restabeleceram-se os níveis de 1981, quando haviam sido reduzidas as alíquotas e ampliadas as faixas do IR — de pessoas físicas — medidas que antecipavam a reforma em gestação. Essa redução tinha sido justificada como correção do aumento da carga tributária efetiva nos anos anteriores (em decorrência de subestimação da inflação pelo índice utilizado para a correção da UT: a diferença foi de 28.8% no triênio 1976—1978) [Arellano e Marfán (1987, p. 151)].

Além de redução de alíquotas e ampliação das faixas progressivas, a reforma de 1984 incluiu incentivos para compra de ações e depósitos bancários com prazo acima de um ano, isenção de lucros retidos e eliminação do IR adicional de 40% sobre os lucros das sociedades anônimas. Algumas destas providências deveriam ser implementadas até 1987 (ver quadro 7).

O sentido geral das medidas apontava para a transformação do IR em um imposto sobre o consumo, com o desgravamento dos lucros retidos das empresas e das aplicações financeiras da pessoa física. A base teórica original pressupunha esse modelo, no qual se tributa a variação patrimonial de indivíduos e empresas e se isenta a renda poupada. Sua implementação plena exigiria, contudo, além de uma definição precisa de variação patrimonial, a apresentação pelo contribuinte de detalhada informação sobre seu patrimônio, o que teria provocado resistências fortes o bastante para impedir sua adoção [Marfán (1984, p. 33-36)].

A reforma de 1984 reduziu de fato a tributação direta imposta aos extratos de renda mais alta e elevou o peso da tributação indireta no total da arrecadação (ver tabela 17). Contudo, não há acordo sobre suas relações com a substancial melhoria do desempenho macroeconômico e dos níveis de poupança e investimento nos anos seguintes, especialmente por ter crescido muito a poupança do setor público no período, devido à conjunção entre a queda de seus gastos correntes e a elevação das receitas do cobre (sobre esta polêmica, ver Marfán (1984, p. 30-42), Larrañaga (1993, p. 29-31) e Larrañaga (1995, p. 15).

QUADRO 7
Chile — Principais Medidas da Reforma do IR em 1984

- Redução de todas as alíquotas marginais do imposto global complementar e do imposto único (um ponto percentual por ano entre 1984 e 1986 e seis pontos na faixa mais alta em 1986), e ampliação das faixas de incidência também em 1986
- Eliminação do imposto de segunda categoria sobre honorários profissionais de 7%, passando a 3,5% em 1984 e zero em 1985
- Redução da retenção sobre honorários profissionais a 10% (era 15%) em dois anos
- Dedução de até 20% das aplicações em ações e outros valores com prazo superior a um ano, até o limite de 20% da renda tributável
- Criação de imposto de capital para a venda de ações e outros valores em prazo inferior a um ano
- Eliminação do imposto adicional de 40% sobre o lucro das sociedades anônimas (redução de 10 pontos em 1984, 15 em 1985 e 15 em 1986)
- Isenção dos lucros retilidos na declaração das sociedades de responsabilidade limitada, incluindo-se no imposto global complementar apenas os lucros distribuídos
- Unificação do imposto de primeira categoria com o imposto de Renda; as pessoas que declarem lucros retirados de empresas recebem crédito tributário de 10% dos lucros e dividendos recebidos
- Imposto adicional para empresas estrangeiras não-domiciliadas no Chile (incidente sobre lucros retilidos ou remetidos ao exterior)
- Medidas adicionais: redução do IR da mineração artesanal e facilidade para dedução de perdas passadas, entre outras.

Fonte: Marfán (1984, p. 28-29) e Carciofi *et alii* (1994, p. 131-132).

3.4 Mudanças no Período 1985 — 1989

Logo após a reforma de 1984, destacam-se duas iniciativas fora da área estritamente tributária: a criação do Fundo de Compensação do Cobre em 1985, com o objetivo de evitar oscilações bruscas na disponibilidade de recursos fiscais por conta de flutuações nos preços do metal; e a volta das alíquotas de importações para 15% (em duas etapas — 1985 e janeiro de 1988), depois de terem sido elevadas para até 35% durante a crise dos anos anteriores.

Nos anos finais do regime militar, reduziram-se as alíquotas dos dois principais impostos. Em junho de 1988 o IVA caiu de 20% para 16% (já tinha sido extinta a alíquota maior para bens de luxo). O IR teve tratamento semelhante em 1989, também acompanhado de redução da base de incidência no caso das empresas e isenção total dos lucros não-distribuídos.

Essa mini-reforma coincidiu com a derrota do regime militar no plebiscito de outubro de 1988, no qual a convocação de eleições para setembro de 1989 derrotou a proposta de mais oito anos de governo do general Pinochet. Críticos do regime classificam a redução de im-

postos como eleitoreira e como parte de uma gestão imprudente da política econômica, na qual incluem também a manutenção da política monetária expansionista, apesar dos sinais de aquecimento da demanda e de pressões inflacionárias [Vial *et alii* (1990)]. Para outros, era um desdobramento das bases da reforma de 1984, com a transferência para o setor privado dos ganhos fiscais obtidos pelo governo naquele período, especialmente com o cobre [Larrañaga (1993, p. 25-26)]. O efeito das medidas foi de fato uma redução significativa da receita destes impostos (ver tabela 20).

3.5 A Reforma Tributária do Governo Democrático (1990)

Com o objetivo explícito de elevar a arrecadação em 2% do PIB para financiar um programa de gastos sociais, logo em seus primeiros meses o governo democrático promoveu uma reforma tributária centrada na ampliação da base de incidência e na elevação das alíquotas do IR e do IVA. AS seis principais medidas adotadas estão no quadro 8.

A estratégia foi apresentar imediatamente o projeto de reforma, a partir de conversações para aprová-lo com rapidez. O governo tinha ampla maioria na Câmara de Deputados (não no Senado) e o ministro da Fazenda assumiu pessoalmente a negociação com o principal partido da oposição. Chegou-se com rapidez a um acordo: o IR das empresas subiu de 10% para 15% (e não 20%, como se cogitou em alguns momentos), e por um prazo definido de quatro anos; a alíquota do IVA subiu de 16% para 18% (e não 20%), e a passagem para o regime de tributação sobre renda efetiva foi menos ampla que o desejado ao início [Vial *et alii* (1990, p. 67) e Muñoz e Celedón (1993, p. 104-106)].

QUADRO 8 Chile — Principais Medidas da Reforma Tributária de 1990

- Incidência do IR das empresas também sobre lucros retidos, mantido o sistema de crédito do imposto de primeira categoria no cálculo do IR da pessoa física
- Elevação da alíquota do IR das empresas de 10% para 15%
- Elevação das alíquotas do IR das pessoas físicas e estreitamento das faixas de incidência, mantida a alíquota máxima de 50%
- Tributação com base na renda efetiva de parte dos setores até então tributados pela renda presumida (agricultura, mineração, transportes)
- Fechamento de brechas na legislação
- Elevação da alíquota do IVA de 16% para 18%

Fonte: Larrañaga (1993, p. 28), Muñoz e Celedón (1993, p. 104-106) e Larrain (1991, p. 49).

Os críticos da proposta do novo governo não condenavam o aumento dos gastos sociais, mas as medidas tributárias utilizadas para financiá-los: estas aumentariam o papel do Estado e inibiriam a poupança e o investimento do setor privado (ao contrário do que afirmavam as teses gerais do novo governo). Para os críticos, os recursos deveriam vir de outras fontes, tais como corte de gastos, privatizações e o Fundo do Cobre.

Os resultados alcançados pela reforma superaram o previsto. Em 1991, a arrecadação cresceu em 2,3 pontos do PIB, sendo 1,9 ponto do IR e 0,9 ponto do IVA, fato que compensou a perda de 1,1 ponto percentual nas receitas do cobre (tabela 20).

A equipe do novo governo partia do diagnóstico de quatro desafios a serem enfrentados: primeiro, aumentar a taxa de investimento para sustentar uma expansão da economia de 5% ao ano; segundo, fazer com que os frutos do crescimento beneficiassem toda a população, especialmente aqueles setores que tiveram reduzida sua participação na renda nacional nos anos anteriores; terceiro, compatibilizar esses objetivos com a pouca disponibilidade de financiamento externo; quarto, enfrentar o cenário conjuntural complicado (decorrente das políticas expansivas dos dois anos anteriores, refletido na aceleração da inflação e nos sinais de problemas na balança comercial).

A esses desafios, o novo governo respondeu com os quatro compromissos estratégicos: marco legal e institucional estável para as atividades econômicas, economia de mercado aberta ao exterior, progresso social com gradualismo e estabilidade econômica, e prioridade na luta contra a pobreza (Vial *et alii* (1990, p. 56)).

TABELA 20
Chile — Receitas Tributárias — Principais Impostos — 1985—1991

	(Em porcentagem do PIB)						
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Renda	2,7	2,5	2,9	3,6	2,6	2,9	4,8
IVA	8,1	8,9	8,9	8,2	7,5	7,8	8,7
Produtos específicos	2,8	3,4	3,1	2,3	1,9	2,1	2,2
Comércio exterior	3,0	2,5	2,9	2,8	2,3	2,5	2,5
Cobre	0,4	0,7	1,0	2,9	2,9	2,0	0,9
Outros	2,6	2,2	2,0	0,1	2,1	0,4	1,0
Total	19,4	20,2	20,8	19,8	19,3	17,8	20,1

Fonte: Tesorería General de la República, apud Larrañaga (1993, p. 28).

Argumentava-se que, para serem mantidas as taxas de investimento privado, seria indispensável definir um horizonte no qual os conflitos sociais e econômicos decorrentes do crescimento tivessem perspectivas de evolução favoráveis. Assim, o reforço das políticas sociais, além de justificativas de natureza ética, tinha um vínculo importante com a sustentação da taxa de investimento. O contra-argumento das forças de oposição era de que a maior tributação sobre os lucros, em especial os lucros retidos, seria um desestímulo capaz de anular os benefícios das políticas sociais, pela inevitável redução do crescimento econômico.

O aumento da taxa de investimento e a expansão robusta dos anos seguintes (ver tabela 14) indicaram o caráter apriorístico dos argumentos críticos. Os economistas do governo reiteraram que a suposta relação inversa entre nível de tributação e decisão de investir não se baseava em estudos empíricos consistentes, em especial no caso de empresas médias e pequenas do Chile (Larrañaga (1993, p. 30)), e que o aumento dos gastos sociais estava de fato estimulando os investimentos.

A prioridade da nova equipe econômica na reforma tributária devia-se à decisão de iniciar imediatamente os programas sociais, um compromisso enfático da campanha eleitoral cuja frustração poderia ser muito desgastante. Dadas as dificuldades conjunturais e o compromisso com o equilíbrio das contas públicas, não era possível fazê-lo sem um reforço imediato da arrecadação (principalmente depois da constatação de que o orçamento de 1990 tinha sido superestimado). Além disso, os gastos vinham sendo deprimidos nos anos anteriores como objetivo de política econômica, e o equilíbrio fiscal existente fora condicionado por essa redução, agora insustentável. Havia também a dificuldade para cortar gastos, inclusive os do orçamento de defesa, pois havia necessidade de manter acordos com os militares (Vial *et alii* (1990, p. 66) e Larrañaga (1995, p. 11-16)).

TABELA 21
Chile — Receitas Tributárias — Principais
Impostos — 1985—1991 Índice 1985=100

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Renda	100	92,5	112,7	160,4	123,8	138,3	250,0
IVA	100	109,4	117,6	122,5	120,4	124,2	152,5
Prod. específicos	100	119,7	116,5	97,9	86,9	98,5	109,8
Comércio exterior	100	83,5	102,2	112,6	98,0	107,9	104,1
Cobre	100	207,5	315,9	998,7	1.061,5	716,5	374,2
Total	100,0	102,9	113,2	122,5	127,4	116,7	137,7

Fonte: Tesorería General de la República, *apud* Larrañaga (1993, p. 29).

3.6 Aspectos Tributários da Descentralização Fiscal no Chile

Tradicionalmente um Estado unitário, o Chile vem desenvolvendo amplo processo de descentralização, iniciado em 1974 com a criação de 13 regiões e 51 províncias. Gastos de nível regional são financiados com recursos do governo central (por meio de fundos e programas). Somente em 1993 as regiões passaram a ter orçamento próprio; contudo, este é integrado ao orçamento nacional (Espinoza e Marcei (1994, p. 7 e 8)).

Grande parte da descentralização fiscal deu-se pela transferência de responsabilidades e recursos para os municípios. Seus gastos correntes multiplicaram-se por seis entre 1980 e 1991 (de 0,6% para 2,7% do PIB) e representaram 60% do gasto municipal total. As despesas municipais com investimentos reduziram-se.

Foram transferidas aos municípios diversas responsabilidades na área de saúde, educação, habitação, assistência social, treinamento de mão-de-obra e promoção do emprego. As transferências do governo central e a cobrança por serviços representam 60% das receitas municipais.

O Imposto Territorial é o mais importante para os municípios (tem arrecadação total no país de 0,5% do PIB). As alíquotas são fixadas nacionalmente, o pagamento é dedutível pelas empresas e cerca de 60% das propriedades estão isentas, pelo valor ou por outros critérios (Espinoza e Marcei (1994, p. 55-56)).

As transferências do governo central para as esferas subnacionais têm oscilado entre 1,5% e 2% do PIB. Cerca de 70% são referentes a educação e saúde. O Fundo Comum Municipal procura alocar os recursos de acordo com critérios de redistribuição espacial, da mesma forma que o Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional (FNDOR).

3.7 Combate à Evasão Tributária (1976—1986)

O governo chileno empreendeu vigoroso esforço de combate à evasão tributária a partir de 1976, com o fortalecimento do *Servicio de Impuestos Internos* (SII), a simplificação e homogeneização da estrutura tributária e campanhas de informação dos contribuintes (Fuentealba e Marshall (1990, p. 23-33)).

O programa teve início com um expressivo aumento no valor das multas e no rigor das sanções, destacando-se a *clausura obligatoria* de

um a vinte dias nos casos de não-emissão de nota fiscal (punição aplicada intensamente em 1978). As mudanças no Código Tributário aumentaram as penas de detenção previstas e as multas máximas e mínimas (de 40% a 200% para 50% a 300% do valor do imposto sonegado). Além disso, as mudanças deram poderes bem mais amplos aos diretores do sII para definir caso a caso o valor da multa e o período de detenção, nos limites fixados.

O Sistema de Informação para a Administração Tributária (SIAT) foi estruturado nesta época para consolidar todas as informações sobre transações econômicas e financeiras dos contribuintes, utilizando-se o Rol Único Tributário (RUT). Ao uso generalizado do RUT em todo tipo de negócios, somou-se o acesso do sII às informações de cartórios, bancos (câmbio e depósitos), bolsas de valores, Diário Oficial, Banco Central e fundos de pensão. Para melhor aproveitamento dos recursos do sII, a utilização do enorme volume de informações do SIAT passou a ser feita de acordo com prioridades em termos de setores e tamanho das empresas e pessoas físicas a serem fiscalizadas com mais rigor. Criou-se depois o chamado *método arco*, um conjunto de parâmetros relacionados que indica o *risco tributário* do contribuinte (Larrañaga (1995, p. 18)).

O fortalecimento do sII incluiu importantes políticas de pessoal, gestão e modernização tecnológica: contratou-se maior número de funcionários e aumentaram-se as remunerações, especialmente na área de fiscalização; o regime trabalhista foi separado do conjunto do setor público, o diretor do sII passou a ser nome de confiança do presidente da República (com amplos poderes para contratar e demitir com rapidez); criaram-se grupos especializados em análise econômica setorial e terceirizaram-se diversas atividades, além da melhor articulação entre os organismos nacionais e locais; e ampliou-se o investimento em informática e comunicações para permitir cruzamento e acesso imediato a informações, inclusive no momento da fiscalização em estradas ou estabelecimentos (Larrañaga (1995, p. 18-19)).

O esforço de combate à sonegação concentrou-se de início no IVA, utilizando-se basicamente o controle e cruzamento dos documentos e a fiscalização dos transportes internos em pontos estratégicos. De 1980 a 1992, a taxa de evasão do IVA estimada pelo sII variou de 20% a 25% (Larrañaga (1995, p. 17)), número tido como favorável. Em 1985, começou a *operação renda* (análise detalhada das declarações de IR de empresas e pessoas físicas, e o cruzamento de suas informações com dados do IVA, de transações com veículos e bens imóveis, etc). Ainda

assim, as dificuldades encontradas para combater a evasão no IR são bem maiores, incluindo os obstáculos para identificação de rendimentos financeiros e as iniciativas tomadas para explorar brechas criadas pelas mudanças na legislação do IR, como é o caso da transferência de dividendos recebidos por pessoas físicas para outras empresas (por meio delas se realiza o consumo de bens e serviços) (Fuentealba e Marshall (1990, p. 19-22)).

4 MÉXICO

4.1 Quadro Macroeconômico e Fiscal

Dos anos 30 ao começo dos 70, o México destacou-se pela combinação de crescimento acelerado com estabilidade de preços e câmbio, e déficit fiscal reduzido, apesar da intensa atividade do governo na promoção do desenvolvimento por substituição de importações. O PIB cresceu em média 6,8% ao ano de 1955 a 1973, com inflação média anual de 3,6%. A desaceleração do crescimento na primeira metade dos anos 70 levou a uma forte expansão dos gastos estatais. O déficit público elevou-se de 2,3% em 1971 para 9,3% em 1975. Sob pressão do quadro externo adverso, iniciou-se um programa de ajustamento em 1976. Com a descoberta de enormes reservas de petróleo, passou-se, em 1978, a uma política de crescimento acelerado com progressivo endividamento. Isso gerou a grave crise da dívida externa no começo dos anos 80 (Budebo (1995, p. 9-10)).

A tabela 22 ilustra as graves tensões pelas quais passou a economia mexicana a partir de 1982. O programa de ajustamento adotado no ano seguinte destacava severo ajuste fiscal, contração da demanda privada, desregulamentação, abertura econômica e redefinição do papel do Estado. Os resultados, favoráveis, ganharam maior fôlego no primeiro semestre de 1985, mas foram abortados pelos prejuízos causados pelos terremotos de setembro e pela queda do preço do petróleo (a qual iria se acelerar no ano seguinte). A solução foi a negociação de um programa de estabilização com base em acordos envolvendo governo, trabalhadores e empresários, implementado em dezembro de 1987. O *Pacto de Solidaridad Económica* pretendia romper a inércia inflacionária por meio de uma âncora cambial e uma política de rendas aprovada pelas partes envolvidas no acordo. Na sequência do programa, avançou-se na privatização, desregulamentação e abertura comercial, e reduziram-se aos poucos as desvalorizações cambiais para re-

forçar a queda da inflação. Arellano (1995, p. 43-45), descreve as medidas do pacto, com destaque para a política fiscal e tributária; ver também: Aspe (1993, p. 29-59), Budebo (1995, p. 11-14), Urzúa (1991, p. 30), Carciofi *et alii* (1994, p. 217-224) e Kalter (1992, p.3-5).

TABELA 22
México — Indicadores Macroeconômicos — 1982—1992

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Inflação ¹	98,8	101,9	65,4	57,7	86,2	131,8	98,9	25,8	25,9	21,6	16,2
Déficit primário ²	16,9	8,6	8,5	9,6	15,9	16,0	13,0	5,6	3,9	1,5	-0,5
Déficit operacional ³	12,5	5,4	3,7	3,6	4,2	3,4	3,6	1,7	-2,2	-3,3	-3,6
Salário real ⁴	0,7	-27,0	-1,7	-5,6	-10,1	-9,4	0,0	8,8	3,2	4,8	9,8
PIB ⁵	-0,6	-4,2	3,6	2,6	-3,8	1,7	1,2	3,3	4,4	3,6	2,6
Termos de troca ⁶		5,8	-1,9	-6,2	-23,8	-1,0	-9,6	5,2	2,0	-6,5	0,0
Câmbio real ⁷	124,2	135,6	110,9	106,8	155,9	169,8	139,5	128,5	128,3	116,7	109,3
Conta corrente ⁸	-6,2	5,4	4,2	1,2	-1,7	4,0	-1,7	-2,9	-2,9	-4,8	-6,9

Fonte: Banco de México, *apud* Arellano (1995, p. 12-18).

NOTAS: 1 Taxa de variação média anual do deflator implícito do PIB;

2 Déficit financeiro do setor público como percentual do PIB;

3 Déficit operacional ajustado como percentual do PIB;

4 Salários da indústria, taxa de crescimento anual;

5 Taxa de crescimento anual;

6 Variação anual;

7 Índice 1970=100;

8 US\$ bilhões.

O México desenvolveu duas reformas tributárias a partir de 1978. A primeira, até 1983, introduziu o IVA, redistribuiu a receita entre os três níveis de governo e começou a rever o imposto de renda. A segunda, iniciada em 1987, foi uma seqüência de iniciativas de menor amplitude para aprimorar a estrutura vigente: ao início, foi concentrada no combate à evasão, para obter um aumento de receita imediato. Depois, a partir de 1989, voltou-se à harmonização com padrões externos e à redução de distorções, mantendo-se o esforço de combate à evasão e de melhoria do aparato administrativo e regulatório.

Os traços de continuidade levam muitos autores a classificá-las como um processo único ou a subdividi-las de outras formas. De fato, ao longo desses anos não houve guinadas bruscas nas orientações gerais nem nas medidas específicas, da mesma forma que a receita tributária como percentual do PIB mostrou oscilações menores que em outros países latino-americanos no período. A tendência de continuidade é explicada: pela tradição de prudência na gestão das finanças públicas herdada dos anos de estabilidade das décadas anteriores

(Carcioli *et alii* (1994, p. 230-1)), pelas exigências advindas da abertura externa e da integração com os EUA, e pelo papel das expressivas receitas fiscais do petróleo como amortecedor dos impactos da crise do início dos anos 80, além da conhecida estabilidade político-institucional do país.

A introdução do IVA se deu sem pressões fiscais significativas, ao contrário do que em geral ocorre na gênese de reformas tributárias de vulto. A crise cambial de 1976 já estava praticamente superada quando o Congresso mexicano, depois de prolongadas negociações, aprovou o novo imposto no fim de 1978, para vigorar a partir de 1980. Na segunda reforma, o difícil quadro fiscal de 1986 e a complexa agenda externa desenhada para os anos seguintes induziram a tomada de decisões mais rápidas e de menor grau de consenso.

Ao fim de todo esse processo, a estrutura tributária conservou aspectos característicos da fase anterior: predomínio da tributação direta, carga tributária e alíquotas relativamente baixas em comparação com outros países e significativa dependência de receitas do petróleo. Houve avanços relevantes na abertura externa, com acordos alfandegários, tributários e harmonização de alíquotas, além de nítida tendência de centralização da arrecadação de recursos no governo central (contudo, as regras de repartição eram estáveis). A tabela 23 expõe as receitas do governo federal de 1983 a 1992.

4.2 A Reforma Tributária de 1978 a 1983

Havia dois desafios básicos na estrutura tributária mexicana no final dos anos 70. Para o Imposto de Renda, necessitava-se aperfeiçoar a unificação da base de incidência iniciada anos antes com a substituição do regime cedular (no qual as diferentes fontes de renda de indivíduos e empresas eram consideradas isoladamente). Na tributação indireta, tratava-se de criar o Imposto sobre o Valor Adicionado (abandonando o imposto sobre vendas — em cascata) e de racionalizar o emaranhado de tributos indiretos dos diferentes níveis de governo, bem como rever o regime de repartição e coordenação entre eles (Aspe (1993, p. 95)).

A unificação da base de incidência do IR manteve o regime cedular para ganhos de capital por venda de ações em bolsas, e um regime especial para rendimentos financeiros. Permitiu-se a dedução pelas empresas dos dividendos pagos (sujeitos a retenção de 55% na fonte e

compensáveis na declaração da pessoa física beneficiada). Para defender as receitas dos efeitos da inflação, indexaram-se diversas contas e reduziram-se prazos. Essas medidas foram acusadas de desestimular investimentos de longo prazo e frear a mobilidade de capitais (Díaz (1993, p. 10)).

TABELA 23
México — Receitas do Governo Federal¹

(Em porcentagem do PIB)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Total	17,5	16,9	16,3	15,3	16,8	16,6	17,8	17,2	17,1	17,7
Petróleiros ²	8,4	7,8	7,8	6,2	7,3	5,7	5,6	5,1	4,9	5,0
Não-petróleiros	9,2	9,0	8,6	9,2	9,5	10,9	12,1	12,1	12,2	12,7
Tributários	8,3	8,4	8,0	8,6	8,6	9,3	10,1	10,5	10,7	10,8
IR	3,9	4,1	4,0	4,2	4,0	4,7	5,1	5,1	5,1	5,7
IVA	2,7	2,7	2,5	2,4	2,6	2,7	2,8	3,4	3,3	2,6
Impostos ³	0,9	0,7	0,7	0,9	0,8	0,9	0,9	0,6	0,5	0,5
Importação	0,5	0,5	0,5	0,7	0,8	0,4	0,7	0,9	1,1	1,1
Outros	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,6	0,6	0,5	0,7	0,9
Não-tributários ⁴	0,9	0,7	0,5	0,6	0,9	1,7	2,1	1,6	1,5	1,9

Fonte: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI). *apud* Arellano (1995, p. 51) e Urzúa (1991, p. 16-18).

Notas: ¹ Exclui estados e municípios, e seguridade social (geralmente incluída no setor parastatal);

² Impostos pagos pela Petróleos Mexicanos (PEMEX), inclusive IVA retido na fonte e imposto especial sobre a gasolina;

³ Imposto sobre produção e serviços: fumo, bebidas alcoólicas, serviços telefônicos e outros;

⁴ Receitas de serviços administrativos e receitas de capital.

No caso do IVA, o amplo debate que antecedeu sua aprovação pelo Congresso no final de 1978 concentrou-se na alíquota a ser adotada e no regime de repartição entre os níveis de governo.

Os estudos do governo indicavam a alíquota de 12,5% como adequada para compensar a receita dos cerca de 400 impostos estaduais e municipais e 30 impostos federais específicos a serem abolidos (Aspe (1993, p. 97)). Pressões e acordos levaram à alíquota básica de 10%, com 6% na região de fronteira e zero para alimentos básicos. A crise dos anos seguintes justificou a majoração da alíquota básica para 15% em 1983, com 20% para artigos de luxo e 6% para medicamentos e alimentos não-processados de consumo popular.

A lei do IVA definiu a participação dos estados no processo de arrecadação do imposto, sendo os recursos repartidos segundo a nova Lei de Coordenação Fiscal. Aprovou-se na mesma ocasião o regime fiscal específico para a empresa estatal de petróleo (PEMEX). Este foi destinado a garantir recursos para o Tesouro no período de transição para o novo imposto. Foram ainda criados mais dois tributos indiretos nacionais

além do IVA; o Imposto Especial sobre Produção e Serviços (IEPS) e o Imposto sobre a Compra de Automóveis Novos.

TABELA 24
México — Arrecadação do IR e do IVA — 1980—1993

	(Em porcentagem do PIB)			
	Imposto de renda			IVA
	Total	Pessoas Físicas	Empresas	
1980	5,15	2,77	2,38	2,68
1981	4,96	2,92	2,04	2,59
1982	4,30	3,00	1,29	2,21
1983	3,86	2,56	1,29	2,98
1984	4,12	2,48	1,63	3,20
1985	4,01	2,46	1,54	2,88
1986	4,22	2,44	1,77	2,89
1987	4,03	2,58	1,44	3,05
1988	4,72	2,56	2,14	3,25
1989	5,10	2,69	2,38	3,35
1990	5,05	2,41	2,38	3,88
1991	5,11	2,52	2,43	3,76
1992	5,69	2,78	2,74	2,99
1993	5,89	2,94	2,94	2,96

Fonte: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *opud* Budebn (1995, p. 18 e 22).

4.3 A Reforma Tributária de 1987 a 1992

A queda do preço do petróleo em 1985—1986 teve impacto muito forte sobre a economia mexicana (provocou a perda de 3,5 pontos do PIB nas receitas do setor público) pela queda das vendas e dos impostos pagos pela PEMEX (Arellano (1995, p. 38)). Essa conjuntura adversa estimulou a adoção de medidas emergenciais para elevar as receitas, as quais deveriam também articular-se com o equacionamento de problemas de fundo da estrutura tributária, sem prejudicar as linhas mestras do que viria a ser o *Pacto de Solidaridad Económica* de dezembro de 1987.

Os problemas de fundo a enfrentar incluíam: dependência excessiva do petróleo (mais de 40% das receitas do setor público de 1983 a 1987 — ver tabela 23), número reduzido de contribuintes e evasão generalizada, alíquotas muito altas (em especial se comparadas com os parceiros comerciais do país), regressividade acentuada, falta de mecanismos adequados para compensar os efeitos da inflação, baixa eficácia dos tratamentos excepcionais e pouca expressão dos impostos sobre comércio exterior (Carciofi *et alii* (1994, p. 235)).

Além de alimentarem um risco permanente de fragilização fiscal do setor público, entendia-se que muitos desses problemas traziam efeitos distorcivos sobre as decisões econômicas, prejudicando as empresas mexicanas e desestimulando as inversões estrangeiras: dois entraves à desejada abertura externa. Com isso, dadas as dificuldades para se conseguir uma redução imediata das despesas, optou-se por um esforço de elevação imediata das receitas. Contudo, não houve aumento de alíquotas nem medidas que trouxessem novos elementos distorcivos, como regimes de exceção ou impostos especiais.

As principais medidas para recuperação imediata da receita incluíram: a criação do Imposto sobre Ativos (IA) de 2% (compensável no IR) e, para corrigir distorções, um programa de combate à sonegação com avanço na integração do IR de pessoas físicas e jurídicas, redução de alíquotas nos principais tributos, indexação generalizada e tratados com diversos países para evitar dupla tributação; para consolidar os ganhos obtidos: ampla reforma da administração tributária e programa permanente de combate à sonegação.

QUADRO 9 México — A Reforma Tributária de 1987 a 1992

<p>a) Tributação direta</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ampliação da integração entre o Imposto de Renda da pessoa jurídica e o da pessoa física, com mecanismo de compensação entre dividendos distribuídos e ganhos de capital do detentor das ações (Budeho (1995, p. 15-16)) • Criação do imposto de 2% sobre ativos das pessoas físicas e das empresas, com vigência a partir de 1989 (ver detalhes no quadro 11) • Redução de alíquotas do IR das empresas, de 42% para 35%; da pessoa física, alíquota máxima caiu de 60,5% para 35% em 1990, com correção trimestral das faixas de incidência • Empresas fora das três principais áreas metropolitanas autorizadas a deduzir de uma só vez a depreciação máxima permitida para seus ativos, com taxa de desconto de 5% (era de 7,5%) • Permissão para as empresas deduzirem lucros distribuídos a empregados • No IR da pessoa física: redução do imposto a pagar inversamente proporcional ao montante de recursos isentos incluídos no salário, de forma a desestimular esse mecanismo de elisão fiscal (Budeho (1995, p. 24-25)) <p>b) Tributação indireta</p> <ul style="list-style-type: none"> • Redução, em 1992, da alíquota geral e da alíquota especial do IVA para 10% (eram 15% e 20%, respectivamente), nível que passou a vigorar também na região de fronteira (era 6%); manteve-se taxa zero para alimentos e medicamentos • Isenção do IVA para atividade empresarial de pessoas físicas com rendimento anual até US\$ 125 mil e ativos inferiores a US\$ 25 mil • Ampliação da incidência do IVA: inclusão dos juros de crédito ao consumidor e fim da isenção a certos tipos de lojas e das taxas privilegiadas de algumas regiões <p>c) Indexação do sistema fiscal</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ampliação da correção inflacionária dos valores envolvidos no IR, com uso de índices de inflação passada ou de estimativas

(Continua)

(Continuação)

- No IR das pessoas físicas, correção das faixas de incidência para reduzir o efeito regressivo da inflação
 - Indexação plena do Imposto de Renda das empresas a partir de 1986, com prazo de transição de cinco anos; correção dos valores tributáveis para reduzir o efeito Tanzit; expurgo do efeito inflacionário no pagamento de juros com o mesmo objetivo e também para reduzir o incentivo ao endividamento das empresas
 - Encurtamento geral dos prazos de recolhimento de tributos (em especial os previdenciários) a partir de 1987
- (c) Repatriação de capitais
- Para repatriar capitais, permitiu-se a simples aquisição de *estampillas fiscales* no valor do dinheiro trazido anualmente do exterior, devendo-se revelar a operação às autoridades apenas no caso de auditoria normal
- (d) Tratados internacionais para evitar dupla tributação
- Para estimular investimentos estrangeiros, foram reduzidas unilateralmente as taxas de retenção de recursos transferidos ao exterior. A partir de 1992, houve a aprovação e entrada em vigor de convênios com países da OCDE e início de negociações com alguns asiáticos e latino-americanos. Nos acordos já firmados, a retenção no México não ultrapassa 15%

Fonte: Budebo (1995, p. 16-38), ASPC (1993, p. 96-102), Díaz (1993, p. 15-23) e Carlioli et alii (1994, p. 234-235).

A introdução do IR contribuiu para elevar a receita do IR a partir de 1989, fato que compensou a redução do IRPF (tabela 23). Calculou-se na época que cada peso obtido pelo IR somava 3,5 pesos na arrecadação global do IR, ao obrigar o contribuinte a ser mais fiel na declaração. A redução de 33% da alíquota básica do IVA em 1992 (de 15% para 10%) levou a uma queda na arrecadação de apenas 20% (0,77 ponto do PIB, tabela 24), revelando os efeitos positivos da elevação da taxa na fronteira e da ampliação da base de incidência.

Nos tratados para evitar dupla tributação, avaliações iniciais mostram perda de receita de 0,1% do PIB, em especial devido a países com forte assimetria no movimento de capitais com o México (caso dos EUA). Além disso, há fracas evidências de que tenha havido aumento substantivo do investimento externo devido aos tratados (Budebo (1995, p. 37-39)).

As medidas de melhoria administrativa e combate à sonegação contribuíram para que o número de contribuintes saltasse de 12,9 milhões em 1989 para 19,6 milhões em 1993. As pessoas jurídicas (inclusive pessoas físicas com atividades empresariais) passaram de 1,8 milhão para 5,6 milhões; os assalariados, de 11,1 milhões para 14 milhões (Budebo (1995, p. 34)). A presença fiscal (percentual de contribuintes submetidos a algum tipo de revisão) subiu de 3,12% em 1988 para 5,67% em 1989 e a efetividade das revisões passou de 38% para 90%.

Além de alimentarem um risco permanente de fragilização fiscal do setor público, entendia-se que muitos desses problemas traziam efeitos distorcivos sobre as decisões econômicas, prejudicando as empresas mexicanas e desestimulando as inversões estrangeiras: dois entraves à desejada abertura externa. Com isso, dadas as dificuldades para se conseguir uma redução imediata das despesas, optou-se por um esforço de elevação imediata das receitas. Contudo, não houve aumento de alíquotas nem medidas que trouxessem novos elementos distorcivos, como regimes de exceção ou impostos especiais.

As principais medidas para recuperação imediata da receita incluíram: a criação do Imposto sobre Ativos (IA) de 2% (compensável no IR) e, para corrigir distorções, um programa de combate à sonegação com avanço na integração do IR de pessoas físicas e jurídicas, redução de alíquotas nos principais tributos, indexação generalizada e tratados com diversos países para evitar dupla tributação; para consolidar os ganhos obtidos: ampla reforma da administração tributária e programa permanente de combate à sonegação.

QUADRO 9 México — A Reforma Tributária de 1987 a 1992

<p>a) Tributação direta</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ampliação da integração entre o Imposto de Renda da pessoa jurídica e o da pessoa física, com mecanismo de compensação entre dividendos distribuídos e ganhos de capital do detentor das ações (Budebo (1995, p. 15-16)) - Criação do imposto de 2% sobre ativos das pessoas físicas e das empresas, com vigência a partir de 1989 (ver detalhes no quadro 11) - Redução de alíquotas do IR das empresas, de 42% para 35%; da pessoa física, alíquota máxima caiu de 60,5% para 35% em 1990, com correção trimestral das faixas de incidência - Empresas fora das três principais áreas metropolitanas autorizadas a deduzir de uma só vez a depreciação máxima permitida para seus ativos, com taxa de desconto de 5% (era de 7,5%) - Permissão para as empresas deduzirem lucros distribuídos a empregados - No IR da pessoa física: redução do imposto a pagar inversamente proporcional ao montante de recursos isentos incluídos no salário, de forma a desestimular esse mecanismo de elisão fiscal (Budebo (1995, p. 24-25)) <p>b) Tributação indireta</p> <ul style="list-style-type: none"> - Redução, em 1992, da alíquota geral e da alíquota especial do IVA para 10% (eram 15% e 20%, respectivamente), nível que passou a vigorar também na região de fronteira (era 6%); manteve-se taxa zero para alimentos e medicamentos - Isenção do IVA para atividade empresarial de pessoas físicas com rendimento anual até US\$ 125 mil e ativos inferiores a US\$ 25 mil - Ampliação da incidência do IVA: inclusão dos juros de crédito ao consumidor e fim da isenção a certos tipos de lojas e das taxas privilegiadas de algumas regiões <p>c) Indexação do sistema fiscal</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ampliação da correção inflacionária dos valores envolvidos no IR, com uso de índices de inflação passada ou de estimativas

(Continua)

(continuação)

- No IR das pessoas físicas, correção das faixas de incidência para reduzir o efeito regressivo da inflação
 - Indexação plena do Imposto de Renda das empresas a partir de 1988, com prazo de transição de cinco anos: correção dos valores tributáveis para reduzir o efeito Parzi; extinção do efeito inflacionário no pagamento de juros com o mesmo objetivo e também para reduzir o incentivo ao envolvimento das empresas
 - Encurtamento geral dos prazos de recolhimento de tributos (em especial os previdenciários) a partir de 1987
- d) Repatriação de capitais
- Para repatriar capitais, permitiu-se a simples aquisição de estampilhas fiscais no valor do dinheiro trazido anonimamente do exterior, devendo-se revelar a operação às autoridades apenas no caso de auditoria normal
- e) Tratados internacionais para evitar dupla tributação
- Para estimular investimentos estrangeiros, foram reduzidas unilateralmente as taxas de retenção de recursos transferidos ao exterior. A partir de 1992, houve a aprovação e entrada em vigor de convênios com países da OCDE e início de negociações com alguns asiáticos e latino-americanos. Nos acordos já firmados, a retenção no México não ultrapassa 15%

Fonte: Budebo (1995, p. 16-38), Aspe (1993, p. 96-102), Díaz (1993, p. 15-23) e Carciofi et alii (1994, p. 234-235).

A introdução do IVA contribuiu para elevar a receita do IR a partir de 1989, fato que compensou a redução do IRPF (tabela 23). Calculou-se na época que cada peso obtido pelo IVA somava 3,5 pesos na arrecadação global do IR, ao obrigar o contribuinte a ser mais fiel na declaração. A redução de 33% da alíquota básica do IVA em 1992 (de 15% para 10%) levou a uma queda na arrecadação de apenas 20% (0,77 ponto do PIB, tabela 24), revelando os efeitos positivos da elevação da taxa na fronteira e da ampliação da base de incidência.

Nos tratados para evitar dupla tributação, avaliações iniciais mostraram perda de receita de 0,1% do PIB, em especial devido a países com forte assimetria no movimento de capitais com o México (caso dos EUA). Além disso, há fracas evidências de que tenha havido aumento substantivo do investimento externo devido aos tratados (Budebo (1995, p. 37-39)).

As medidas de melhoria administrativa e combate à sonegação contribuíram para que o número de contribuintes saltasse de 12,9 milhões em 1989 para 19,6 milhões em 1993. As pessoas jurídicas (inclusive pessoas físicas com atividades empresariais) passaram de 1,8 milhão para 5,6 milhões; os assalariados, de 11,1 milhões para 14 milhões (Budebo (1995, p. 34)). A presença fiscal (percentual de contribuintes submetidos a algum tipo de revisão) subiu de 3,12% em 1988 para 5,67% em 1989 e a efetividade das revisões passou de 38% para 90%.

Enquanto isso, o número de funcionários operativos da administração fiscal caiu de 9,2 mil em fins de 1987 para 7,4 mil dois anos depois.

O efeito desse conjunto de medidas permitiu que se mantivesse praticamente estável a receita dos três principais impostos (IR, IVA e IFTS) entre 1988 e 1993, passando de 8,36% para 8,84% do PIB, apesar de as reduções de alíquotas terem ocasionado perdas de receita estimadas em 4% do PIB no período (Budebo (1995, p. 37)).

4.4 Repartição dos Recursos Tributários

A *Ley de Coordinación Fiscal* do início de 1980 substituiu o complexo regime de divisão dos recursos tributários entre os níveis de governo, que vigorava desde os anos 50 e era baseado em tratamentos diferenciados para os vários tributos federais, além de conter um grande número de exceções e regimes especiais.

O novo sistema definiu toda a arrecadação federal como objeto de repartição baseado em percentuais fixos, manteve a responsabilidade arrecadadora dos estados no IVA (com incentivos ao desempenho), e criou três fundos nacionais para repartição dos recursos com estados e municípios, um deles destinado a reduzir desigualdades regionais.

Com a fusão de todos os seus tributos no IVA em 1980, os estados praticamente deixaram de ter recursos tributários próprios. Os municípios, além da tributação da propriedade imobiliária e de recursos naturais (Díaz (1993, p. 19)), ficaram com três fontes de recursos (Carciofi *et alii* (1994, p. 240)): 20% das transferências recebidas pelos estados no fundo geral e no complementar (distribuídas segundo critérios locais), fundo de fomentos e impostos adicionais sobre operações de comércio exterior, nos municípios onde elas se realizam.

Em meados dos anos 80 passou-se a questionar a eficácia do sistema de incentivo incluído nas regras de repartição do IVA, o qual era baseado no aumento da cota dos estados que tivessem elevado a arrecadação no ano anterior (em percentuais superiores à média nacional). A partir de estudos empíricos, argumentou-se que cada estado teria pouco interesse em aumentar a arrecadação, pois o ganho líquido decorrente de seu esforço seria inferior ao ganho adicional aportado aos demais estados pelo aumento das disponibilidades globais do fundo. Com isso, em 1987, definiu-se que cada estado conservaria 30% do IVA por ele arrecadado, abatendo-se esse valor do fundo geral, com efeito positivo sobre a arrecadação global. Em 1990, a administração

do IVA passou para o governo central, o que explica o aumento de 20,8% na sua arrecadação naquele ano (Budebo (1995, p. 19)).

QUADRO 10 México — Fundos Nacionais para Repartição de Recursos Tributários

<p><i>Fondo General de Participaciones</i> Formado por um percentual de todos os recursos tributários federais; inicialmente 13%. A princípio manteve-se a divisão de recursos vigente em 1979, antes da nova lei. Em 1984, criou-se mecanismo para aumentar a participação dos estados com melhor desempenho arrecadador. Os recursos do petróleo dependiam de leis especiais. Com o aumento das receitas, a participação dos quatro estados produtores tornou-se muito elevada, levando a novo acordo para reduzi-la.</p> <p><i>Fondo Financiero Complementario</i> Repartição inversamente proporcional aos recebimentos per capita dos estados no fundo geral. Recursos: 0.5% dos recursos tributários federais, pelo mesmo critério do fundo geral; tributos sobre extração de petróleo, gás natural e mineração (a partir de 1983); 3% do fundo geral e outro montante igual a este, aportado pela Federação.</p> <p><i>Fondo de Fomento Municipal</i> Recursos: 95% do Imposto adicional de 5% sobre exportação de derivados de petróleo e todo o imposto adicional de 3% sobre exportação de petróleo cru e gás natural. Em 1991, incluiu-se a arrecadação de Imposto Predial e sobre a água como fator para determinar a participação de cada município no fundo.</p>

Fonte: Carcioli *et alii* (1994, p. 238-240) e Diaz (1993, p. 19).

4.5 Administração Tributária e Combate à Evasão

As sucessivas medidas de combate à evasão fiscal a partir de 1987 incluíram reforma do organismo arrecadador, mudanças na legislação tributária e simplificação de procedimentos. A relevância assumida pela questão apareceu com a Cruzada Nacional contra a Evasão Fiscal em 1987, e confirmou-se com a persistência na implantação e aprimoramento das medidas nos anos seguintes (ver os quadros 11 e 12).

Uma motivação imediata veio da necessidade de reversão da queda da arrecadação em 1985—1986. Nos anos seguintes, porém, o determinante maior passou a ser, cada vez mais, a necessidade de adequar o sistema tributário às necessidades do plano de estabilização e das reformas da economia. Para obter um equilíbrio fiscal sustentado, optou-se por um aumento imediato da arrecadação, pois o corte de gastos seria lento e incerto (Moreno e Budebo (1993, p. 7)). Esse aumento, porém, não deveria limitar a abertura externa, nem prejudicar a competitividade internacional dos produtores locais. Para compensar a perda

de receita decorrente da redução de alíquotas e da eliminação de aspectos distorcivos, impunha-se reduzir a evasão e ampliar a base de incidência dos principais impostos (Díaz (1993, p. 15 e 19)).

Além dessas medidas gerais, foram adotadas diversas providências para melhorar a atuação do organismo arrecadador — a *Subsecretaría de Ingresos* (SSI). As mudanças deram-se na estrutura administrativa, nos procedimentos, recursos disponíveis e na valorização e treinamento do pessoal. Merece destaque a passagem da administração alfandegária para seu poder.

QUADRO 11

México — Principais Medidas de Combate à Evasão Fiscal

<p>- Cruzária Nacional contra a Evasão Fiscal</p> <p>Realizada em 1987, com três objetivos: Incorporar ao Registro Nacional de Contribuintes os não-inscritos, modernizar o sistema de registro e cruzamento de dados e melhorar os métodos de auditoria e fiscalização, com treinamento de pessoal e ampliação dos equipamentos</p> <p>- Criação do Imposto sobre Ativos (IA)</p> <p>Introduzido em 1989, atinge todos os ativos de pessoas físicas e empresas que possam produzir rendimentos: alíquota de 2% (equivalente a rendimento de 5,7% ao ano a longo prazo)</p> <p>Concebido como Imposto de Renda mínimo, compensável como antecipação, até cinco anos depois (corrigido pela Inflação)</p> <p>Não se paga no período de implantação ou liquidação da empresa, e difere nos dois primeiros anos de operação da empresa e também por dois anos quando se referir a investimento líquido de qualquer tipo</p> <p>Podem ser deduzidas dívidas contraídas com empresas sediadas no México e ações em carteira, mas não as dívidas bancárias (pois os bancos não são atingidos pelo IA), de forma a evitar dupla tributação</p> <p>A pessoa física paga IA apenas a partir de um limite de isenção</p> <p>- Substituição dos regimes especiais por regime simplificado</p> <p>Extintos os regimes de bases especiais e de contribuintes menores, tidos como <i>refugios fiscais</i>: setores envolvidos representavam 18% do PIB (agropecuária, transportes, editorial, etc.) e geravam menos de 1% do IR (0,01% do PIB)</p> <p>Criado o regime simplificado, com procedimentos simplificados e carga fiscal proporcional a seu tamanho</p> <p>- Limitação de deduções e de isenções</p> <p>Além da eliminação de diversas isenções, foram estabelecidos limites gerais (valores fixos) para diversas deduções de gastos das empresas: compra de veículos, alimentação e hospedagem de funcionários, fretamento de aeronaves, entre outras. Para pessoas físicas: perdas na venda de ações e títulos mobiliários só podem ser compensadas contra ganhos do mesmo tipo, até três anos a seguir</p> <p>- Mudanças na legislação fiscal</p> <p>Atualização por inflação das dívidas fiscais, multas e devoluções</p> <p>Introduzida a tipificação jurídica do delito de abuso de direito em matéria fiscal. Torna-se culpado de <i>defraudación</i> quem realizar dois ou mais atos relacionados entre si com o objetivo de obter vantagens contra o fisco federal (pena de três meses a seis anos de prisão para o culpado e para funcionários públicos envolvidos)</p>

(Continua)

(Continuação)

Passou-se a considerar como infração: não efetuar recolhimentos previdenciários, apresentar declarações com direito indevido a devoluções, não comunicar mudanças de domicílio, não entregar ao fisco dados legalmente solicitados sobre clientes e fornecedores; e expedir documentos fiscais com quaisquer dados incorretos sobre o cliente

Uniformização dos documentos fiscais e exigência de preenchimento detalhado e completo

- Procedimentos punitivos

Aplicação rigorosa da legislação punitiva já existente. De 1929 a 1988, houve dois processos penais por evasão fiscal; de 1989 a 1991, houve mais de duzentas sentenças incluindo privação de liberdade

- Mudanças na estratégia de fiscalização

Auditorias aleatórias atingem 10% dos contribuintes por ano (5% fisco federal, 5% autoridades locais)

Troca-se o grupo de fiscais quando não forem detectadas irregularidades até quinze dias depois de iniciada a auditoria

Especialização dos auditores em ramos económicos específicos, além de processo contínuo de treinamento e avaliação

Estabelecimentos de varejo com local fixo devem manter máquina de comprovação fiscal, com memória fiscal e dispositivo de segurança que garanta a inviolabilidade

- Simplificação dos procedimentos

Redução do número de declarações requeridas e das informações contidas em cada uma. Os dezanove procedimentos exigidos do contribuinte até 1988, com gasto médio de três horas na repartição arrecadadora, foram agrupados em apenas três, com um só formulário

Harmonização da data de vencimento de quase todos os impostos, com a transferência para os bancos do pagamento e da entrega de declarações; impressão e envio de formulários por empresas privadas

Um só formulário para pagamento de todas as contribuições previdenciárias de pessoas jurídicas e físicas

Redução de 26 para 13 declarações anuais das grandes empresas

Fonte: Moreno e Budebo (1993), Secretaría de Hacienda y Crédito Público (1988, p. 47-52), Díaz (1993, p. 15-23) e Aspe (1993, p. 100-101).

QUADRO 12

México — Reorganização da Subsecretaría de Ingresos

- As quatro diretorias gerais (política tributária, auditoria, arrecadação e técnica) eram apenas normativas e as oito coordenações regionais e 45 administrações locais eram apenas operacionais. Passou a haver quatro administrações gerais (auditoria, arrecadação, jurídica e alfandegária), com funções normativas e operacionais, todas elas representadas em cada uma das agora 62 administrações regionais e locais, igualmente responsáveis por funções normativas e operacionais
- Transferidos para a ssi: política e administração de incentivos fiscais, política e administração alfandegárias, administração do IVA e administração dos contribuintes menores e das bases especiais de tributação (antes a cargo dos estados).
- Transferência para as administrações locais da recepção, análise e arquivamento das informações de contribuintes
- Amplo programa de treinamento de pessoal e de melhoria salarial, por meio de um fundo obtido com as multas de caráter fiscal
- Privatização dos armazéns alfandegários
- Exigência de balanço assinado por auditor público para todas as grandes empresas, com os documentos entregues em meio eletrônico
- Operação do sistema de computação e de todas as funções da área de informática por empresa privada

(Continuação)

(Continuação)

Mudanças na administração alfandegária:

Simplificação: autodeclaração pelo contribuinte, ampliação dos horários, revisão aleatória das mercadorias (semáforo fiscal) com multas muito pesadas para as fraudes, flexibilização dos requerimentos para o exercício da função de agente alfandegário e também dos seus honorários, concessão do direito de operar equipes de vigilância, e emissão de manual de procedimentos para os agentes (dado a conhecimento público). Exigência de que todas as operações sejam feitas com a presença de um agente alfandegário. Supressão de todos os instrumentos que permitam tratamentos diferenciados ou exceções. Integração e contato regular da administração alfandegária com todos os organismos que tratam de comércio exterior e de tributação. Estabelecimento de convênios e contatos regulares com alfândegas de outros países.

Fonte: Morcno e Burlebo (1993), SHCP (1988, p. 47-52), Díaz (1993, p. 15-23) e Burlebo (1995, p. 39-44).

5 UMA VISÃO GERAL E ALGUMAS CONCLUSÕES

Nos últimos anos, as reformas tributárias têm sido parte importante dos esforços de estabilização e reorientação da política econômica em grande parte dos países em desenvolvimento. O quadro 13 apresenta uma síntese dos traços comuns a essas experiências, segundo algumas avaliações: Thirsk (1991), que analisa reformas na Colômbia, Indonésia, México, Jamaica, Coreia do Sul, Turquia, Marrocos, Malauí, Zimbábue, Bolívia; Shome (1994), que analisa Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, México; Carciofi *et alii* (1994), que analisa os mesmos países de Shome, menos o Brasil e mais a Costa Rica; e Bird (1992), que destaca Argentina e Bolívia; para comparações com países desenvolvidos, ver Dain (1995).

As reformas tributárias aqui vistas em geral tiveram sucesso em atingir os objetivos a que se propuseram (o pior desempenho coube à reforma argentina de 1985). Uma das tendências marcantes das reformas recentes no sistema impositivo dos países em desenvolvimento é a atribuição de objetivos mais modestos para a política tributária, substituindo-se a busca de justiça social e a promoção do desenvolvimento econômico por neutralidade e eficiência, a equidade vertical (alíquotas progressivas e ênfase nos impostos diretos) pela horizontal (ampliação das bases de incidência, combate à sonegação e ênfase nos tributos indiretos), e o desenho detalhado de cada tributo por simplificação e homogeneização, inclusive para facilitar a fiscalização e o controle.

Dentre os processos analisados, as exceções nesse aspecto foram a reforma argentina de 1985, orientada em sentido contrário, e a reforma chilena de 1990, que não incluiu medidas voltadas para tais objetivos. Nas outras houve a preocupação de ampliar a base de incidência do IVA e unificar suas alíquotas, reduzir o número de produtos isentos e

sujeitos às alíquotas máximas e mínimas, e eliminar a maioria dos impostos especiais sobre vendas, limitando-os a poucos produtos (fumo, bebidas e alguns poucos itens de luxo).

O aumento da arrecadação foi regra geral. Excetuaram-se a reforma chilena de 1984, em que se pretendia explicitamente o contrário, e a reforma argentina de 1985, na qual a instabilidade macroeconômica logo anulou o ganho inicial propiciado pela queda da inflação. Nos três países, porém, apesar de todo o aumento alcançado, a carga tributária continuou muito abaixo do padrão dos países desenvolvidos.

O reforço da administração tributária ocupou lugar destacado nos três países desde a reforma chilena de 1975. O combate à evasão e à elisão foi entendido como indispensável para a desejada simplificação, eliminando-se os tributos especiais sem prejuízo da receita total.

O enfoque comum de reforçar o controle e a fiscalização orientou a adoção de iniciativas em diferentes terrenos. Além do endurecimento da legislação penal e do fortalecimento administrativo dos órgãos fiscalizadores (informatização, estímulo ao pessoal, integração de informações), o desenho da estrutura tributária também foi reorientado de acordo com esse objetivo. Reforçou-se assim a eliminação de regimes especiais e das alíquotas muito altas e diferenciadas, da mesma forma que a integração da administração de diferentes impostos e a simplificação dos procedimentos.

QUADRO 13 Paradigmas das Reformas Tributárias Recentes nos Países em Desenvolvimento

Princípios básicos:

- simplicidade: poucos tributos, base ampla, regras simples, alíquotas baixas e uniformes, ou pouco diferenciadas
- neutralidade alocativa: tratamento uniforme na mesma base, redução dos tratamentos diferenciados por região ou tipo de atividade, redução dos tributos específicos e concentração do sistema tributário na arrecadação, retirando-se de suas preocupações a justiça social e a desconcentração de renda
- opção pela equidade horizontal, com ampliação da base de incidência, combate à evasão e à elisão
- pouca ênfase na equidade vertical
- eficiência: reforço vigoroso da administração e da legislação tributária, de forma a sustentar a arrecadação e ampliar a equidade horizontal pelo combate à evasão e à elisão; ênfase não em melhores taxas, mas no melhor sistema de taxas, articulando-se as partes do sistema para que haja apoio mútuo
- defesa da receita: reforço da administração tributária, indexação

(Continua)

(Continuação)

Principais resultados:

- crescimento significativo da arrecadação em quase todos os casos
- aumento da participação dos tributos indiretos, em especial o IVA de base ampla, concentrando-se os indiretos específicos em poucos produtos
- incertidância indefinida quanto aos tributos diretos, inclusive o IR
- drástica redução das alíquotas dos impostos sobre comércio exterior

Administração tributária:

- articulação entre reforma tributária e administração tributária como fator decisivo de sucesso, combinação entre medidas de administração tributária e o desenho do sistema tributário, preferência por regras gerais e eficientes (e não por *simetria final*) e eliminação de tributos de baixo rendimento
- esforço para concentrar a administração nas tarefas próprias, e para facilitá-las: apoio informático para cruzamento de informações diversas e atuação em tempo real; passagem de serviços para bancos e outros fornecedores externos; adaptação das regras e das exigências de fiscalização e controle à real capacidade do aparelho administrativo
- antecipação de impostos para reduzir o custo da fiscalização e melhorar a arrecadação; contribuição mínima sobre ativos como antecipação do IR e recolhimento do IVA por grandes empresas compradoras ou vendedoras
- reforma dos códigos legais (tributários e penais) para dar maior força e capacidade de punição/intimidação: aplicação rigorosa das punições previstas

Fonte: Thirsk (1991), Shome (1994) e Carciofi *et alii* (1994).

Na composição da receita cresceu o peso dos tributos indiretos, com aumento ainda maior da participação do IVA e movimento inverso dos tributos especiais. Quanto à tributação direta, mantiveram-se níveis de receita muito baixos em comparação com os países centrais, mesmo no México, no qual o IR sempre teve maior destaque. No Chile, a reforma de 1984 definiu essa redução como um dos seus objetivos centrais, enquanto a reforma de 1990 elegeu o caminho oposto. Na Argentina, frustraram-se os esforços da reforma de 1985 para reverter a participação tradicionalmente muito baixa da tributação direta (a reforma de 1991 concentrou-se no IVA).

É amplamente reconhecida a existência de dificuldades estruturais e econômicas para se alcançar uma base ampla no Imposto de Renda dos países em desenvolvimento. Ao grande peso do setor informal soma-se a pressão resultante da internacionalização dos fluxos financeiros, a qual torna muito difícil a tributação dos juros e ganhos de capital. Além disso, a internacionalização inibe o esforço dos governos nesse sentido, face aos receios de fuga de capitais em meio a uma tradição bastante arraigada de evasão e pouca eficiência dos instrumentos e da legislação de controle.

Ainda assim, houve avanços importantes em aspectos da tributação direta, como a integração entre o IR da empresa e o da pessoa física. Além do corte das alíquotas máximas e da ampliação das faixas de incidência, elevou-se o limite de isenção, para reduzir o número de declarações e facilitar a administração do tributo. Houve firme tendência de redução das isenções, deduções e regimes especiais, acompanhada por medidas de ampliação da base efetiva de incidência, como a taxação preventiva de grupos mais difíceis de alcançar. Destaca-se aí o imposto sobre Ativos da última reforma mexicana, cobrado de pessoas físicas e empresas como antecipação do IR, com resultados significativos. Na Argentina, depois de implantado com objetivo semelhante na reforma de 1990, decidiu-se suprimir o imposto sobre Ativos a partir de 1993, sob os argumentos (também apresentados no Chile anos antes) de que produzia poucos resultados e era de difícil administração e cobrança.

O debate sobre equidade vem despertando crescente interesse nos países estudados. Merecem destaque as discussões no Chile por ocasião da reforma de 1990, com a proposta de financiar o aumento dos gastos sociais pela elevação das alíquotas do IVA e do IR. O argumento de justiça social, em contraposição a um alegado desincentivo à poupança e ao investimento, deu lugar a pesquisas e debates sobre os efeitos distributivos da política tributária.

Há um elevado consenso de que as reformas tributárias na América Latina têm se preocupado pouco com a progressividade. A opção pela equidade horizontal que orientou as reformas (com exceção da argentina de 1985 e da chilena de 1990) é muitas vezes justificada pela baixa progressividade real do IR nestes países (decorrente dos problemas citados), o que faz a equidade horizontal se confundir com a vertical. Como o IVA tende a funcionar melhor que o IR e é mais simples de administrar, seria mais fácil avançar na equidade aperfeiçoando o IVA (isentando o consumo popular, por exemplo) ou delegando a impostos indiretos específicos a tarefa de promover a equidade.

Aponta-se também como fator ponderável nesta opção a maior facilidade de se obter apoio político para simplificação, neutralidade e equidade horizontal, mas não há evidências de que a escolha desse caminho tenha resultado de pressões políticas organizadas. De qualquer forma, é muito aceita a tese de que esses três componentes reforçam-se mutuamente, mas tendem a chocar-se com a busca de equidade vertical.

Quanto à gênese das reformas, o fator mais comum é a pressão de sérias crises fiscais (particularmente graves no Chile de 1975, no México de 1986 e na Argentina de 1985 e 1990). Nos três países, o quadro tributário anterior às reformas analisadas incluía déficit fiscal, inflação alta, tributos indiretos em cascata, ênfase excessiva nos impostos sobre o comércio exterior, muitos incentivos e regimes especiais, cobertura muito parcial da taxaçaõ da renda, dificuldade de identificar e tributar rendimentos do capital, ausência de indexação, administração tributária frágil e ampla evasão e elisão. Esse quadro não era tão dramático no México dos anos 70, mas era particularmente grave na Argentina até os anos 80 e no Chile antes da reforma de 1975.

A reforma chilena de 1984 e a mexicana de 1986 enfrentaram um contexto macroeconômico difícil, mas partiram de um sistema tributário já bastante aperfeiçoado. Apenas a reforma chilena de 1990 não enfrentou em sua origem um quadro de desequilíbrio macroeconômico acentuado ou um sistema tributário em crise, mas ainda assim foi realizada sob forte tensão política, dadas as implicações das iniciativas adotadas. A reforma chilena de 1984, embora implementada em meio a uma grave crise fiscal, não se propunha a equacionar esses problemas por meio de um aumento de receita. A reforma mexicana de 1980 e a argentina deste mesmo ano aparecem como iniciativas do governo para aperfeiçoar o sistema impositivo de forma a facilitar a sustentação da orientação econômica vigente.

Essas diferenças relativizam a tese de que as condições de êxito das reformas incluíam necessariamente a preparação cuidadosa das medidas e análise prévia de seus efeitos e problemas. Na reforma argentina de 1990 — 1993, um dos casos de êxito mais notáveis (apesar de haver razoável consenso sobre o assunto) foi o rebaixamento de alíquotas do primeiro momento. Contudo, este teve de ser revertido logo em seguida, apesar de ser um dos elementos mais sensíveis de uma reforma tributária. Essa guinada denuncia um forte componente de *aprender fazendo*, também presente na experiência mexicana de 1986. Já o programa argentino de 1985 apresentou desde o início propostas detalhadas (em forma de projetos de lei), logrando que a maior parte deles fosse aprovada no congresso. Todavia, esse avanço foi logo derrotado pela instabilidade macroeconômica. Nos anos seguintes, o governo argentino amargou graves derrotas no Legislativo ao tentar aprovar medidas de emergência.

Isso não quer dizer que a improvisação seja benéfica ou que não sejam muito úteis o conhecimento e a clara explicitação daquilo que se quer fazer e dos efeitos pretendidos. A aprovação rápida das propostas básicas da reforma chilena de 1990, um caso de êxito indiscutível, deveu-se em boa parte a esses elementos. O que se pretende é apenas chamar a atenção para a dificuldade de se atribuir a trajetória de cada reforma tributária a um mesmo elemento em experiências distintas ou a algum fator isolado.

O exame dos casos abordados confirma alguns fatores favoráveis no planejamento e execução das reformas: concentrar o esforço inicial em medidas relacionadas diretamente com os objetivos centrais (a reforma chilena de 1975 centrou-se na implantação do IVA, a de 1984 no IR e a de 1990 na elevação da alíquota dos dois tributos); começar pelas mudanças na estrutura tributária, mas avançar de imediato nas mudanças necessárias na administração tributária e nas políticas de gasto público e de reforma do aparelho estatal (de início, a reforma argentina de 1990 dedicou-se inteiramente a ampliar a base de incidência do IVA e reformar a administração tributária para assegurar sua cobrança efetiva, mas em paralelo desenvolveu-se amplo programa de reforma do setor público); procurar convencer os formadores de opinião, técnicos e agentes políticos de relevo (fator que contribuiu para a rápida aprovação do programa chileno de 1990). Além disso, um governo forte e estabilidade macroeconômica são fatores obviamente favoráveis.

A experiência dos três países confirma que o sucesso das reformas depende da sua adequada articulação com a administração tributária, sendo esta por vezes um fator decisivo para o êxito (Chile em 1975, México em 1986 e, principalmente, Argentina em 1990). As experiências nessa área são bastante amplas, destacando-se a necessidade de o governo atribuir ao cumprimento da legislação tributária o caráter de questão decisiva para a política econômica. Além disso, devem-se acionar todos os meios possíveis para garanti-lo. Além do fortalecimento material e humano do órgão administrativo (questão relevante em todos os casos), as medidas adotadas incluíram: adaptação da legislação tributária para facilitar o trabalho de fiscalização e controle, redução das exigências colocadas sobre a administração (eliminação dos impostos de baixo rendimento, redução do número de declarações do IR de pessoa física e terceirização de atividades), e busca de interação entre diferentes elementos da estrutura tributária (administração unificada dos tributos internos e dos tributos sobre o comércio exterior).

Ao que se refere à amplitude das medidas, as reformas analisadas variam desde iniciativas muito amplas (caso da Argentina em 1985) até reformas claramente circunscritas a poucas questões (Chile em 1990), e não há relação clara entre o tipo de perfil e o grau de êxito obtido. Nos dois casos citados, por exemplo, as medidas propostas foram aprovadas com ressalvas no Legislativo, superando as dificuldades políticas que se colocavam de início. Quanto ao ritmo de implantação, o caso mais comum é de movimentos progressivos, com as diferentes medidas sendo apresentadas e implementadas sucessivamente. Duas exceções nítidas ocorreram no Chile em 1984 e 1990.

Por fim, é interessante destacar o debate propiciado pela reforma de 1990 no Chile a respeito das relações entre tributação da renda, poupança e investimento. Retomaram-se as discussões de 1984, quando a redução do IR sobre lucros e altas rendas foi justificada como incentivo à poupança e ao investimento produtivo. O projeto da reforma de 1990 ia em sentido oposto; seus defensores argumentavam que a existência dessa relação não estava de fato comprovada por estudos empíricos nem encontrava embasamento teórico incontestável. Segundo eles, o aumento da carga tributária permitiria um aumento dos gastos sociais que sinalizaria um futuro de maior estabilidade política e social, com efeito favorável bem mais plausível e sólido que a desoneração de lucros e altas rendas defendida na reforma de 1984. A elevação dos investimentos nos anos seguintes à reforma de 1990 ampliou as evidências empíricas para o debate dessa questão. No caso chileno, isso foi facilitado pela maior transparência das contas públicas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARELLANO, José e MARFÁN, Manuel. 25 años de política fiscal en Chile. Santiago, Col. *Estudios Cieplan*, n. 21, p. 129-162, jun. 1987.
- ARELLANO, Rogelio. *Política fiscal, estabilización y distribución del ingreso: la experiencia de México, 1983-1993*. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1995. (Serie Política Fiscal, n. 66, 58 p.)
- ASPE A., Pedro. *El camino mexicano de la transformación económica*. — México: Fondo de Cultura Económica, 1993. 215 p.
- BIRD, Richard. Tax reform in Latin America: a review of some recent experience. *Latin American Research Review*, v. 27, n. 1, p. 7-36, 1992.
- BUDEBO, Mario. *Casos de éxito en política de ingresos y gastos: la experiencia mexicana, 1980-1993*. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1995. (Serie Política Fiscal, n. 69, 80 p.)
- CARCIOFI, Ricardo. *La desarticulación del pacto fiscal*. Una interpretación sobre la evolución del sector público argentino en las dos últimas décadas. — Buenos Aires: CEPAL, 1990. (Documento de Trabajo, n. 36, mar., 190 p.)
- CARCIOFI, Ricardo; BARRIS, Guillermo e CETRÁNGOLO, Oscar. *Reformas tributarias en América Latina*. — Santiago: CEPAL, 1994. 356 p.
- DAIN, Sulamis. Experiência internacional e especificidade brasileira. In: AFFONSO, Rui e SILVA, Pedro Luiz (orgs.) *Reforma tributária e federação*. — São Paulo: FUNDAP/UNESP, 1995. p. 21-41.
- DAMILL, Mario; FANELLI, José María e FRENKEL, Roberto. *Shock externo y desequilibrio fiscal*. La macroeconomía de América Latina en los ochenta. Argentina. — Buenos Aires: 1994. (Documentos CEDES, n. 105, Serie Economía, 44 p.)
- DÍAZ, Francisco G. *Análisis y evaluación de las reformas tributarias en México: 1978-1992*. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1993. (Serie Política Fiscal, n.40, 23 p.)
- DURÁN, Viviana e COLLAR, Diana. *Las políticas fiscales en Argentina: 1985-1992*. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1995. (Serie Política Fiscal, n. 65, abr. 74 p.)

- DURÁN, Viviana e SABAINI, Juan. *Lecciones sobre reformas fiscales en Argentina: 1990-1993*. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1995. (Serie Política Fiscal, n. 68, may, 80 p.)
- ESPINOZA, José e MARCEL, Mario. *Descentralización fiscal: el caso de Chile*. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1994. (Serie Política Fiscal, n. 57, abr., 75 p.)
- FERNANDEZ, Carlos. *El caso argentino*. Texto apresentado ao Seminário Internacional Impasses e Perspectivas da Federação no Brasil. — São Paulo: FUNDAP/IESP, 1994. 27 p.
- FUENTEALBA, Sonia e MARSHALL, Jorge. *Políticas de reducción de la evasión tributaria: la experiencia chilena, 1976-1988*. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1990. (Serie Política Fiscal, n. 5, jul., 47p.)
- KALTER, Eliot. The mexican strategy to achieve sustainable economic growth. In: LOSER, Claudio e KALTER, Eliot (eds.). *Mexico: the strategy to achieve sustained economic growth*. — Washington., D.C.: International Monetary Fund, 1992. (Occasional Paper, n. 99, sep., p. 3-13.)
- LARRAÍN, Felipe. Os desafios econômicos do desenvolvimento democrático no Chile. Rio de Janeiro, *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 21, n. 1, abr. 1991, p. 25-54.
- LARRAÑAGA J. Osvaldo. *La política fiscal en Chile: 1985-1991*. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1993. (Serie Política Fiscal, n. 31, abr., 48 p.)
- LARRAÑAGA J., Osvaldo. *Casos de éxito de la política fiscal en Chile: 1980-1993*. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1995. (Serie Política Fiscal, n. 67, abr., 42 p.)
- LARRAÑAGA J., Osvaldo e MARSHALL, Jorge. *Ajuste macroeconómico y finanzas públicas*. Chile: 1982-1988. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1990. (Serie Política Fiscal, n. 6, jul., 57 p.)
- MARFÁN, Manuel. Una evaluación de la nueva reforma tributaria. Santiago. *Col. Estudios Cieplan*, n. 13, p. 27-52, jun. 1984.
- MORENO, Alma R. e BUDEBO, Mario G. *Evasión fiscal en México*. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1993. (Serie Política Fiscal, n. 41, 56 p.)
- MUÑOZ, Oscar e CELEDÓN, Carmen. Chile en transición: estrategia económica e política. Santiago. *Colección Estudios Cieplan*, n. 37, p. 101-129, jun. 1993.

- PORTO, Alberto e SANGUINETTI, Pablo. *Descentralización fiscal en América Latina el caso argentino*. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1993. (Serie Política Fiscal, n. 45, nov., 82 p.)
- ROZENWURCEL, Guillermo. *fiscal reform and macroeconomic stabilization in Argentina*. — Buenos Aires: 1994. (Documentos CEDES, n. 103, Serie Economía, 44 p.)
- SABAINI, Juan. *Coordinación de la imposición general a los consumos entre Nación y provincias (Argentina)*. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1993. (Serie Política Fiscal, n. 47, nov., 64 p.)
- SHCP - Secretaría de Hacienda y Crédito Público. *Reestructuración de las finanzas públicas (Ingresos)*. — México: Fondo de Cultura Económica, 1988. 74 p. (Cuadernos de Renovación Nacional)
- SHOME, Parthasarathi. *Recent tax policy trends and Issues in Latin America*. Texto apresentado em seminário promovido pela PUC/RJ, FMI e BCB, em Mangaratiba, 1994, 54 p. mimeo
- SHOME, Parthasarathi. *Federalismo fiscal: ingresos, gastos y gestión económica*. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1995. (Serie Política Fiscal, n. 64, abr., 29 p.)
- TAVARES, Maria da Conceição. As políticas de ajuste no Brasil: os limites da resistência. In: TAVARES, Maria da C. e FLORI, José. *(Des)Ajuste global e modernização conservadora*. — Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1993. p. 75-126.
- THIRSK, Wayne. *Lessons from tax reform. An overview*. — Washington: The World Bank, jan. 1991, 54 p. (WPS 576)
- URZÚA, Carlos M. *El déficit del sector público y la política fiscal en México, 1980-1989*. — Santiago: CEPAL/PNUD, 1991. (Serie Política Fiscal, n. 10, 79 p.)
- VIAL, Joaquín; BUTELMANN, Andrea e CELEDÓN, Camen. *Fundamentos de las políticas macroeconómicas del gobierno democrático chileno (1990-1993)*. Santiago, Col. *Estudios Cieplan*, n. 30, p. 55-89, dic. 1990.

**Impactos Fiscais da Privatização:
aspectos conceituais e análise do caso brasileiro**

Reynaldo Passanezi Filho

Sumário

I INTRODUÇÃO	369
2 PRIVATIZAÇÃO E FINANÇAS PÚBLICAS — ASPECTOS CONCEITUAIS	369
3 UM PROCEDIMENTO DE ESTIMATIVA DO IMPACTO FISCAL DA PRIVATIZAÇÃO	383
4 ANÁLISE DO CASO BRASILEIRO	386
5 CONCLUSÃO	410
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	413

1 INTRODUÇÃO

O objetivo deste texto é analisar em que medida a privatização pode contribuir para uma estratégia de ajuste fiscal. Em primeiro lugar, procura-se verificar se, e até que ponto, a privatização representa uma alternativa de ajuste das contas públicas e, em segundo lugar, como a privatização pode ter seus impactos fiscais incrementados.

A escolha do tema justifica-se por duas razões:

– a privatização é peça-chave da política macroeconômica de saneamento financeiro do Estado, desde a criação do Programa Nacional de Desestatização (PND) em 1990; e

– o debate nacional tem-se concentrado na tese de que as dificuldades financeiras do setor público são o principal obstáculo à estabilização econômica no Brasil.¹ Então, se a privatização facilitasse o equacionamento das dificuldades orçamentárias públicas, contribuiria para a estabilização econômica.

O presente texto divide-se em três capítulos, além desta introdução. No capítulo 2, procura-se discutir os aspectos conceituais envolvidos na relação entre privatização e ajuste fiscal. No capítulo 3, propõe-se um procedimento de estimativa do impacto fiscal da privatização. No capítulo 4, aplicam-se as discussões anteriores ao caso brasileiro.

2 PRIVATIZAÇÃO E FINANÇAS PÚBLICAS – ASPECTOS CONCEITUAIS²

Para facilitar a compreensão, parte-se de uma estrutura com várias hipóteses restritivas. Em seguida, procura-se enriquecer a análise através do relaxamento dessas hipóteses e da verificação particular de seus efeitos sobre a situação fiscal.

¹ "Entende-se por esse termo não só a estabilização dos preços (...) mas também a consolidação de uma trajetória do produto compatível com o pleno emprego" (Meyer (1993, p. 2)).

² Embora o conceito de privatização possa ter um significado amplo, envolvendo vários tipos de transformações no relacionamento entre os setores público e privado, adota-se neste texto seu sentido restrito de mudança na propriedade do capital, por meio da alienação total ou parcial de ativos produtivos estatais.

2.1 O Modelo Simplificado

Em uma primeira aproximação, podem-se compreender os impactos fiscais da privatização supondo-se as seguintes hipóteses restritivas:

1) as transferências de recursos entre Estado e empresas estatais decorrem exclusivamente da propriedade do capital (se a empresa é deficitária, o Estado transfere-lhe recursos; se é lucrativa, recebe dividendos);

2) não há diferença de tratamento tributário entre empresas privadas e estatais;

3) as taxas de desconto dos setores público e privado são equivalentes;

4) a empresa é vendida exatamente pelo seu valor de mercado, correspondente ao fluxo descontado de seus rendimentos futuros esperados; e

5) não há qualquer mudança nos seus resultados financeiros depois da privatização.

Nesse referencial, a privatização não altera o patrimônio líquido intertemporal do setor público. Durante o ano da venda, no caso da firma lucrativa, por exemplo, a receita da privatização terá reduzido o déficit orçamentário. Tudo o mais constante, porém, a contrapartida dessa redução será a eliminação das transferências dos resultados futuros da empresa para o Tesouro Nacional.³ Nesse sentido, o impacto fiscal permanente da privatização é nulo; trata-se da substituição de um ativo físico por um ativo líquido de igual valor.

Esse referencial mostra, ademais, que a privatização não é a panacéia que consegue, simultaneamente, diminuir o volume de gastos fiscais transferidos e aumentar as fontes de recursos. Isso não é possível se o preço de venda for estimado de forma correta, conforme a racionalidade do cálculo econômico. Nesse caso, deverá refletir nada mais que o fluxo descontado dos rendimentos futuros esperados.⁴ Assim, se

³ No caso de a empresa não transferir dividendos, apenas reinvestindo-os, o *trade off* passa a ser entre receita de venda no período inicial e valorização patrimonial nos períodos subsequentes.

⁴ O objetivo dos processos de avaliação econômico-financeira é encontrar o preço de mercado da empresa ou, ao menos, um intervalo de confiança para esse preço. Note-se que, dado o critério do fluxo de caixa descontado, as hipóteses cruciais da avaliação são os parâmetros taxa de desconto e prazo de retorno do capital.

a empresa for lucrativa, haverá receita positiva de venda, mas não economia de gastos: do contrário, haverá perda de dividendos ou de valorização patrimonial. Se a empresa for deficitária, eliminar-se-ão gastos, porém o preço de venda será negativo ou, no caso de uma operação artificial, o Tesouro assumirá dívidas num montante superior à receita arrecadada.

Por fim, esse referencial mostra que a privatização é uma política com efeitos de curto e longo prazos e que os impactos positivos para o Tesouro Nacional no presente podem ser a contrapartida de menores recursos orçamentários no futuro. Ou, conforme a proposta de Mansoor (1987, p. 4), a política de privatização deveria ser tratada tal como a colocação de dívida pública: a contrapartida do pagamento em moeda nacional recebido hoje é uma receita líquida menor para financiar os gastos amanhã, depois de descontados a perda de rendimentos, no caso da privatização, ou o serviço da dívida, no caso dos títulos públicos.

2.2 O Modelo Ampliado

2.2.1 Não-Correspondência entre Preço de Venda e Valor Econômico dos Ativos

Dada a incerteza sobre o futuro, as taxas de desconto são particulares para cada agente econômico e dependem de suas expectativas (relaxamento da hipótese 3). Supondo que o setor privado tenha uma taxa de desconto superior à taxa de desconto do setor público (risco de nacionalização futura, de regulamentação nos mercados e nos preços domésticos e maior comprometimento relativo do estoque de capital de cada agente individual), mesmo que o governo seja capaz de vender seus ativos ao preço de mercado, esse preço seria menor que o valor descontado do fluxo de rendimentos esperados tal como percebido pelo governo (relaxamento da hipótese 4).⁵ Nessa situação, para compensar a maior aversão ao risco do setor privado (maior taxa de desconto), o governo federal estaria transferindo-lhe parte de sua riqueza.⁶

Tal situação pode ser exacerbada, ainda, pela possibilidade de avaliações econômico-financeiras inadequadas e não-corrigíveis no momento da venda. Vale dizer, quando o governo oferece um ativo, não

⁵ Dado o critério do fluxo descontado de rendimentos esperados, preço de venda e taxa de desconto são inversamente proporcionais.

⁶ Vale ressaltar, também, que os custos do processo de alienação, em geral, são não-desprezíveis e de responsabilidade do vendedor.

sabe o preço que o setor privado está disposto a pagar. Se sobrevalorizar o preço, não ocorre a venda; se subvalorizar, pode incorrer numa perda patrimonial. Considere, por exemplo, uma situação na qual se associam temor de um fracasso político da venda por parte do governo e número reduzido de agentes interessados. Nesse caso, é provável que o preço mínimo seja estabelecido num valor abaixo do preço efetivo de mercado e que o leilão de venda não consiga corrigir tal distorção. Então, a empresa será vendida por um valor inferior ao seu valor real.

Essas ocorrências de subavaliação significam que a privatização terá um impacto fiscal intertemporal negativo, dada a diminuição que acarreta na renda permanente do setor público. Como visto, a subavaliação pode derivar das disparidades entre as taxas de desconto e, de forma adicional, do risco de avaliações inadequadas não-corrigíveis pelo mercado. Para minimizar o problema, seria fundamental o rigor na avaliação econômico-financeira⁷ e o estímulo à disputa nos leilões de venda.

Seria importante, ainda, a criação de condições macroeconômicas favoráveis. O resultante aumento no grau de confiança dos agentes econômicos se refletiria em uma queda geral das taxas de desconto. É o que mostra Hachette (1992, p. 23-24) para o caso chileno: "a privatização chilena ensina, com clareza, que um ambiente institucional e político favorável, que cria confiança na economia, pode ir muito longe em estimular preços elevados para as empresas estatais". Por outro lado, restrições de curto prazo, como a urgência de um ajuste fiscal, podem acelerar um programa de privatizações. Nesse caso, seria preciso ter clara a subvalorização potencial em que se está incorrendo.

2.2.2 Mudanças nos Resultados Financeiros da Firma Depois da Privatização

O impacto fiscal intertemporal da privatização não seria nulo (modelo simplificado) nem negativo (subavaliação do ativo) se a privatização aumentasse a eficiência da empresa. Nesse caso, haveria uma

⁷ A questão das técnicas da privatização é relevante para minimizar os problemas de avaliação econômico-financeira. Os resultados serão bastante diferentes conforme se opte por venda direta ou utilização de leilões, ou ainda por venda da totalidade das ações, do controle acionário ou em *block-trade*, *s.* Ver a série composta pelos trabalhos de Candoy-Sekse e Palmer (1988), Nankani (1988) e Vuytsteke (1988).

melhora em seu desempenho (relaxamento da hipótese 5) e o governo poderia apropriar-se de parte desse ganho diretamente, se conseguisse captar a suposta melhoria de rentabilidade já no preço de venda, ou indiretamente, pelo aumento da arrecadação tributária. Esse é um ponto fundamental: a privatização terá impactos fiscais permanentes positivos quando vier acompanhada de acréscimos na eficiência econômica. Até em um sentido mais amplo, a literatura internacional tem destacado que o aumento da eficiência é a única justificativa consistente e racional para a privatização.

Ocorreriam ganhos de eficiência quando se espera que, com a nova administração privada, melhore a estrutura de incentivos gerenciais, diminuindo ineficiências-X do tipo excesso de pessoal, influência de sindicatos poderosos, cristalização de interesses privados e interferências políticas localizadas, ou, ainda, quando se prevê aumento do investimento num montante superior ao possível se a empresa permanesse estatal.

De fato, é usual o argumento de que "o Estado proprietário tem mais dificuldades em resolver de forma adequada seus problemas de agência (relação proprietário/corpo gerencial) que os acionistas privados. Em consequência, existe uma alta probabilidade de se encontrarem desvios significativos de uma operação eficiente ou minimizadora de custos numa empresa pública. Isto porque o principal (Estado) tem muitas vezes com objetivos diferentes nem sempre consistentes entre si, o que enseja grande ambigüidade na relação contratual entre principal e agente. O mandato para os gerentes não será claro e responderá a múltiplas demandas com alto grau de conflito entre si. (...) As dificuldades de eliminação das interferências políticas nas empresas estatais têm sido (...) uma força atrás do processo de privatização em muitos países" (Serra e Bitrán (1993, p. 5)).

Essa visão, no entanto, não é válida para qualquer caso. Segundo o reconhecido trabalho de Vickers e Yarrow (1988, p. 40), "as empresas privadas tendem, na média, a ter uma melhor eficiência interna quando a competição no mercado de produtos for efetiva. Então, sujeito à condição a respeito da estrutura competitiva e dado que ineficiências alocativas associadas com imperfeições de mercado não são substanciais, pode-se argumentar que a evidência disponível favorece a presunção em favor da empresa privada. Entretanto, quando o poder de mercado é significativo, e particularmente quando o comportamento da companhia está sujeito a detalhada regulamentação, existe pequena

evidência empírica sobre uma presunção geral em favor de uma ou outra propriedade e uma avaliação caso a caso dos vários *trade offs* será necessária". Em outros termos, a privatização não significa um direito líquido e certo à eficiência. Ao contrário, depende tanto de medidas que estimulem a competição como, em alguns casos, da troca patrimonial.

Ganhos de lucratividade para a firma privatizada podem ser obtidos, também, a expensas da competição. Um governo interessado em maximizar as receitas de venda no curto prazo pode privatizar mercados protegidos. A possibilidade de uso de maior poder de mercado equivale a maior disponibilidade para pagamento no presente pelo agente comprador.⁸

Do ponto de vista fiscal, porém, essa situação pode implicar menor arrecadação tributária para o conjunto da economia, devido à deterioração na eficiência alocativa. Considere-se, por exemplo, que o aumento nos resultados financeiros da empresa privatizada tenha derivado exclusivamente de um aumento de seus preços. Então, seu maior pagamento de impostos deverá vir, sendo supridora de insumos básicos, à custa de uma diminuição na arrecadação tributária das empresas demandantes ou, sendo fornecedora de bens finais, por meio de uma menor renda disponível dos consumidores, também com impactos negativos indiretos sobre as finanças públicas (menor demanda).

O caso argentino parece esclarecedor: segundo Gerchunoff *et alii* (1992), a essência da política de privatização argentina no período 1989—1992 consistiu na venda de mercados protegidos, monopólicos ou oligopólicos, nos quais foram previamente criados benefícios extraordinários, tais como forte recomposição tarifária, liberdade para fixação dos reajustes futuros e marcos regulatórios com manutenção de monopólios legais. Em contrapartida, o Estado recebeu moeda e títulos da dívida externa, ambos funcionais para o financiamento de curto prazo do setor público. O autor se coloca, entretanto, temeroso sobre os possíveis custos do programa no longo prazo; em particular, a repro-

⁸ Como ressalta Mansoor (1987, p. 11): "os governos têm o poder de modificar os direitos de propriedade e de restringir a livre operação dos mercados, e o uso desse poder gera redistribuição de riqueza. Os governos que enfrentam restrições financeiras podem se ver tentados a usar esse poder para aumentar suas receitas, e a privatização pode fornecer um método politicamente aceitável de utilizá-lo".

dução de um modelo de financiamento *rent-seeking* por parte dos novos consórcios privados e a incerteza sobre o futuro fiscal.

Em suma, melhorias de médio e longo prazos na posição orçamentária do setor público podem ocorrer quando a privatização estimula e/ou vem acompanhada de ganhos de eficiência econômica. Esse é um objetivo que deve ser perseguido. A solução simples de substituir monopólios públicos por monopólios privados, embora aumente a receita de venda, pode ser, do ponto de vista fiscal, enganosa no longo prazo.

Outra consideração relevante é que, da ótica da situação fiscal, seria preferível a privatização das empresas estruturalmente deficitárias com problemas de ineficiência interna que o setor público não consegue resolver. Em primeiro lugar, porque estas são as firmas que impõem os maiores ônus orçamentários para o governo e, em segundo lugar, porque nesse caso é de se esperar que a empresa tenha um valor maior para o setor privado do que para o setor público.

A experiência empírica mostra, contudo, que o núcleo dos programas de privatização são as empresas rentáveis, sendo reduzidos os casos de transferências de empresas deficitárias [Bouin e Michalet (1991, p. 170)].⁹ A alternativa de venda a preço negativo tem um elevado custo político. Também o procedimento de liquidação é pouco usual;¹⁰ o fechamento de uma empresa vem em geral associado a elevados custos econômicos (no caso de ser supridora de produtos essenciais), políticos e sociais.

Essa é uma das razões pelas quais se tem enfatizado o baixo impacto da privatização nas finanças públicas: tal política "não é uma solução satisfatória para as empresas estatais geradoras de déficits elevados" [Bouin e Michalet (1991, p. 181)]. Uma avaliação criteriosa dos impactos da privatização nas finanças públicas depende, portanto, das características das empresas privatizadas. No curto prazo, apenas as

⁹ Uma exceção são as privatizações concluídas na ex-Alemanha Oriental, onde o governo alemão incorreu em déficits fiscais com as desestatizações da ordem de 1% do PIB a.a. no período 1991—1992. Em contrapartida, obrigou os novos compradores privados a um mínimo de investimentos, por exemplo. O objetivo é o aumento da eficiência econômica no longo prazo [Schwartz e Lopes (1993, p. 16-17)].

¹⁰ Economicamente, uma empresa será vendida pelo seu valor de liquidação se este for superior ao fluxo descontado de seus rendimentos esperados. Esse pode ser o caso de várias empresas públicas deficitárias.

empresas rentáveis geram fluxo de caixa positivo. As empresas deficitárias devem ser previamente saneadas, quando se constata um problema financeiro: modernizadas, quando o problema é operacional; ou liquidadas, no caso de inviabilidade econômico-financeira. Em qualquer desses casos, há gastos fiscais e custos econômicos, políticos e sociais. Porém, a partir de um enfoque intertemporal, ganhos permanentes são mais prováveis nesse tipo de empresa, nas quais se espera que existam maiores espaços para melhorias de desempenho.

2.2.4 Relações Tributárias e de Propriedade

Para completar a análise, resta examinar os efeitos do relaxamento das hipóteses 1 e 2 do modelo simplificado: a semelhança do regime tributário de empresas privadas e estatais e a inexistência de outras relações entre Estado e empresas estatais, além das decorrentes da relação de propriedade do capital.

A diferença de tratamento tributário entre empresas privadas e estatais deverá estar refletida já no preço de venda da empresa. Afinal, a base de cálculo deve ser os rendimentos futuros esperados após o recolhimento de impostos. Assim, no caso de países onde as empresas estatais gozam de prerrogativas tributárias, a privatização deverá significar preço menor de venda no momento da alienação e expectativa de maior arrecadação tributária no futuro *vis-à-vis* uma situação de tratamento fiscal semelhante. Tudo o mais constante, porém, seu impacto sobre a situação fiscal é nulo; tem-se apenas menor receita de venda no momento presente em troca de um aumento na arrecadação tributária no futuro.

Quanto à segunda hipótese, pode-se afirmar que a privatização, ao tomar as relações financeiras entre Tesouro e empresas mais visíveis, deverá tornar mais claros o custo e a existência de várias políticas públicas realizadas fora do orçamento fiscal (por exemplo, incentivo à nacionalização dos equipamentos de capital pelo investimento das empresas estatais e subsídios aos setores demandantes da produção estatal via preços favorecidos). No entanto, a privatização não elimina a possibilidade de execução dessas políticas. Nesse sentido, não tem impacto *per se* sobre a situação fiscal; apenas a torna mais transparente.

2.3 A Questão do Destino dos Recursos Arrecadados com a Privatização

Até o momento, não se questionou a diversidade de usos possíveis dos recursos arrecadados com a privatização. Esse é o objetivo desta seção. De modo simplificado, pode-se escrever a restrição orçamentária do setor público como:

$$C^H + I^H + iD^H + i^*D^{*H} - T = dM + dD^H + dD^{*H}, \text{ em que:}$$

d = diferencial;

T = receitas do setor público;

C^H = consumo do setor público;

I^H = investimento do setor público, inclusive a alienação de ativos produtivos estatais (contabilizada com sinal negativo, isto é, como desinvestimento do setor público);

i = taxa de juros real da dívida pública interna;

i^* = taxa de juros real da dívida pública externa;

M = base monetária;

D^H = dívida pública interna; e

D^{*H} = dívida pública externa.¹¹

O lado esquerdo da equação apresenta as receitas e despesas totais do setor público em determinado período, e o lado direito, o financiamento corrente do saldo dessas contas, interno e externo. De sua análise, é fácil perceber que as receitas auferidas com a privatização podem ser utilizadas para cinco fins diferentes: financiar gastos de consumo corrente, de investimento, pagamento de encargos financeiros, diminuir o volume de endividamento público ou permitir um menor nível de tributação.

Nos casos de sua utilização para fins de consumo corrente, corre de impostos ou pagamento de encargos financeiros (contas de fluxo), supondo-se que esses elementos sejam compressíveis, estar-se-á financiando uma situação presente pela geração de maiores dificuldades orçamentárias no futuro. Vale dizer, como a privatização é uma queima

¹¹ Para simplificar o argumento, supõe-se que as dívidas públicas interna e externa são corrigidas pelo mesmo valor, isto é, que a taxa de câmbio real é constante.

de estoques, se financia um fluxo no período inicial, só será possível manter essa situação orçamentária no período seguinte (quando não haverá mais a receita de venda do ativo) se houver uma correspondente diminuição dos fluxos. Isso equivale a transferir a necessidade de reestruturação das contas públicas para o futuro.¹² A duração desse processo depende da extensão dos ativos disponíveis para venda e de sua velocidade de oferta.

Nesse sentido é que o FMI rejeita atualmente a inclusão das receitas de privatização nas Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP). O cômputo daquelas no cálculo das NFSP tomaria o conceito inapropriado como medidor da real situação fiscal e, portanto, poderia *mascarar* as políticas fiscal e monetária necessárias. Por exemplo, no caso da utilização das receitas da privatização para financiar dispêndios correntes, poderia parecer que o governo estaria adotando uma postura fiscal rígida (o déficit calculado segundo as NFSP, inclusive receitas de privatização, não se alteraria), quando, de fato, está ocorrendo um aumento dos gastos.

Tais observações procuram mostrar que a privatização é muito mais uma forma temporária de aumento das receitas que uma alternativa efetiva de reduzir o déficit do setor público. Conforme Werneck (1989, p. 301): "Pode-se defender o programa de privatização de várias formas. O que não se pode é vê-lo como uma alternativa indolor a um efetivo ajuste fiscal".

Ao contrário, no contexto de um programa de estabilização que enfrente uma situação de rigidez de gastos no curto prazo, a privatização poderia constituir-se em um instrumento eficiente para o financiamento do déficit corrente. Afinal, estar-se-ia substituindo um necessário financiamento pela emissão de dívida pública por uma venda de ativos, vale dizer, estar-se-ia realizando um alívio temporário nas finanças públicas, funcional e supostamente de baixo custo, válido até que se concretizem as reais medidas de ajustamento.

No caso de a privatização financiar programas de investimento, seria fundamental que estes tivessem rentabilidade superior à do ativo vendido. Essa rentabilidade deveria ser tanto maior quanto mais eleva-

¹² "Embora a venda de ativos facilite as restrições de liquidez (ao prover Cash) e pareça prover uma margem para cortes de impostos ou aumento das despesas (ao prover receita extraordinária), isto pode ocorrer às custas de um endurecimento (destas restrições no futuro" [Mansoor (1987, p. 1)].

da fosse a taxa de desconto e mais dilatado fosse seu período de maturação. Em outros termos, os impactos futuros do investimento deveriam ser relevantes. De outro modo, o resultado se assemelharia ao caso de gasto em consumo corrente.

Quanto à privatização direcionada para a quitação de dívida, já que esta tem sido a tônica da maioria dos programas latino-americanos, procura-se realizar um exame mais aprofundado. De início, apresenta-se uma equação simplificada da dinâmica de acumulação da dívida pública. Em seguida, discute-se como a privatização pode interferir nesse movimento.

Simplificando a restrição orçamentária do setor público apresentada pela união das dívidas pública interna e externa numa só rubrica e reescrevendo a equação, encontra-se a seguinte expressão para a dinâmica de acumulação da dívida pública:

$$dD' = D' (i - g) + p' - dM / Y, \text{ onde:}$$

d = diferencial;

D' = relação dívida pública/PIB;

i = taxa de juros real da dívida pública;

p' = déficit fiscal primário/PIB;

g = taxa de crescimento real do PIB;

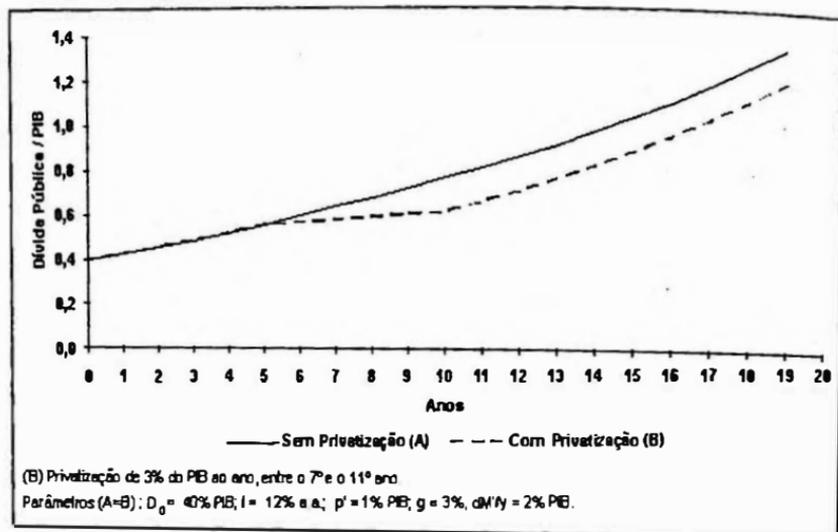
M = base monetária; e

Y = produto interno bruto (PIB).

O primeiro termo à direita indica que se a taxa de juros real exceder a taxa de crescimento real do produto, esse maior pagamento de juros elevará a relação dívida/PIB. De modo similar, a manutenção de um déficit fiscal primário também causará aumento na relação dívida/PIB. Endividamento absoluto adicional não será acumulado na medida em que o déficit global (déficit primário mais encargos financeiros) puder ser financiado com a expansão da base monetária em relação ao PIB. Ao contrário, havendo limites de aceitabilidade à expansão monetária, a relação dívida/PIB só será contida no caso de a taxa de juros exceder a taxa de crescimento do produto, se o governo conseguir realizar um superávit fiscal primário compensatório. Ou seja, a dinâmica da dívida pública depende das magnitudes relativas do déficit fiscal primário e das taxas reais de juros e de crescimento do PIB, supondo limites exatos de expansão da base monetária.

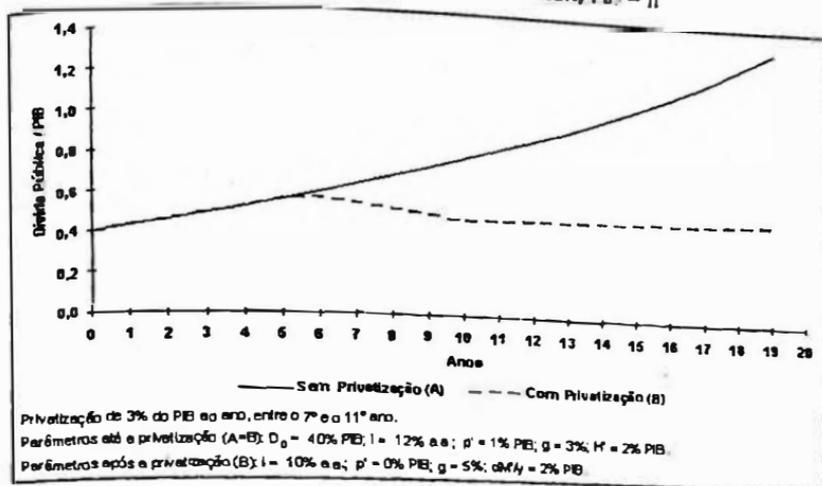
A privatização direcionada para reduzir o endividamento público interfere no crescimento da dívida de duas formas.¹³ Em primeiro lugar, a privatização diminui o valor absoluto do endividamento público ou, conforme a equação descrita, diminui a relação dívida pública/PIB. Este é seu efeito imediato. Em segundo lugar, interferirá na trajetória dinâmica de expansão da dívida se conseguir influenciar as variáveis independentes déficit fiscal primário e taxas reais de juros e de crescimento do PIB. É o que procuram mostrar os gráficos 1 e 2.

GRÁFICO 1
Evolução da Relação Dívida Pública/PIB - 1



¹³ Como visto na restrição orçamentária do setor público, a receita da privatização, ao representar um desinvestimento público, significa, tudo o mais constante, uma diminuição no déficit fiscal primário. Entretanto, se essa receita for utilizada para a quitação de dívida pública, não haverá efeito sobre o déficit fiscal, apenas diminuição no endividamento do setor público. Essa é a hipótese examinada neste tópico.

GRÁFICO 2
Evolução da Relação Dívida Pública/PIB - II



No gráfico 1, supõe-se que a privatização não altere as variáveis independentes citadas. Há uma queda do patamar da relação dívida pública/PIB, mas sua trajetória de expansão permanece a mesma. No gráfico 2, supõe-se que a privatização interfira, diminuindo as taxas de juros, aumentando o produto potencial e diminuindo o déficit primário. Nesse caso, conseguiria reverter uma trajetória explosiva para um movimento decrescente de acumulação de dívida pública.¹⁴ Claro que nada garante a ocorrência dessa segunda hipótese. Quais as condições que as tornam possíveis? Seriam atingíveis?

A possibilidade de a privatização diminuir o déficit fiscal primário é reduzida. Como ressaltado, essa diminuição aconteceria no caso da venda de empresas deficitárias. Mas tal tipo de venda é pouco frequente nos programas de privatização, dada a atratividade reduzida que essas empresas oferecem aos compradores potenciais, além dos elevados custos econômicos, políticos e sociais associados. Logo, é pru-

¹⁴ Favero (1992) realiza a seguinte simulação para o caso italiano: apenas uma privatização radical, da ordem de 15% do PIB, poderá reverter per se a trajetória crescente de expansão da dívida pública italiana. E isso apenas no caso em que o diferencial entre taxa de juros e taxa de crescimento do PIB fosse reduzido (1%). Ao contrário, se este superasse os 3%, nem mesmo tal privatização radical reverteria a trajetória de expansão da dívida pública italiana.

dente não prever impactos significativos da privatização sobre o déficit fiscal primário.

A privatização influencia as taxas de juros sobre a dívida pública quando contribui para aumentar o grau de confiança dos agentes econômicos no governo. Numa situação de elevada instabilidade macroeconômica, parece razoável crer que eventuais efeitos positivos poderiam ser mais que compensados pela incerteza generalizada, estimulada por fatores exógenos ou mesmo por outras medidas de política econômica. Nesse caso, seria difícil admitir qualquer impacto redutor permanente sobre as taxas de juros. Inversamente, se a privatização aproveitar-se de condições macroeconômicas favoráveis, poderá aumentar o grau de confiança dos agentes econômicos e, portanto, contribuir para a queda das taxas de juros.

Ademais, como o endividamento do setor público não é um todo homogêneo, mas um universo composto de títulos de natureza e rentabilidade diversas, a privatização contribuiria para a diminuição das taxas de juros se fosse utilizada para quitar as dívidas cuja relevância na determinação geral das taxas de juros e cujo custo de rolagem fossem expressivos.¹⁵

Por fim, a privatização pode influenciar de maneira positiva o crescimento do produto de duas formas: se propiciar ganhos globais de eficiência econômica, estimulando o crescimento potencial do produto, e se facilitar a criação de círculos virtuosos de investimento público e privado, auxiliando na definição dos rumos da expansão futura. Em ambos os casos, há necessidade de complementaridade com outras medidas de política. A tentativa de estimular ganhos globais de eficiência depende de medidas complementares de incentivo à competição; é a interação propriedade-competição que parece ser o incentivo primário para um aumento da última. A criação de círculos virtuosos de investimento público e privado que colaborem na retomada do crescimento econômico depende de ações coordenadas de políticas públicas, pensadas no contexto geral da economia e do conjunto das políticas de governo.

¹⁵ Como será visto na análise do caso brasileiro, a aceitação de títulos da dívida pública baratos como forma direta de pagamento na privatização pode estar associada a esquemas de sobrevalorização nominal do preço de venda dos ativos, ou seja, a uma redução relativa da dívida nominal mais elevada que se o processo fosse realizado em moeda corrente, alterando a simplicidade do argumento anterior.

Em resumo, a privatização pode gerar efeitos redutores sobre a dinâmica de expansão da dívida pública. Esse objetivo, de difícil alcance, exige instrumentos desenhados para cada tipo de privatização. Dentre eles, destaque-se a venda de empresas deficitárias, a eliminação preferencial das dívidas de custo mais elevado e maior relevância na definição das taxas de juros, a criação de canais de retomada do investimento privado em setores estrangulados pela crise fiscal-financeira do Estado e medidas complementares de estímulo à competição econômica.

3 UM PROCEDIMENTO DE ESTIMATIVA DO IMPACTO FISCAL DA PRIVATIZAÇÃO

A partir de Pinheiro e Schneider (1993), Pinheiro e Giambiagi (1992) e Hachette e Lüders (1992), o impacto fiscal da privatização sobre o fluxo de caixa do setor público pode ser expresso de maneira simples e aplicável pela seguinte equação:

$$IFP_0 = RMN_0;$$

$$IFP_t = (J_t \cdot J_t^*) + (I_t \cdot I_t^*) - (L_t \cdot L_t^*) + (T_t \cdot T_t^*) \quad t = 1, 2, \dots, n$$

em que RMN = receita em moeda nacional da privatização; J = despesa com o serviço da dívida (juros e amortização); I = investimento do setor produtivo estatal; L = lucros líquidos das empresas estatais; e T = arrecadação tributária. O asterisco indica a presença de privatização.

Em outros termos, o impacto da privatização sobre o fluxo de caixa do setor público possui um efeito imediato, no momento da venda, equivalente à receita auferida em moeda nacional com a privatização (RMN_0) e quatro efeitos mediatos, detectáveis nos períodos seguintes, a saber:

- redução do pagamento do serviço da dívida pública recebida e/ou quitada com a privatização ($J_t \cdot J_t^*$);
- redução da necessidade de investimento pela transferência das empresas privatizadas ($I_t \cdot I_t^*$);
- perda dos lucros das empresas alienadas ($L_t \cdot L_t^*$); e

- diferença na arrecadação tributária derivada da mudança da empresa para o setor privado ($T_1 - T^*_1$).¹⁶

Em termos de valor presente, adicionando-se uma taxa de desconto para o futuro e definindo a estimativa do impacto fiscal para cada período de privatização, chega-se a:

$$\begin{aligned} IFP_{(MP)} = & (1 - \alpha) \cdot P_p \cdot \lambda + K_G + \sum_{t=1}^n [(i \cdot D_{t-1-t}^* \cdot D^*_{t-1}) / (1 + \delta)^t] + \sum_{t=1}^n [\theta_t \\ & (D_{t-1} - D^*_{t-1}) / (1 + \delta)^t] + \sum_{t=1}^n [(I_1 - I^*_1) / (1 + \delta)^t] - \sum_{t=1}^n [(r_G \cdot P_G \cdot \lambda \cdot K_G) / (1 + \\ & \delta)^t] + \sum_{t=1}^n [(I_p \cdot r_p \cdot K_{p1} - I_G \cdot r_G \cdot \lambda \cdot K_G) / (1 + \delta)^t] \text{ dado} \\ & \alpha \cdot P_p \cdot \lambda + K_G + \sum_{t=1}^n [(i \cdot D_{t-1-t}^* \cdot D^*_{t-1}) / (1 + \delta)^t] + \sum_{t=1}^n [\theta_t (D_{t-1} - D^*_{t-1}) / (1 + \delta)^t], \end{aligned}$$

$$K_{G1} = (1 - z) K_G - I + I_1 \text{ e}$$

$$K_{p1} = (1 - z) K_{p1} - I + I_{p1},$$

em que:

$IFP_{(MP)}$ = valor presente do impacto fiscal da privatização;

α = parcela da privatização paga/quitada com dívida pública não-monetária;

P_p = preço pago pelo setor privado pela parcela do capital do setor público privatizada;

$\lambda \cdot K_G$ = parcela do capital do setor público privatizada;

i = taxa de juros sobre a dívida pública quitada com a privatização;

D = dívida pública;

¹⁶ A principal diferença conceitual desse modelo em relação aos dos autores citados é a inclusão da amortização da dívida quitada com a receita de privatização no cálculo do impacto fiscal. Isso porque se optou por calcular o impacto fiscal sobre o fluxo de caixa do setor público, o que não seria possível utilizando o critério das NFSF (inclui apenas o pagamento dos juros). Essa opção tem sentido no caso de países onde há dificuldade de colocação de dívida adicional, encontrando-se a dívida pública próxima de seu teto máximo.

θ = parcela amortizável da dívida pública aceita e/ou quitada com receita de privatização;

I = investimento das empresas produtivas estatais;

T = arrecadação tributária;

r_G = rentabilidade das empresas estatais nas mãos do governo;

r_P = rentabilidade das empresas privatizadas nas mãos do setor privado;

t = alíquota de tributação média sobre as empresas;

P_G = preço do capital público tal como percebido pelo governo;

K_P = capital privado decorrente de aquisição em privatização;

I_P = investimento privado nas empresas privatizadas;

Z = depreciação do capital; e

δ = taxa de desconto do setor público.

Os três primeiros termos refletem o valor presente da receita de venda auferida com a privatização: o primeiro, a soma direta em moeda nacional e o segundo e o terceiro, a economia do serviço da dívida quitada/aceita na privatização descontada.¹⁷

O quarto termo reflete a economia de investimentos pela alienação da empresa; o quinto, a perda dos lucros tal como se esperaria ocorresse se a empresa permanecesse nas mãos do governo; e, por fim, o sexto termo revela a diferença de arrecadação tributária derivada da privatização que, supondo a inexistência de distorções por problemas de eficiência alocativa, deverá espelhar os eventuais ganhos de eficiência interna da empresa privada.

Esse procedimento é consistente com a análise conceitual realizada. Relembrando, no modelo simplificado, as principais hipóteses restritivas eram:

¹⁷ Trata-se de uma forma alternativa de expressar, em termos de fluxo de caixa, o valor da aquisição direta no mercado secundário dos títulos aceitos e quitados na privatização. Essa opção tem duas vantagens: elimina a dificuldade de cálculo do valor do deságio, cuja flutuação é em geral acentuada e, em especial, mostra o valor máximo com que o setor público deveria arcar para honrar dívidas legalmente constituídas.

- a empresa é vendida por seu valor de mercado, correspondente ao fluxo descontado dos rendimentos futuros esperados,¹⁸

- não há diferença de tratamento tributário entre empresas privadas e estatais ($t_p = t_g$); e

- não há qualquer ganho de eficiência econômica depois da privatização ($r_g = r_p$ e $l_p = l$).

Supondo-se, ademais, que a rentabilidade do investimento equivale à taxa de desconto,¹⁹ chega-se à conclusão anterior de que o impacto fiscal da privatização nesse caso é nulo.

No modelo ampliado, duas situações foram destacadas. A primeira era a possível não-correspondência entre o preço de venda e o valor econômico dos ativos. É fácil verificar que, na hipótese de subavaliação ($P_p > P_g$), a perda de lucros seria superior à receita descontada de venda, resultando em um impacto fiscal permanente negativo. Ao contrário, supondo-se a venda por um preço superior ao que o ativo valeria como propriedade pública ($P_p < P_g$), o impacto fiscal permanente seria positivo.

A segunda situação referia-se à existência de mudanças nos resultados financeiros das empresas após a privatização. Nessa perspectiva dinâmica, na qual haveria ganhos de eficiência econômica, tem-se que $r_p > r_g$ e/ou $l_p > l$. Em qualquer desses casos, haveria aumento na arrecadação tributária futura e o conseqüente impacto fiscal seria positivo.

4 ANÁLISE DO CASO BRASILEIRO

Discutidos os aspectos conceituais da relação entre finanças públicas e privatização e apresentado um procedimento de estimativa do impacto fiscal da privatização, procura-se aplicar esse instrumental para a análise da experiência brasileira de desestatização durante os governos Collor de Mello e Itamar Franco (até dezembro/1993).

¹⁸
$$P_p \cdot \lambda + K_G = (1 - \alpha) P_p \cdot \lambda + K_G + \sum_{t=1}^n [(i \cdot D_{t-1-t}^* \cdot D_{t-1-t}^* / (1 + \delta)^t)] + \sum_{t=1}^n [\beta_t (D_{t-1-t}^* - D_{t-1-t}^*) / (1 + \delta)^t] = \sum_{t=1}^n [(r_g \cdot P_g \cdot \lambda + K_G) / (1 + \delta)^t]$$

¹⁹ O investimento acresce o estoque de capital. Portanto, se sua rentabilidade equivale à taxa de desconto, seu retorno em termos de valor presente será exatamente igual ao seu custo inicial.

Preliminarmente, examinam-se as características fundamentais do Programa Nacional de Desestatização (PND) e sua evolução. A seguir, busca-se fazer uma estimativa do impacto fiscal efetivo desse programa.

4.1 A Evolução do Programa Nacional de Desestatização no Período 1990—1993

A primeira fase da privatização brasileira (1982—1989) foi bastante limitada. Tratou-se basicamente de uma estratégia microeconômica de saneamento financeiro do Grupo BNDES/BNDESPAR. A motivação básica foi eliminar de sua carteira empresas assumidas involuntariamente e que consumiam parcela significativa de seus desembolsos. Ao final, foram alienadas 38 empresas no período, todas de pequeno e de médio porte, totalizando uma receita de apenas US\$ 736,3 milhões.²⁰

De fato, o objetivo precípuo das administrações Sarney e Figueiredo para as principais empresas estatais foi garantir a viabilidade econômico-financeira das unidades inadimplentes pela concessão de crédito para o pagamento de suas obrigações externas²¹ e, em particular, para os Grupos SIDERBRÁS e ELETROBRÁS, pela implementação de programas de saneamento financeiro.²² No âmbito macroeconômico, portanto, os anos 80 caracterizaram-se pela tentativa de recuperar a capacidade de auto-sustentação das empresas estatais, recorrentemente frustrada

²⁰ Para uma análise do processo de privatização brasileiro nos anos 80, ver Prado (1993, p. 79-88) e Pinheiro e Oliveira Filho (1991).

²¹ Esse processo se dava pela concessão dos Avisos MF-30 e foi bastante significativo: no período 1983—88, foram concedidos US\$ 20,2 bilhões em Avisos MF para as empresas estatais federais. Ver Rezende *et alii* (1992). Por outro lado, vale ressaltar que, diferente de outras experiências latino-americanas, como os casos argentino e mexicano, as empresas estatais federais não foram geradoras de déficits elevados nem as principais responsáveis pelo desequilíbrio financeiro do setor público durante os anos 80. Os desequilíbrios concentravam-se nos segmentos de energia elétrica e nuclear, siderurgia e transporte ferroviário. O ajuste global foi feito à base de corte de investimentos, o que deteriorou a qualidade dos serviços. Essa deterioração e o entendimento equivocado de que as empresas estatais eram homogeneamente deficitárias e agentes causadores da crise fiscal são fatores que ajudam a compreender a aceitação da idéia de privatização. Ver Prado (1993, p. 47-76) e Pinheiro e Schneider (1993).

²² Para uma análise do Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS, ver Passanezi Filho (1992, p. 38-52). Para o Programa de Recuperação do Setor Elétrico, ver Prado (1993, p. 60-64). Basicamente, esses programas visavam transformar os créditos do Tesouro sob a forma dos Avisos MF em capital das empresas controladas.

pelo controle de preços e tarifas públicas, devido às políticas de combate à inflação. A privatização foi marginal, conduzida e motivada pelo BNDES/BNDES-SPAR.

A adoção de um amplo programa de privatização no Brasil, orientado para o núcleo dos setores produtivos estatais, aconteceu apenas a partir do governo Collor. Lançado como parte integrante do Programa de Estabilização Econômica (Plano Collor I), o PND tinha um objetivo ambicioso: contribuir para o saneamento financeiro do Estado. De acordo com previsões da equipe econômica, a privatização-relâmpago geraria recursos da ordem de 2,5% do PIB somente em 1990, constituindo-se em uma peça-chave do ajuste fiscal pretendido. Outros objetivos eram definidos complementarmente.²³ O alvo era a arrecadação rápida de receita pela venda das empresas rentáveis.

A definição específica do formato do programa de privatização, pela seleção dos segmentos estatais privatizáveis e dos meios de pagamento aceitos, delimitaria a possibilidade real de essa política gerar expressivos impactos fiscais. Aqui residem as peculiaridades do caso brasileiro, fazendo-se necessária uma análise mais detalhada.

Como esclarece o quadro 1, o universo do programa de privatização brasileiro, previsto e realizado no período 1990—1993, restringiu-se aos setores de siderurgia, petroquímica e fertilizantes, além de algumas pequenas e médias empresas não-privatizadas no período anterior. Trata-se de setores industriais maduros, produtores basicamente de commodities²⁴ e com sobre capacidade produtiva em nível mundial, ou seja, setores de dinamismo e rentabilidade limitados. Nesse sentido, a própria seleção do universo privatizável delimita um resultado fiscal reduzido: valor potencial limitado da receita de venda.

Vale ressaltar que a escolha desses setores decorreu das restrições constitucionais que impediam a privatização dos setores de petróleo,

²³ Um ponto singular do caso brasileiro em relação às principais experiências de privatização latino-americanas é que, embora o objetivo de ajuste fiscal fosse comum, na maioria dessas experiências, ele veio associado às estratégias de renegociação da dívida externa e internacionalização da economia. Tal não ocorreu no Brasil. Ver Prado (1993, p. 23-46).

²⁴ A capacidade produtiva de ponta desses segmentos — aços especiais e química fina — é inexistente ou de reduzida importância no caso do setor produtivo estatal brasileiro. Vale dizer, a siderurgia estatal era basicamente ofertante de aços planos comuns e a petroquímica, de produtos de primeira e segunda gerações.

telecomunicações e energia elétrica²⁵ e, também, da opção por um programa cujo potencial de conflito fosse mínimo (por isso, a não-indusão da BR Distribuidora e da Companhia Vale do Rio Doce, CVRD).

Essa base reduzida do PND indica, ademais, que o potencial fiscal ainda está por vir por ocasião das privatizações dos setores de telecomunicações, petróleo, energia elétrica e transportes. O exemplo das experiências de desestatização mexicana e argentina é ilustrativo: a privatização só passou a alcançar receitas expressivas de venda nesses países quando foram alienadas as empresas de telecomunicações, petróleo e sistema financeiro.

Embora não-intencional, ressalte-se que a agenda escolhida está de acordo com as práticas internacionais. Em virtude dos elevados riscos de fracasso, concentração de mercado e necessidade de aprendizado, recomenda-se iniciar os programas de privatização pelas empresas de menor porte, que operam em setores competitivos. Só então o processo deveria avançar para os segmentos concentrados do tipo monopólio natural, nos quais haveria necessidade de regulamentação.

A outra e mais importante peculiaridade do caso brasileiro refere-se aos meios de pagamento aceitos como *moeda de privatização*. Diferente de países onde o pagamento é em moeda nacional e também distinta das principais experiências latino-americanas, que usam títulos da dívida externa como forma de pagamento,²⁶ a experiência brasileira contemporânea funda a privatização na utilização quase exclusiva de um amplo espectro de títulos da dívida pública interna, todos aceitos pelo valor de face.

Esse processo teve origem em março de 1990, com a criação dos Certificados de Privatização - cps. Esses títulos, de aquisição compulsória em cruzeiros pelos bancos e demais instituições financeiras, tinham a característica peculiar de desvalorizarem-se na razão de 1% ao

²⁵ A Constituição federal de 1988 definiu áreas de monopólio estatal (petróleo) e de serviços públicos de concessão restrita à empresa pública (telecomunicações) ou de concessão livre (energia elétrica e transportes). Nos primeiros dois casos, a privatização só seria possível com reforma constitucional; no último, com promulgação de legislação complementar.

²⁶ No caso mexicano, o pagamento ocorre exclusivamente em moeda; no chileno, de forma preponderante em moeda; e, no argentino, a relação tem sido de aproximadamente 50% em moeda e 50% em títulos da dívida externa. Ver Pinheiro e Schneider (1993) e Hachette e Lüders (1992).

mês até sua quitação efetiva na privatização.²⁷ Sua funcionalidade era dupla: antecipar receita, independente de venda, e forçar o sistema financeiro a participar de um processo no qual provavelmente sofreria perdas patrimoniais. Isso porque o governo controlava tanto a oferta de ações de empresas estatais como a emissão de cps. Dada a desvalorização dos últimos, melhor seria sua utilização rápida. Supondo uma oferta de ações lenta, haveria disputa e, portanto, sobrevalorização do preço de venda. Esse mesmo raciocínio se aplicava no caso da outra moeda aceita, os cruzados novos retidos. No processo de liberação, a conversão deveria implicar alguma perda patrimonial a seus detentores.

Em suma, no desenho original do programa de privatização brasileiro, o objetivo de ganhos fiscais com a privatização era explícito. Independente da base reduzida, visava-se tanto alienar as empresas com sobrepreço, um claro fator potencializador do impacto fiscal, como antecipar receita de venda.

Os elementos programados de forte impacto fiscal (cps e cruzados novos) revelaram-se, no entanto, um malogro. No caso dos cps, pela pressão das instituições financeiras que conseguiram que o governo flexibilizasse de forma crescente suas regras de aquisição, até a desistência de pagamento apenas em moeda nacional (a partir de meados de 1991, passou a ser aceito o pagamento em qualquer moeda da privatização). No caso dos cruzados novos, porque o atraso em desencadear a privatização acabou por eliminar os incentivos para sua utilização.

²⁷ De acordo com a Lei nº 8 018/90, os cps seriam corrigidos conforme a seguinte regra: a) até a primeira oferta de ações, correção por 100% da correção monetária; b) a partir da primeira oferta, o percentual de correção monetária seria reduzido em 1 ponto ao mês sucessivamente por um prazo de 40 meses; c) após esse período, a variação mensal ficaria restrita a 60% da correção monetária. Quanto aos limites de aquisição de cps, as instituições financeiras deveriam aplicar no mínimo 3% do ativo circulante e realizável até um teto de 18% de seu patrimônio líquido (base 31/12/1989). Ver Prado (1993, p. 97-102).

IMPACTOS FISCAIS DA PRIVATIZAÇÃO:
ASPECTOS CONCEITUAIS E ANÁLISE DO CASO BRASILEIRO

QUADRO 1
Andamento do Programa Nacional de Desestatização

Sector	Empresa	Data do Leilão	Faturamento ¹	Valor de Venda ² (Em milhões de dólares - 1991)	Principal Comprador	Duração do Proc. de Privatização (meses) ³	
Siderúrgica	USIMINAS/USIMEX	14/10/91	1 030	1 480,3	Consórcio Bozzano Simonsen ⁴	14	
	GST ²	jul/92	536	347,5	Bozano Simonsen, CVRD e LIMBANCO	24	
	SINOR	14/11/91	19	15,0	Grupo Gerdau	15	
	Aços Finos Platini	14/2/92	61	107,8	Grupo Gerdau	18	
	ACEITA	23/10/92	355	465,4	FREY, SISTEL e Banco Safra	19	
	COSIPA	20/8/93	1 054 ⁵	330,5	ANGILILLA e BRASTURO	19	
	AÇOMINAS	10/9/93	429 ⁶	554,2	Cia. Min. Part. Industrial	19	
	CSN	2/4/93	1 424 ⁷	1 220,6	Banco BA. MERANDUS, Grupo Vicunha, OCEANAVE, BRADESCO e ITAP	15	
	Petroquímica	Pólo de Triunfo					
		ESUL	15/5/92	372	797,1	Consórcio PPE ⁸	21
POLISUL		11/9/92	120	56,8	HOESCHT e PIRANGA	25	
PPH		29/9/92	59	59,4	PETROPAR, HIMONT e ODEBRECHT	25	
Petroquímica Triunfo		1 ^o sem/94	127 ⁹				
Pólo do Rio de Janeiro							
PETROFLEX		10/4/92	148	234,1	Consórcio PIC ¹⁰	17	
ALCALIS		15/7/92	43	81,5	Grupo Piagoso Pires	20	
NITROFLEX		6/8/92	62	26,2	ITAP	20	
PCC			57 ¹¹				
Pólo de São Paulo							
POLIOPEFINAS		19/3/92	251 ¹²	87,1	ODEBRECHT	24	
OXTENO	15/9/93	66 ¹³	53,9	Dresdener Bank e ULTRAQUÍMICA	30		

(continua)

FINANÇAS PÚBLICAS: ENSAIOS SELECIONADOS

(Continuação)

Sector	Empresa	Data do Leilão	Faturamento ¹	valor de venda* (Em milhões de dólares—1991)	Principal Comprador	Duração do Proc. de Privatização (meses) ²
	Cia. Brasileira de Estireno	3/12/92	59	10,9	UNICEL	21
	Petroquímica União	1 ^o sem/94	321 [*]			
Fertilizantes	FOUDERVADOS	1 ^o sem/94				
	PETROQUÍMICA	1 ^o sem/94	57 [*]			
	POLIBRASIL	1 ^o sem/94	203 [*]			
	Pólo de Camaçari					
	Outros ³					
	GOASFÉRTIL	8/10/92	18	13,1	FOSFÉRTIL	25
	SPÉRTIL	12/8/92	113	182,0	Consórcio FERTILPOZ	23
	ULTRAFÉRTIL	24/6/93	142 [*]	204,4	FOSFÉRTIL	33
	INDAG	23/1/92	19	6,8	IAP	14
	NITROPÉRTIL	Excluída				
Outros	ICC	-	22 [*]			
	ARAFÉRTIL	1 ^o sem/94	81 [*]			
	PETROFÉRTIL					
	CELMA	1/11/91	60	91,1	Andrade Gutierrez, Banco Boa Vista e Safra	12
	MAFERSA	11/11/91	37	48,8	REFER	15
	SNBP	14/1/92	3	12,0	CINCO	14
	EMBRAER	1 ^o sem/94	417 [*]			
	Lloyd Brasileiro	1 ^o sem/94	136 [*]			
	Cobra Computadores	1 ^o sem/94	102 [*]			
	Mineração Carajás	1 ^o sem/94	22 [*]			
	FRANAVE	-	6 [*]			
	ENASA		13 [*]			
	RFFSA	2 ^o sem/94	901 [*]			
	VALEC	-				
	Banco Mercantil	2 ^o sem/94	2405 [*]			

Fonte: Indicadores IESP (vários números).

Notas: 1) Faturamento líquido com base em 1991.

2) O leilão da CST foi realizado em duas etapas: a primeira em 16/7/1992 e a segunda em 23/7/1992.

3) Outros inclui as seguintes empresas: Sargoma, Aldor, Onal, Coperbo e Cia. Alconquímica Nacional.

4) As principais instituições que compõem o Consórcio Bozzano Simonsen são: Bozzano Leasing, Grupo Econômico Barmindus, Banco América do Sul, Distribuidores de Aço Fasal, Confab e Benafar.

5) O Consórcio FFF é integrado principalmente pela Empelro, FFF e Poliolefinas.

6) O Consórcio PIC é integrado pela Suzano, Unipar e Coperbo/Norquisa.

7) Desde a data em que a empresa foi incluída no PVO até a data do leilão de venda.

8) Valores relativos ao ano de 1990.

Obs.: *valores em milhões de dólares (1991).

A privatização brasileira começou efetivamente a ser viabilizada pelo estabelecimento de uma nova base de recursos para o PND, com- como debêntures da SIDERBRÁS, Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento (OFND) e Títulos da Dívida Agrária (TDA)²⁸. Todos esses títulos foram aceitos pelo valor de face, embora, no mercado secundário, muitos fossem negociados com deságio. Passaram-se a aceitar, também, títulos específicos da dívida externa (*Multi Year Deposit Facility Agreement* - MYDFA). Nesse caso, porém, fixou-se um deságio de 25%, o que praticamente inviabilizou seu uso. Com essas regras, criou-se um estoque de títulos internos para financiar a privatização. A partir daí, o programa conseguiu deslanchar.

Em termos do impacto fiscal da privatização, essa alteração diminuiu radicalmente as opções do governo no sentido de maximizar a redução efetiva da dívida pública. De fato, ao aceitar as moedas da privatização pelo valor de face, passaram a restar ao governo apenas duas alternativas de apropriação de parte do deságio dos títulos aceitos. A primeira seria realizar um registro favorável desses papéis, cancelando parte do estoque devido e/ou renegociando as condições de prazo e rentabilidade durante o processo de securitização; a segunda, sobrevalorizar o preço mínimo de venda da empresa.

A seleção e o reconhecimento legal do título como moeda da privatização constituíam a primeira etapa na definição do novo *funding* do PND. Nesta, o governo tinha condições favoráveis de negociar a inclusão dos títulos. Colocava-se-lhes um uso (e portanto liquidez e valorização) que não possuíam.

No início, esse processo apoiou-se no estoque de dívida não-mobiliária que já possuía negociabilidade (debêntures da SIDERBRÁS, Títulos da Dívida Agrária e Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento). Posteriormente, ganhou relevo a securitização de dívidas inadimplentes, pelas quais se incluíram títulos das mais diversas origens, tais como Letras Hipotecárias da Caixa Econômica Federal, dívidas da SUNAMAM, do IAA, da PORTOBRÁS. Também pela securitização se

²⁸ Alguns desses títulos têm origem no próprio Setor produtivo estatal, como as debêntures da SIDERBRÁS e as Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento. Outros, porém, têm natureza diversa, como os Títulos da Dívida Agrária e as Letras Hipotecárias da Caixa Econômica Federal. A seleção das moedas da privatização nunca foi um processo transparente. ver Prado (1993, p. 112-115).

viabilizou o saneamento financeiro das empresas privatizáveis, com a aceitação de parcela de suas dívidas como *moeda da privatização*.

A relevância da securitização é cristalina. Em setembro de 1991, no início desse novo modelo de financiamento, o estoque de moedas da privatização era de US\$ 5,3 bilhões. Em julho de 1993, alcançava US\$ 9,0 bilhões, um acréscimo de quase 70%.

Esse processo de seleção e securitização das dívidas públicas aceitas como moeda da privatização tem sido obscuro. Não se conhecem as razões da inclusão (ou exclusão) de um determinado título como moeda da privatização, nem tampouco foram divulgadas as informações a respeito das condições anteriores à renegociação de prazo e rentabilidade dos títulos aceitos.

Duas indicações, contudo, sugerem que o Tesouro Nacional teria conseguido auferir alguns ganhos patrimoniais nesse processo:

— no caso das debêntures da SIDERBRÁS, no qual se conhecem as condições vigentes pré-renegociação (ver Passanezi Filho, 1992, p. 48), alterou-se um contrato original que remunerava correção monetária mais taxa ANBID para CDB pós-fixado mais 2,7% a.a., o equivalente a cerca de 18% real no período 1988—1991, para juros reais de 6% a.a. Quanto a prazos de vencimento e amortização, foram dilatados em aproximadamente cinco anos; e

— no caso das dívidas securitizadas, por se tratarem de dívidas de natureza não-compulsória, parece razoável supor que originalmente suas remunerações fossem próximas das taxas de mercado. A securitização, no entanto, homologou títulos com remuneração sempre inferior às aplicações financeiras de curto prazo (ver quadro 2). Por fim, por se tratarem de títulos vencidos, pode ter ocorrido alguma redução do saldo devedor por meio, por exemplo, da eliminação do pagamento das multas contratuais.

Em suma, em termos de impacto fiscal, é possível que tenha havido alguns ganhos patrimoniais para o Tesouro Nacional no processo de aceitação das moedas da privatização, com a redução no saldo devedor e/ou o alívio em termos de taxa de juros e prazos de vencimento dos títulos aceitos. Dado o caráter obscuro do processo, essa é uma afirmação apenas preliminar. Ademais, ressalte-se que a vinculação desses prováveis ganhos exclusivamente à privatização é uma questão aberta. Por um lado, é inegável a importância da privatização no

processo; por outro, é difícil imaginar que o Tesouro Nacional não possuía qualquer poder de força para uma renegociação favorável de suas dívidas independente do PND.²⁹

A outra alternativa de captação do deságio das moedas da privatização era a sobrevalorização do preço mínimo de venda das empresas. Vale dizer, como a estruturação financeira do programa sobrevalorizou as moedas em relação aos seus valores efetivos, podia-se superar o preço mínimo de venda das empresas *vis-à-vis* seus valores de mercado.³⁰ O impacto eram preços duplamente inflados, uma maneira pouco transparente mas bastante ágil para a captação do deságio dos títulos aceitos.³¹

²⁹ Supondo-se que as dívidas das moedas da privatização não devessem nunca ser pagas (inadimplência total), é fácil ver, conforme o modelo apresentado na seção, a redução que se geraria em termos de impacto fiscal da privatização. Afinal, eliminar-se-lam as economias de juros e amortizações. Dado que parcela expressiva dessas dívidas concentra-se nos bancos oficiais, essa hipótese supõe, na verdade, um *calote* sobre o próprio setor público, o que parece um contra-senso.

³⁰ Nesse sentido, a utilização das chamadas *moedas podres* não é em si positiva ou negativa. De fato, é apenas a comparação deságio sobre valor de face e ágio sobre valor efetivo de mercado da empresa privatizada que possibilita analisar a equivalência patrimonial entre dívida quitada e ativo produtivo.

³¹ No México, por exemplo, essa questão é mais clara. Em vez de acelar títulos negociados com deságio pelo valor de face e inflar o preço nominal de venda dos ativos, o governo mexicano só aceita pagamento em moeda. Parte desse pagamento constitui-se em um fundo cujo objetivo é comprar diretamente no mercado secundário títulos da dívida pública mexicana, no momento julgado oportuno. Desse modo, a relação preço de venda e quitação efetiva de dívida pública torna-se direta. Ver Schneider e Giambiasi (1993) e Devlin (1993). Para o último, trata-se de uma forma superior de estruturação das formas de pagamento da privatização.

QUADRO 2
Estoque e Forma de Pagamento das Moedas de Privatização

Títulos	Valor Emitido	Ativo	Data de Emissão	Data de Vencimento	Índice	Taxa de Juros (% a.a.)	Forma de Pagamento e Amortização de Juros	Amortização
Dívidas da Superavaliação	2.205,1	SIBRS10701	31/7/1991	31/7/2001	IGP DI	6,0	Incorp. principal	Vencimento
		SIBRS10815	15/8/1991	15/8/1999	IGP DI	6,0	Pago semestral	6 parcelas semestrais
		SIBRS10816	15/8/1991	15/8/2001	IGP DI	6,0	Incorp. principal	14 parc. sem.
		SIBRS20616	10/6/1992	Indeterm.	IGP DI	0,0	-	Vencimento
		SIBRS30416	16/4/1993	16/4/2001	IGP DI	6,0	Pago cada 96 meses	Vencimento
Dívidas da Superavaliação	45,4	NUCLD10801	31/8/1991	31/8/1993	IGP DI	0,0	-	Vencimento
Dívidas da Crédito Exportação	10,3	DCEXB11001	31/10/1991	31/10/1993	IGP DI	0,0	-	Vencimento
		DCEXB20116	16/1/1992	16/1/1997	IGP DI	0,0	-	Vencimento
Dívidas da Portuárias	51,4	PORTB00417	16/4/1990	Indeterm.	IGP DI	6,0	Incorp principal	Vencimento
		PORTB00417	16/4/1990	16/4/1998	IGP DI	6,0	Incorp principal	Vencimento
Dívidas da SOTAVE	42,3	SOTVB10901	1/9/1991	1/9/1993	IGP DI	0,0	-	Vencimento
		SOTVB11002	30/10/1991	30/10/1993	IGP DI	0,0	-	Vencimento
		SOTVB11113	13/11/1991	13/11/1993	IGP DI	0,0	-	Vencimento
		SOTVB11114	14/11/1991	14/11/1993	IGP DI	0,0	-	Vencimento
		SOTVB20116	16/1/1992	16/1/1997	IGP DI	0,0	-	Vencimento
Créditos Judiciais	123,7	JUSTB20116	16/1/1992	Indeterm.	IGP DI	0,0	-	Vencimento
Dívidas da SUMAM	82,0	SUMAB20117	16/1/1992	Indeterm.	IGP DI	0,0	-	Vencimento
		SUMAB20117	16/1/1992	Indeterm.	IGP DI	0,0	-	Vencimento
		SUMAB20116	16/1/1992	16/1/2000	IGP DI	0,0	-	Vencimento
BNC	8,5	BNCB20116	16/1/1992	Indeterm.	IGP DI	0,0	-	Vencimento
Créditos do IAA	96,9	LIADA920616	16/6/1992	16/6/1999	IGP DI	6,0	Pago. anual	6 parcelas anuais
		CEPB20101	4/5/1992	4/5/1998	Poup.	9,3 - 1 ^o ano	Incorp. principal	Vencimento
Letras Hipotecárias da Caixa Econômica Federal	1.136,0	CEPB220101	4/5/1992	4/5/1998	Poup.	8,1 - 2 ^o ano	-	
						7,0 - 3 ^o ano	-	
						6,1 - 4 ^o ano	-	
						5,3 - 5 ^o ano	-	
TDA vendido	699,3	Vários cód.	Várias datas	Várias datas	TR	4,6 - 6 ^o ano	-	
						0,0	Pago. Mensal	
TDA vendido	103,0	Vários cód.	Várias datas	Várias datas	TR	6,0	-	
Cupom TDA	27,0	Vários cód.	Várias datas	Várias datas	TR	0,0	-	
OFIO	766,6	Vários cód.	Várias datas	Várias datas	TR	6,0	Pago. mensal	Vencimento
Debêntures da Superavaliação	2.694,9	Vários cód.	16/11/1988	16/11/2000	IGP DI	6,0	Pago. semestral	Vencimento
			Vários cód.	16/11/1988	16/11/2000	IGP DI	6,0	-
Certificados de Privatização	916,4	Vários cód.	16/11/1988	16/11/2000	IGP DI	6,0	-	
			Vários cód.	Várias datas	Várias datas	TR	0,0	1% a.m.
TOTAL	9.010,0							

Fonte: ANDIMA.

Nota: *Valores em milhões de dólares correntes.

A verificação empírica dessa hipótese é problemática. A única informação comum disponível, a cotação das ações das empresas em bolsa, padece da representatividade limitada das bolsas brasileiras como indicadora do valor real de mercado dos ativos. De qualquer modo, casos como o da USIMINAS, no qual a cotação das ações mostrou quedas acentuadas em relação ao preço mínimo de venda (entre 35% e 60% nos dois primeiros meses de cotação), parecem revelar não o prejuízo patrimonial dos compradores, mas a apropriação de parte do deságio efetivo das moedas pelo Tesouro Nacional. Ao contrário, casos como o da CSN, no qual desde o início as cotações em bolsa ultrapassaram seu preço de venda, parecem indicar subavaliação. De fato, à época, o mercado avaliava ágios ao redor de 30% sobre o preço mínimo e, ao final, pelas indefinições do governo às vésperas do leilão, não houve disputa. Esses exemplos sugerem, como uma hipótese genérica a ser testada, pequena subvalorização do preço médio final de venda dos ativos produtivos estatais nessa fase do PND. Como mostra Ferreira (1993), um importante fator de valorização das vendas foi a agilização de um mercado secundário ativo para as moedas da privatização garantindo a existência de financiamento e, portanto, aumentando as condições de acesso dos interessados nos leilões (independente de seu grau de liquidez). Esse processo foi liderado pelos bancos públicos federais e estaduais, em especial BNDES e BANESPA. O primeiro, por exemplo, abriu linhas de financiamento para a privatização com base em seu estoque próprio de "moedas" à taxa de juros de 6% a.a., amortização em 12 anos e período de carência de dois anos. Esse padrão de financiamento contribuiu para pressionar os preços para cima.

Do ponto de vista das finanças públicas, importa ressaltar a melhoria na qualidade dos ativos do sistema financeiro público. Em primeiro lugar, porque se está trocando uma dívida pública que não vinha sendo honrada por uma dívida privada cujas possibilidades de adimplência são maiores e, em segundo lugar, porque o fluxo positivo futuro de recebimento dos créditos pode constituir-se em uma base para novos projetos de financiamento. Ou, conforme Ferreira (1993), essa engenharia de *debt cleaning* parece abrir várias possibilidades de financiamento ao setor privado enquanto, simultaneamente, melhora a situação patrimonial das instituições financeiras públicas.

Esse ponto atesta como os interesses dos atores podem definir as opções estratégicas da privatização. Assim, o BNDES, principal responsável pelo PND, era um interessado *natural* em um processo com base

em dívida pública federal não-mobiliária, já que possuía uma carteira repleta desta, em especial debêntures da SIDERBRÁS. O mesmo aplica-se às demais instituições financeiras, públicas ou privadas, com estoques em moedas da privatização. Entende-se, ainda, porque a utilização de dívida mobiliária federal era pouco interessante do ponto de vista dos credores. Em relação às moedas aceitas, tratava-se de um ativo bom na carteira dos bancos.

Por fim, importa destacar o custo da decisão de privatizar num momento de recessão e instabilidade macroeconômica exacerbada. Neste, a elevada preferência pela liquidez revela-se em uma alta taxa de desconto do setor privado, portanto em menor preço de compra. Como visto na subseção 2.2.1, melhores resultados são alcançados quando se aproveita um momento macroeconômico favorável. Nesse sentido, pode-se afirmar que as autoridades brasileiras assumiram o custo de uma depressão do preço possível de venda em relação a um momento mais oportuno, uma questão distinta da discussão anterior de sub ou sobrevalorização do preço corrente. A questão da oportunidade da privatização realça um ponto de fundamental importância: políticas econômicas isoladas não têm condições *per se* de maximizar o alcance de seus próprios objetivos. Ao contrário, seu isolamento lhes reduz potencialmente a eficácia.³²

Em síntese, o programa de privatização brasileiro foi concebido integrado à política macroeconômica como uma estratégia de ajuste patrimonial e redistribuição de riqueza do sistema financeiro (CPS) e dos poupadores em geral (cruzados novos) para o Tesouro Nacional. Entretanto, recuou-se da concepção inicial, viabilizando um modelo mais flexível, com ampla aceitação de títulos da dívida pública interna como meio de pagamento. Esse recuo derivou das resistências dos agentes privados e da necessidade do governo Collor de viabilizar a privatização como um objetivo político. A perda potencial do objetivo econômico do impacto fiscal foi um corolário: ambiente macroeconômico desfavorável e troca de pagamento em cruzeiros por títulos desagiados (e/ou de juros baixos). Nesse novo modelo, as armas de que o governo passou a dispor foram a renegociação favorável no processo de

³² Não se deve desistir de políticas de privatização à espera de momentos mais oportunos: a própria privatização auxilia o ambiente macroeconômico (Hachette, (1992)). Parece fundamental, porém, que esta esteja inserida num conjunto mais amplo de reformas econômicas. Só assim é razoável esperar um aumento na confiança dos agentes econômicos.

securitização e o estabelecimento adequado do preço mínimo de venda, já embutindo parte do deságio dos títulos aceitos. Trata-se de um desenho arriscado e pouco nítido. Nesse estágio do PND, portanto, nosa hipótese de trabalho é de um reduzido impacto fiscal da privatização. Esse resultado desconsidera a provável melhoria na situação patrimonial das instituições financeiras públicas.

Ressalte-se que essa fase do PND se encontra quase concluída. Siderurgia e fertilizantes já estão privatizados, e, na petroquímica, restam apenas os pólos do Nordeste e São Paulo (quadro 1). Além disso, em especial, o estoque de moedas da privatização está-se esgotando: do total de US\$ 9,0 bilhões de títulos convertidos em moedas da privatização, restam disponíveis (isto é, ainda não quitados na privatização) apenas US\$ 2,5 bilhões, montante insuficiente para fazer frente ao cronograma previsto de vendas.

4.2 Uma Estimativa de Impacto Fiscal da Privatização no Brasil

Nesta seção, procura-se aplicar o procedimento de impacto fiscal da privatização desenvolvido anteriormente para o caso brasileiro. Relembrando a equação apresentada, percebe-se que, para cada período, a avaliação do impacto da privatização sobre o fluxo de caixa do setor público depende de estimativas acerca de cinco elementos: receita auferida em moeda nacional, redução do serviço (juros e amortizações) da dívida quitada como meio de pagamento da privatização, redução da necessidade de investimento nas empresas alienadas, perda dos lucros das empresas privatizadas e diferença na arrecadação tributária decorrente da transferência das empresas para o setor privado. Dado o caráter recente da privatização brasileira, o último elemento é muito difícil de ser estimado. A análise que se segue examina apenas os demais fatores.

Não há dificuldade para a obtenção dos valores das três primeiras rubricas, as quais dependem diretamente da receita auferida de venda. Quando o pagamento é em moeda nacional (cruzados novos e cruzeiros), contabiliza-se seu valor integral (tabela 1); quando o pagamento é em títulos da dívida pública, contabiliza-se a economia de seu serviço, isto é, a redução da necessidade de pagamento dos juros e amortizações da dívida quitada (ver quadro 2 e tabela 1).

TABELA I
Moedas Utilizadas nas Ofertas de Privatização

(Valores em milhões de dólares*)

Empresa	Tipo de Oferta	Debêntures SIBERAS (SIBR)	Cerif. Privatiz. (CP)	Org. FND (OFND)	Div. Sec. União (DISEC)	Tít. Div. Agrária (TDA)	Tít. Div. Externa (DIVEX)	Letras Hipotec. (CEP)	Cruzados Novos (NCZ\$)	Cruzeiros (Cr\$)	Total
USIMINAS ¹	Lêilão Ordinárias	507,4	178,7	194,6	208,7	34,0	4,4		0,3	0,0	1 128,1
	Lêilão Preferenc. Oferta Funcionários	38,0	126,6	56,8	18,0	28,7			0	0,1	268,2
	Oferta Público	1,5	2,4		28,3				1	0,2	33,4
	Oferta Público	5,6	20,9		7,8	3,6			9,8	2,9	50,8
CELMA	Lêilão Ordinárias	54,0	8,5	4,2	7,6	16,4					90,7
	Oferta Funcionários	0,4							0,0	0,0	0,4
MAPERSA	Lêilão Ordin./Pref. Oferta Funcionários	23,3		25,1							48,4
	Oferta Funcionários	0,1									0,1
	Compra de Sobras	0,3							0,0	0,0	0,3
COSINOR	Lêilão Ordin./Pref. Compra de Sobras		13,6								13,6
	Compra de Sobras		1,4								1,4
SNBP ²	Lêilão Ordinárias	12,0									12,0
INDAG	Lêilão Ordin./Pref.		6,8								6,8
PIRATINI	Lêilão Ordin./Pref. Oferta Funcionários	23,9	67,0		9,7	5,7					106,3
	Oferta Funcionários					1,4			0,0	0,0	1,4
	Compra de Sobras				0,2						0,2
PETROFLEX	Lêilão Ordinárias	0,8	145,7	64,0	3,7	1,3					215,5
	Oferta Público	0,9	6,5		3,1	1,7			0,1	0,2	12,5
	Oferta Funcionários	0,5	1,9		2,7	0,9				0,1	6,1
COPELUL ³	Lêilão Ordinárias	76,5	262,7	60,4	309,0	76,9	7,7	4,0	0,0	0,0	797,2
CNA ⁴	Lêilão Ordin./Pref.		4,5		33,4	8,7					46,6

(Continua)

(Continuação)

Empresa	Tipo de Oferta	Debêntures SIDEBRÁS (SBR)	Certif. Privatiz. (CP)	Org. FND (OFND)	Div. Sec. União (DISEC)	Tít. Div. Agrária (TDA)	Tít. Div. Externa (DMEX)	Letras Hipotec. (CEF)	Cruzados Novos (NCZS)	Cruzeiros (Cr\$)	Total
	Oferta Funcionários	0,0									0,0
	Compra de Sobras		0,2		0,1	2,2					2,5
CST	Lêilão Ordin./Pref.	5,2	64,1	7,2	166,6	11,4		77,8			332,3
	Oferta Funcionários		8,6		5,6	0,9		0,1		0,0	15,2
NTRIPLEX	Lêilão Ordinárias		7,6		18,6						26,2
POSFÉRTIL	Lêilão Ordinárias		27,9		145,9	2,9		0,3		0,0	177,0
	Oferta Funcionários		1,5			3,4					4,9
POLISUL	Lêilão Ordinárias	2,2	24,7		5,5	13,1		11,4			56,9
PPE	Lêilão Ordinárias		25,5					15,3			40,8
	Lêilão Preferencial	0,0	18,1		0,4	0,0					18,5
GOIASFÉRTIL	Lêilão Ordinárias		0,2		0,4	12,1					12,7
	Oferta Funcionários					0,4					0,4
	Compra de Sobras										0,0
ACESITA	Lêilão Ordinárias	26,5	58,9	152,0	75,8	111,6	2,1	23,3		0,0	450,2
	Oferta Funcionários		15,1							0,0	15,1
CBE	Lêilão Ordinárias				10,9						10,9
POLIOLEFINAS	Lêilão Ordinárias		61,0							26,2	87,2
CSN	Lêilão Ordinárias	131,6	92,0	31,4	501,2	90,1		68,9		40,2	1 056,6
	Oferta Funcionários	0,0		0,0	60,8	10,8	1,2	1,5		2,4	75,5
	Oferta Público	79,4	2,6	1,4	5,2	0,0					88,6
ULTRAFÉRTIL	Lêilão Ordinárias		0,0		163,5			0,0		40,9	204,4
	Oferta Funcionários										0,0

(Continua)

(Continuação)

Empresa	Tipo de Oferta	Debêntures SIBERÁS (SIBR)	Certif. Privatiz. (CP)	Org. FND (OFND)	Div. Sec. União (DISEC)	Tit. Div. Agrária (TDA)	Tit. Div. Externa (DIVEX)	Letras Hipotec. (CEF)	Cruzados Novos (NczS)	Cruzeiros (CrS)	Total
COSIPA	Leilão Ordinárias	198,5	4,5		112,5	2,4				12,7	330,6
AÇOMINAS	Leilão Ordin./Pref. Oferta Funcionários	89,2	6,1	0,1	397,8	23,0		10,3		27,7	554,2
OXTENO	Leilão Ordin./Pref. Total Geral	1 277,8	1 265,8	597,2	2 328,4	463,7	67,7	286,2	11,2	156,3	6 454,3
	Em porcentagem	19,8	19,6	9,3	36,1	7,2	1,0	4,4	0,2	2,4	100,0
	Subtotal 1991	630,6	352,1	280,7	270,4	82,7	4,4	0,0	11,1	3,2	1 635,2
	Subtotal 1992	148,5	747,5	283,6	791,6	254,5	36,5	105,5	0,1	0,3	2 368,1
	Subtotal 1993	498,7	166,2	32,9	1.266,4	126,5	26,8	180,7	0,1	152,8	2 451,0

Fonte: BNDES (1993).

Notas:

- 1) As sobras do leilão de preferências da USIMINAS ainda não tiveram destinação definitiva.
- 2) O processo de subscrição ainda não foi encerrado.
- 3) O processo de venda encontra-se susinado por força de decisão judicial.
- 4) Não inclui a parcela financeira (41%) do pagamento de aquisição das ações CNA.
- 5) A compra de sobras refere-se à aquisição de sobras das ofertas aos funcionários, pelo acionista controlador.
- 6) As ações relativas às ofertas aos empregados e oferta ao público são provisórias.

Obs.:* Pelo dólar comercial de venda na data da liquidação financeira da operação.

Mais especificamente, a redução anual no pagamento de juros foi calculada multiplicando-se a receita em moedas da privatização pela taxa média de juros dessas moedas (5,0% a.a. entre 1991 e 1993 e 5,5% a.a. nos anos seguintes).³³ Esta foi calculada como a média ponderada das taxas de juros das diferentes moedas multiplicada por suas respectivas participações relativas na receita total, descontando-se anualmente os valores amortizados.³⁴ Ademais, supôs-se a equivalência das diversas formas de correção dos ativos e a não-contribuição da privatização para a diminuição da taxa de juros incidente sobre a totalidade da dívida pública ($i = i^*$).

No caso das amortizações, as informações disponíveis (ver quadro 2) não permitiam a delimitação exata dos prazos de vencimento de alguns títulos, em especial as OFND que venciam parte em 1994 e parte em 1997, e as DVR (Dívidas Vencidas e Renegociadas da SIDERBRAS), cujo vencimento situava-se parte em 1999 e parte em 2001. Adotaram-se, então, as hipóteses adicionais de vencimento das OFND distribuído igualmente entre 1994 e 1997 e vencimento das DVR concentrado metade em 1999 e metade em 2001. No caso dos CPS e dos demais títulos que não possuem prazo de vencimento, supôs-se amortização integral no ano 2000.³⁵

Ressalte-se que a estimativa de economia no pagamento de juros e amortizações foi feita com base nas condições renegociadas de rentabilidade e prazo das moedas da privatização, ou seja, depois do processo de securitização. Isso se deveu, em primeiro lugar, à dificuldade de obtenção de informações a respeito das condições vigentes das

³³ Conforme se depreende do quadro 2, em muitos dos títulos aceitos, os juros são capitalizados no principal e pagos apenas no vencimento destes. Para homogeneizar o cálculo, porém, optou-se por contabilizá-los como se fossem sempre pagos anualmente.

³⁴ No caso dos CPS, por se tratarem de títulos que não existiriam sem a privatização, não seria correto adotar sua taxa real de juros como a base de cálculo para a economia dos juros. O cálculo pertinente é o do custo de oportunidade da compulsoriedade de sua compra. Este foi estimado em 6% a.a., como uma média de um início na qual a aquisição dos CPS era obrigatoriamente em cruzeiros e na qual, posteriormente, passou-se a aceitar o pagamento em qualquer moeda da privatização. Ademais, desprezou-se sua desvalorização de 1% a.m. sobre a correção monetária.

³⁵ O artigo 4º da Lei nº 8.018/90 (que criou os CPS) estabeleceu o prazo de dez anos, a contar de 16/3/1990, para o resgate obrigatório pelo Tesouro Nacional da diferença entre o valor total dos CPS emitidos e o valor total da aquisição de ações de empresas públicas passíveis de serem adquiridas por estes certificados (Prado (1993, p. 98)).

dívidas pré-renegociação e, em segundo lugar, porque seria impossível quantificar a importância da privatização no âmbito do poder mais geral de negociação do Estado brasileiro. Nesse sentido, ainda que essa omissão possa gerar alguma subestimativa, acredita-se que esta não deve ser de grande vulto.

O impacto fiscal total depende ainda dos efeitos indiretos da privatização em termos de economia da necessidade de investimento e perda dos lucros das empresas alienadas. Nesses casos, os valores não são certos e dependem da formulação de hipóteses de comportamento sobre essas variáveis.

Quanto à economia de investimentos, recorde-se que a estimativa apropriada refere-se ao valor do investimento nas empresas privatizadas se estas permanecessem como propriedade estatal. Dada a própria crise financeira do setor público, parece razoável supor que não seriam elevados. Nesse sentido, formularam-se dois cenários alternativos: no primeiro (hipótese A), o investimento se concentraria apenas nas reformas necessárias de manutenção dos equipamentos, de modo a evitar a depreciação do capital. Esse é o cenário utilizado pelas empresas de consultoria no processo de avaliação econômico-financeira. No que se refere aos valores, implicaria investimentos de cerca de 0,1% do PIB a.a. (para o conjunto das empresas estatais privatizadas no período 1990—1993). No segundo cenário, supõe-se que o investimento retornaria aos patamares vigentes em meados dos anos 80, concentrando-se em linhas de enobrecimento de produto, não em investimentos de acréscimo de capacidade produtiva. No que se refere aos valores, implicaria inversões da ordem de 0,25% do PIB. Por fim, adota-se uma taxa de crescimento do PIB de 2,5% a.a. para o período analisado.

A estimativa mais difícil refere-se à perda dos lucros das empresas privatizadas se permanecessem públicas. Preliminarmente, poder-se-ia pensar na utilização de seus balanços patrimoniais enquanto eram de propriedade estatal. Entretanto, dado que parcela significativa das empresas alienadas foi saneada às vésperas da privatização,³⁶ estar-se-ia comparando o desempenho de uma empresa endividada com o de uma saneada. Ademais, a alternativa de descontar os valores saneados e recalcular a rentabilidade para cada empresa alienada era impossível diante das informações disponíveis.

³⁶ Os valores de saneamento financeiro são em geral elevados. No caso da COSIPA, por exemplo, foi saneado mais de US\$ 1,0 bilhão de dívidas.

Optou-se, então, por supor que o preço mínimo de venda das empresas estaria refletindo o fluxo futuro de lucros descontado tal como o governo acreditaria que pudesse realizar se permanecesse com a empresa. A partir daí, obteve-se a estimativa de perda de lucro decorrente da privatização.

O procedimento foi o seguinte: em primeiro lugar, encontrou-se a taxa média de desconto utilizada nos editais de privatização (18%). Em segundo, supôs-se uma taxa de depreciação do estoque de capital de 7% a.a. e a evolução dos investimentos conforme a hipótese A (0,1% do PIB a.a.) – essas hipóteses procuram refletir a prática usual das empresas de consultoria. Adicionando a informação do preço mínimo de venda da totalidade das empresas (US\$ 5,1 bilhões), obteve-se o fluxo anual de lucros perdidos por resíduo. Para facilitar a exposição, esse fluxo foi transformado num valor percentual (hipótese C): taxa de retorno média de 14% sobre o estoque de capital (suposto equivalente ao preço mínimo total de venda).

Construíram-se, ainda, mais três cenários alternativos de comportamento dos lucros. Na hipótese D, supôs-se que o governo superestimou o fluxo de lucros das empresas, de forma a captar parcela do deságio dos títulos aceitos. Essa superestimativa foi fixada em 25%, equivalente ao deságio compulsório dos títulos da dívida externa. Com isso, a taxa de retorno sobre o estoque de capital (mantido constante) caiu para 10,5%. Na hipótese E, além da superestimativa anterior, supôs-se que a mera inclusão da empresa na privatização trar-lhe-ia gerado uma melhoria de resultados da ordem de 25%. Embora o valor fixado seja arbitrário, essa é uma hipótese em geral aceita na literatura: a privatização torna favorável o ambiente para uma mudança na cultura organizacional do próprio setor público (a melhoria de desempenho da CSN parece esclarecedora).³⁷ Nesse cenário, a taxa de retorno sobre o estoque de capital caiu para 8,1%. Por fim, supôs-se que o governo subestimou o fluxo de lucros, de forma a viabilizar a privatização e que, se permanecesse com as empresas, conseguiria lucros superiores, fixados em 16,8% do estoque do capital (acréscimo de 25% sobre a hipótese C).

³⁷ Veja-se, por exemplo, o caso inglês segundo Bishop e Kay (1988, p. 88): "Deve ser notado que as mudanças se concentraram sobretudo naquelas indústrias que estavam em prejuízo, o que explica que os mais notáveis aumentos de desempenho ocorreram nas indústrias que não tinham sido privatizadas, mais do que nas que foram."

Essa é a estrutura básica do exercício, realizado para um período de 40 anos e tendo em vista as privatizações ocorridas entre 1990 e 1993. Em termos correntes, os resultados encontrados estão expressos na tabela 2. Na tabela 3, esses valores correntes são trazidos a valor presente de 1993 por diversas taxas de desconto.

TABELA 2
Estimativas de Impacto Fiscal do
Programa Nacional de Desestatização

(Em milhões de dólares correntes)

Anos	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002/10 Média	2011/20 Média	2021/30 Média
1. Receita em Moeda Nacional ¹	14	1	153	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Economia Média de Juros ²	0	81	190	288	282	276	270	264	241	190	125	3	0	0
3. Economia de Amortizações ³	0	0	523	119	119	119	110	401	1 023	1 297	2 437	8	0	0
4. Economia de Investimento ⁴														
A(I = 0.1% PIB) ⁵	115	278	438	449	480	471	483	485	508	520	533	605	785	97
B(I = 0.25% PIB)	287	695	1 094	1 122	1 150	1 179	1 208	1 238	1 269	1 301	1 333	1 512	1 912	2 448
5. Perda de Lucro Líquido ⁵														
CA (r = 14%)	188	457	725	735	747	759	772	785	800	815	831	923	1 143	1 451
CB (r = 14%)	188	481	806	903	996	1 088	1 176	1 203	1 348	1 431	1 513	1 908	2 057	3 529
DA (r = 10.5%)	141	343	544	552	560	569	570	589	600	611	623	692	857	1 088
DB (r = 10.5%)	141	361	604	677	747	816	882	947	1 011	1 047	1 135	1 431	1 903	2 647
EA (r = 8.1%)	113	274	435	441	448	455	463	471	480	489	498	554	686	870
EB (r = 8.1%)	113	289	483	542	598	653	706	758	800	850	908	1 145	1 504	2 118
FA (r = 16.8%)	225	548	870	883	896	911	926	943	960	978	997	1 107	1 372	1 741
FB (r = 16.8%)	225	577	967	1 083	1 160	1 305	1 412	1 516	1 618	1 718	1 816	2 290	3 188	4 235

Fonte: BNDES, ANDIMA e editais de privatização

Notas: 1) Inclui receita em cruzados novos e cruzelros.

2) Taxa de Juros de 5.0% a.a. entre 1991 e 1993 e 5,5% a.a. nos anos seguintes. Calculada como a média das taxas de Juros das moedas da privatização (ver quadro 2), ponderada por suas respectivas participações relativas na receita total de privatização, descontando-se as parcelas anuais amortizadas.

3) Calculada com base nos prazos de amortização das diversas moedas da privatização (ver quadro 2) e das hipóteses adicionais de vencimento das OPND parceladas igualmente entre 1994 e 1997 e de vencimento das dívidas securitizadas da SIDERBRAS, metade em 1999 e metade em 2001.

4) A e B são hipóteses a respeito do comportamento provável do investimento se as empresas privatizadas permanecessem públicas.

5) C, D, E e F são cenários alternativos de taxa anual de retorno sobre o capital (r), suposto equivalente à soma do preço mínimo das empresas alienadas. O fluxo de lucros resulta da combinação das hipóteses acerca do comportamento do investimento, das taxas de retorno e da taxa de depreciação do capital, suposta equivalente a 7% a.a. (ver equação 3.b.).

6) PIB 1993 = US\$ 437,0 bilhões; taxa estimada de crescimento do PIB = 2,5% a.a.

TABELA 3
Estimativas de Impacto Fiscal do Programa
Nacional de Desestatização

(Desconto)	(Valor presente de 1993)											
	10%		12%		15%		18%		20%		25%	
	US\$	% PIB	US\$	% PIB	US\$	% PIB	US\$	% PIB	US\$	% PIB	US\$	% PIB
I+2+3+4A+5CA	1 760	0,40	1 854	0,42	1 843	0,42	1 749	0,40	1 600	0,38	1 450	0,33
I+2+3+4A+5DA	4 275	0,08	3 094	0,01	3 000	0,02	3 200	0,75	3 000	0,70	2 649	0,01
I+2+3+4A+5EA	5 785	1,32	5 278	1,21	4 063	1,07	4 175	0,05	3 004	0,80	3 302	0,77
I+2+3+4B+5CB	3 870	0,89	4 102	0,90	4 331	0,99	4 282	0,98	4 203	0,96	3 050	0,60
I+2+3+4B+5DB	8 275	1,80	7 787	1,78	7 140	1,63	6 502	1,51	6 278	1,43	5 031	1,29
I+2+3+4B+5EB	10 012	2,49	9 944	2,27	8 825	2,02	7 078	1,82	7 519	1,72	6 035	1,52
I+2+3+4A+5FA	(252)	(0,00)	142	0,03	433	0,10	530	0,12	552	0,13	507	0,12
I+2+3+4B+5FB	363	0,08	1 317	0,30	2 084	0,48	2 434	0,50	2 544	0,58	2 017	0,60

Fonte: Tabela 2.

Nota: Valores em milhões de dólares.

As principais conclusões que se podem tecer a respeito dessas alternativas são as seguintes.

- O impacto fiscal intertemporal do Programa Nacional de Desestatização é quase sempre positivo. O único resultado negativo ocorre quando se combinam a menor taxa de desconto (10%) e as hipóteses A ($I = 0,1\%$ do PIB) e F ($r = 16,8\%$). Acredita-se que esse é um cenário pouco provável. Em primeiro lugar, pela alta rentabilidade suposta e, em segundo, porque se esta ocorresse, seria provável um aumento no volume de investimento das empresas (hipótese B). O impacto fiscal então seria novamente positivo.

Essa é uma situação distinta, por exemplo, do caso chileno, cujo impacto fiscal da privatização teria sido negativo ou, na melhor das hipóteses, nulo (ver Hachette (1992) e Marcel (1989)). Isto porque, a partir de meados dos anos 70, houve uma melhoria significativa na rentabilidade das empresas estatais chilenas, que, em alguns anos, chegaram a distribuir dividendos para o Tesouro Nacional equivalentes a cerca de 25% do total da arrecadação tributária do governo chileno [Schneider e Castelar (1993, p. 41)]. No caso brasileiro, porém, apenas o setor petroquímico tem sido rentável. Os demais (siderurgia e fertilizantes) foram tradicionalmente deficitários (ou de baixo lucro operacional, supondo o saneamento financeiro).

- Esse impacto fiscal positivo é, no entanto, de montante reduzido. De fato, o maior resultado encontrado (taxa de desconto de 10% e combinação das hipóteses B e E) mostra um valor presente de apenas 2,5% do PIB. Grosso modo, pode-se dizer que essa situação de investimento elevado e retorno reduzido sobre o estoque de capital foi a situ-

ação predominante entre a segunda metade dos anos 70 e o início dos anos 80, embora não seja a situação atual.

Supondo-se taxas de desconto entre 15% e 18%, investimentos entre 0,1% e 0,25% do PIB e rentabilidade entre 10,5% e 8,1%, os resultados variariam entre um mínimo de 0,75% e um máximo de 1,63% do PIB de impacto fiscal permanente do Programa Nacional de Desestatização.³⁸ Este é o intervalo de confiança que entendemos ser o mais provável para o caso brasileiro: taxa de desconto elevada, dado o risco Brasil; investimentos reduzidos e perda de lucros menor que a implícita no cálculo do preço mínimo. Por isto, é claro que, embora positiva, a contribuição da privatização até agora realizada para a melhoria das finanças públicas foi bastante reduzida.³⁹

Tais números atestam que a privatização não deve ser vista como substituta de um ajuste fiscal efetivo. De fato, ainda que se conseguissem resultados maiores no futuro (maior base de vendas, quitação de dívida cara e alienação de setores com urgência de investimentos), a privatização seria apenas auxiliar no esforço de ajustamento fiscal.

- Diferente do que ocorreria se a receita de venda fosse em moeda nacional, a utilização de uma taxa de desconto elevada tende em geral a diminuir o resultado fiscal. Isto porque não apenas o fluxo de lucros perdido encontra-se no futuro, mas também as amortizações dos títulos antecipadamente quitados com a privatização. Vale dizer, quando se aceitam títulos cujo vencimento está dilatado no tempo como meio de pagamento, não se garante impacto fiscal positivo da privatização apenas pela elevada preferência pelo presente por parte das autoridades públicas (*o ajuste fiscal deve ser realizado já e a qualquer custo*). No debate da privatização brasileira, esta foi uma recorrente defesa das

³⁸ Desconsiderou-se a combinação das hipóteses B e E. Isto é, supõe-se que as empresas só conseguiriam aumentar os investimentos se desfrutassem de uma situação confortável de rentabilidade positiva.

³⁹ Ressalte-se que a inclusão apenas da economia das taxas de juros, supondo-se que haja condições idênticas de refinanciamento do principal quando do vencimento dos títulos, tende a diminuir o resultado fiscal em aproximadamente 0,4% do PIB neste exercício (para qualquer taxa de desconto). Esse seria o resultado alcançado pelos modelos que procuram estimar o impacto fiscal da privatização a partir das Necessidades de Financiamento do Setor Público, no qual não se incluem as amortizações (Pinheiro e Schneider (1993)). Acredita-se, contudo, que a hipótese de refinanciamento dos títulos aceitos na privatização brasileira às mesmas condições atuais de juros é pouco robusta.

vantagens da privatização-relâmpago (ver, por exemplo, Pinheiro e Giambiagi (1992).

Por fim, realizou-se um exercício hipotético supondo-se que toda a privatização brasileira teria sido realizada em moeda nacional e que toda a receita auferida de venda teria sido utilizada para quitação de dívida pública mobiliária federal. Para tanto, ajustou-se, em primeiro lugar, um preço de venda 30% menor, pela obrigatoriedade de pagamento em cruzeiros. Em segundo lugar, supuseram-se as seguintes taxas de juros para a dívida mobiliária: 18% entre 1991 e 1997, 12% entre 1998 e 2008 e 8% entre 2009 e 2030. Os resultados obtidos encontram-se na tabela 4. Para qualquer cenário e taxa de desconto, ainda que a um preço 30% inferior, a situação de pagamento em cruzeiros e imediata quitação de dívida pública mobiliária geraria um impacto fiscal permanente da privatização superior ao do desenho atual do Programa Nacional de Desestatização. As diferenças diminuem conforme aumenta a taxa de desconto, de um máximo de 0,28% do PIB para um desconto de 10% para um mínimo de 0,08% do PIB quando o desconto é de 25%.

TABELA 4
Estimativas de Impacto Fiscal do
Programa Nacional de Desestatização

(Valor presente de 1993)

(Desconto)	10%		12%		15%		18%		20%		25%	
	US\$	% PIB	US\$	% PIB	US\$	% PIB	US\$	% PIB	US\$	% PIB	US\$	% PIB
1+2+3+4A+5CA	3 001	0,60	2 781	0,64	2 493	0,57	2 252	0,51	2 112	0,48	1 825	0,42
1+2+3+4A+5DA	5 516	1,20	4 021	1,12	4 256	0,97	3 768	0,88	3 500	0,80	3 105	0,69
1+2+3+4A+5EA	7 025	1,60	6 205	1,42	5 314	1,21	4 678	1,07	4 347	0,90	3 729	0,85
1+2+3+4B+5CB	5 120	1,17	5 120	1,17	4 982	1,14	4 784	1,00	4 040	1,00	4 323	0,99
1+2+3+4B+5DB	0 516	2,17	8 715	1,00	7 700	1,78	7 094	1,62	6 719	1,53	5 097	1,37
1+2+3+4B+5EB	12 153	2,78	10 872	2,48	9 475	2,18	8 480	1,84	7 963	1,82	7 002	1,60
1+2+3+4A+5FA	080	0,23	1 060	0,24	1 063	0,25	1 030	0,24	095	0,23	874	0,20
1+2+3+4B+5FB	1 064	0,37	2 244	0,51	2 735	0,62	2 936	0,67	2 987	0,68	2 983	0,68

Fonte: Tabela 2, alterando-se as seguintes hipóteses: (1) Taxa de Juros = 18% entre 1991/97; 12% entre 1998/2008 e 8% entre 2009/30; (2) Amortizações = 0; (3) Preço de venda = 0,7. Preço de venda efetivo do PND.

Nota: Valores em milhões de dólares.

5 CONCLUSÃO

A privatização gerou um impacto fiscal positivo e reduzido na primeira fase do Programa Nacional de Desestatização brasileiro (1990-1993), devido sobretudo a quatro importantes fatores:

- seleção de setores privatizáveis (siderurgia, petroquímica e fertilizantes) pouco dinâmicos e de escasso interesse do capital privado, revelando a restrita base de vendas do programa;

- desencadeamento do processo num momento de recessão e instabilidade macroeconômica exacerbada, limitando o valor máximo potencial dos ativos;

- necessidade reduzida de investimentos nesses segmentos, em especial porque há sobrecapacidade produtiva em nível mundial. Desse modo, a economia dos investimentos públicos mínimos necessários deve ser baixa e os ganhos de eficiência advindos de um aumento nos investimentos privados devem concentrar-se somente em modernização do parque existente, e não em ampliação de capacidade;

- aceitação de dívida pública interna não-mobiliária pelo valor de face como meio de pagamento. Sua rentabilidade baixa e seu prazo de vencimento em geral dilatado diminuem o impacto fiscal de sua quitação; a economia do serviço da dívida é diminuta e espaçada no tempo. Ademais, sua utilização aumenta sobremaneira os riscos de uma subvalorização do preço de venda dos ativos, devido à dificuldade de inflá-los conforme os diferentes deságios dos títulos.

Nesse processo, as armas que restaram ao governo foram uma avaliação econômico-financeira rigorosa, que defina um preço mínimo condizente com o deságio dos títulos aceitos, a oferta de crédito pelos bancos públicos, visando aumentar o grau de disputa nos leilões, e o processo de securitização de dívidas, no qual podem existir condições para uma renegociação vantajosa dos débitos. Um impacto positivo é a provável melhoria na situação patrimonial do sistema financeiro público.

Ressalte-se que o desenho original da privatização era outro: um programa com nítida motivação distributiva, do sistema financeiro e poupadores em geral para o Tesouro Nacional. A resistência desses agentes econômicos e, de forma crescente, a necessidade política de desencadear a privatização explicam a adoção do modelo mais flexí-

vel. Posteriormente, a sedimentação dos interesses dos agentes beneficiários garantiu sua continuidade.⁴⁰

Um impacto fiscal expressivo pode ainda vir a ocorrer no caso brasileiro no momento da privatização – entendida em sentido amplo – dos setores de telecomunicações, energia elétrica, transportes, mineração (CVRD) e petróleo; desde que se esteja atento às condições redutoras e potencializadoras do impacto fiscal da privatização.

Tendo como base a discussão realizada sobre a dinâmica de expansão do endividamento público, uma alternativa plausível para um programa em que o uso de dívida não-mobiliária já está consolidado poderia ser a manutenção desse modelo para a alienação das empresas deficitárias e/ou de viabilidade econômico-financeira incerta, estimulando-se inclusive a securitização de seus débitos. Para os ativos rentáveis, uma vez que em geral o binômio pagamento em cruzeiros-quitação de dívida mobiliária aumenta o resultado fiscal, poder-se-ia utilizar o modelo mexicano: pagamento em moeda nacional, vinculando essa receita à constituição de um fundo com o objetivo precípuo de adquirir dívida pública, preferencialmente aquelas de custo mais elevado, maior potencial instabilizador e relevância na determinação geral das taxas de juros.⁴¹

Por fim, como afirma Braga (1993), a estabilização do valor da moeda exige a retomada do investimento e perspectivas favoráveis de expansão do produto. Essa é uma forma essencial de evitar as condições de reposição do crescimento da dívida pública. Nesse campo, a privatização pode ter importante papel a desempenhar. Os objetivos seriam incrementar a competição, viabilizar canais de retomada do in-

⁴⁰ "Não há nenhum descrédito no fato de que a privatização é financeiramente recompensadora para acionistas, instituições financeiras e corpo gerencial. É, contudo, um fato que criou um poderoso lobby em favor da privatização. O interesse é de que o processo ocorra, mais do que nos subseqüentes acontecimentos para a indústria" [Bishop e Kay (1988, p. 68)]. Essa é uma das justificativas para a transformação da privatização numa política que se basta *per se*.

⁴¹ Esse fundo teria o objetivo adicional de evitar a utilização das receitas da privatização para a cobertura de gastos correntes. Desse modo, estar-se-ia evitando que o acesso às receitas da privatização enfraquecesse a coalizão política que sustentava a implementação de medidas mais rígidas de ajustamento fiscal no País [Abreu e Wemeck (1993)].

vestimento produtivo por meio de novas formas de associação público/privado e possibilitar o desenvolvimento de engenharias de *debt clearing* que financiem programas de longo prazo. Pelo estímulo à elevação do produto potencial, esses elementos diminuem a relação dívida pública/PIB e aumentam o impacto fiscal. Ademais, acrescentam-se ao escopo da privatização questões como reestruturação industrial e eficiência econômica.⁴²

Para o caso brasileiro, essa questão pode ser desmembrada da seguinte maneira: para os setores de energia elétrica e transportes, em que há evidentes estrangulamentos de capacidade produtiva, seria fundamental a transferência do investimento adicional para o setor privado associado ou não à alienação de ativos, e para os grupos de telecomunicações, petróleo e CVRD, a desestatização deveria considerar seu alto potencial de sinergia e competitividade sistêmica [Tavares (1993)].

Ressalte-se que a privatização não resolve os dilemas fiscal e financeiro do setor público, e portanto, não pode ser substituta das necessidades de reforma tributária e reestruturação dos gastos públicos.

⁴² "À exceção da realização de ganhos significativos de eficiência, a privatização pode de fato piorar a situação orçamentária no médio prazo, a despeito de alguma melhora de curto prazo como resultado das receitas auferidas. Na prática, isso significa que os formuladores de política deveriam ser cautelosos em relação à privatização, a menos que ela conduza ou venha acompanhada de maior confiança nas forças de mercado e aumento da competição" (Mansoor (1987, p. 1)). Como visto, é a interação propriedade-competição que parece ser o incentivo primário para o aumento da eficiência econômica.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABREU, M.P. e WERNECK, R.L.F. *Privatization and regulation in Brazil: the 1990-92 policies and the challenges ahead*. — Rio de Janeiro: PUC, 1993. (Texto para Discussão, n. 300)
- BAER, W. e CONROY, M.E. (eds.) *Latin America: privatization, property rights and deregulation. The Quarterly Review of Economics and Finance*, v. 33, 1993. mimeo especial
- BISHOP, M. e KAY, J. *Does privatization work; lessons from the UK*. — London: London Business School, 1988.
- BLEJER, M. e CHEASTY, A. (orgs.) *Measurement of fiscal impact: methodological issues*. — s.l.: IMF, 1989. (Occasional Paper, n. 59)
- BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social: *Relatório anual de atividades do Programa Nacional de Desestatização*. — Rio de Janeiro: 1992
- _____. *Programa Nacional de Desestatização; estágio atual*. — Rio de Janeiro: 1993.
- BOUIN, O. e MICHALET, CHA. *Rebalancing the public and private sectors: developing country experience*. — Paris: OECD, 1990.
- BRAGA, J.C. Privatização não resolve os dilemas fiscal e financeiro. *Economia em Perspectiva*, São Paulo, n. 99, p. 1-2, abr. 1993.
- CANDOY-SEKSE, R. e PALMER, A.R. *Techniques of privatization of state-owned enterprises: methods and implementation*. — s.l.: World Bank, v. III, 1988. (World Bank Technical Paper, n. 90)
- CEPAL. Comisión Económica para América Latina e PNUD. Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento. *Um marco analítico-contable para la evaluación de la política fiscal en América Latina*. — Santiago. 1989. (Série Política Fiscal, 1) Proyecto Regional de Política Fiscal.
- CHU, K. e HEMMING, R. (eds.) *Public expenditure handbook; a guide to public policy issues in developing countries*. — Washington: International Monetary Fund, 1992.
- DEVLIN, R. *Privatizations and social welfare in Latin America*. Trabalho apresentado na Latin America 2000 Conference, Texas, Austin. 4 - 5, nov. 1993.

- FAVERO, Carlo A. Privatizzazione e stabilizzazione del debito pubblico in Italia. *Politica e Economia*, s.l., v.8, n. 2, p. 181-200, ago. 1992.
- FERREIRA, C.K.L. Uso de moeda social é um aspecto positivo no processo de privatização. *Diário do Comércio e Indústria*, São Paulo, 08 nov. 1993.
- GERCHUNOFF, P. *et alii*. *Las privatizaciones en la Argentina*; primeira etapa. — Buenos Aires: Instituto Torcuato Di Tella, 1992.
- GUIDOTTI, P.E. e KUMAR, M.S. *Domestic public debt of externally indebted countries*. — Washington: IMF, 1991 (Occasional Paper, n. 80)
- HACHETTE, D. *The fiscal impact of privatization in Chile*. — s.l.: 1993. mimeo
- HACHETTE, D. e LÜDERS, R. *Las privatizaciones en Chile*. — Santiago: Centro Internacional para el Desarrollo Económico, 1992.
- HELLER, P. e SCHILLER, C. The fiscal impact of privatization with some examples from Arab countries. *World Development*, U.S.A., v. 17, n. 5, p.757-767, may. 1989.
- INDICADORES IESP. — São Paulo: IESP/FUNDAP, vários números.
- JONES, L.P. e TANDON, P. e VOGELSANG, I. *Selling public enterprises: a cost-benefit methodology*. — London: Massachusetts Institute of Technology, 1990.
- MANSOOR, A.M. *The budgetary impact of privatization*. — s.l.: International Monetary Fund, 1988. (IMF Working Paper, n. 68)
- MARCEL, M. Privatización y finanzas públicas: el caso de Chile, 1985-88. *Collección Estudios CIEPLAN*, Santiago, n. 26, p. 5-60, jun. 1989.
- MEYER, A. e GONZALEZ, M.J.F. *A capacidade de pagamento da dívida externa do setor público no Brasil*. — São Paulo: IESP/FUNDAP, 1993.
- MUÑOZ G., Oscar (ed.) *Después de las privatizaciones; hacia el estado regulador*. — Santiago: Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica, 1993.
- NANKANI, H. *Techniques of privatization of state-owned enterprises; selected country case studies*. — s.l.: World Bank, v. 2, 1988. (World Bank Technical Paper, n. 89)

- PASSANEZI FILHO, R. *Saneamento financeiro e privatização da siderurgia brasileira*. — Campinas: 1992. Dissertação (Mestrado) – Instituto de Economia Universidade Estadual de Campinas.
- _____. *Questões sobre Privatização no Brasil*. — São Paulo: IESP/FUNDAP, 1993. (Nota Técnica, n. 4)
- PINHEIRO, A.C. e GIAMBIAGI, F. *As empresas estatais e o programa de privatização do governo Collor*. — Rio de Janeiro: 1992. mimeo
- PINHEIRO, A.C. e OLIVEIRA FILHO, L.C. *Brazilian privatization: a decade of experience*. — São Paulo: CEBRAP, 1991. (Texto de Discussão Interna, n. 7)
- PINHEIRO, A.C. e SCHNEIDER, B.R. *The fiscal impact of privatization in Latin America*. Trabalho apresentado na Latin America 2000 Conference, Texas, Austin, 4-5, nov. 1993.
- PRADO, Sérgio (coord.) *Processo de privatização no Brasil: a experiência dos anos 1990-92*. — São Paulo: IESP/FUNDAP, 1993. (Relatórios de Pesquisa, n. 11)
- REZENDE, F. et alii. *Finanças públicas*. — São Paulo: IESP/FUNDAP, 1992. (Texto para Discussão, n. 2)
- SERRA, P. e BITRÁN, E. *Regulatory issues in the privatization of public utilities: theory and analysis of the case of Chile*. Trabalho apresentado na Latin America 2000 Conference, Austin, Texas, 4-5, nov. 1993.
- SCHWARTZ, G. e LOPES, P.S. Privatization: expectation, trade-offs, and results. *Finance & Development*, s.l., v. 30, n. 2, p. 14-17, jun. 1993.
- VICKERS, J. e YARROW, G. *Privatization: an economic analysis*. — London: mrr Press, 1988.
- VUJLSTEKE, C. *Techniques of privatization of state-owned enterprises: methods and implementation*. — s.l.: World Bank, v. 1, 1988 (World Bank Technical Paper, n. 88)
- WERNECK, R.L.F. Aspectos macroeconômicos da privatização no Brasil. *Pesquisa e Planejamento Econômica* Rio de Janeiro, v. 19, n. 1, p. 277-308, ago. 1989.

Inflação e Estabilização: déficit público e taxa de juros na formulação dos programas antiinflacionários no Brasil'

Roberto Pires Messenberg

Sumário

1 INTRODUÇÃO	419
2 AJUSTE ESTRUTURAL E INFLAÇÃO INERCIAL	421
3 DÉFICIT PÚBLICO, TAXA DE JUROS E INÉRCIA INFLACIONÁRIA	425
4 DÍVIDA PÚBLICA E INFLAÇÃO	430
5 CONCLUSÃO (CAINDO NO REAL)	449
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	455

Agradeço os comentários de Amaury G. Bier, Arno Meyer, Paulo Arvate, Paulo Levy e Valdir Ramalho. Obviamente, nenhum deles pode ser responsabilizado pelos pontos de vista adotados ou pelos erros cometidos ao longo do texto.

1 INTRODUÇÃO

O déficit do setor público é colocado, atualmente, de forma quase consensual, como elemento-chave a ser contemplado em qualquer estratégia que vise manter sob controle a inflação no Brasil. Menos consensual é, no entanto, a natureza do diagnóstico que liga a existência de eventuais déficits no orçamento público ao comportamento da inflação.

Até o início dos anos 80, era usual a tentativa de se identificar essa ligação — por meio de uma combinação entre a versão aceleracionista da curva de Phillips e a formulação de livro-texto do modelo IS/LM — com a ocorrência de excessos da demanda agregada sobre o produto potencial na economia.

Tal procedimento tornou-se, contudo, seriamente questionado a partir dos fracassos das experiências ortodoxas de estabilização, ganhando força, então, nos debates econômicos, a idéia da inércia como elemento central na explicação da inflação brasileira.

Para os que naquele momento defendiam o diagnóstico da inflação inercial, o déficit público constituía, na verdade, apenas o veículo básico por meio do qual a expansão da base monetária ajustava a liquidez requerida pela taxa de crescimento dos preços na economia.¹

Esse enfoque seria virtualmente abandonado ao longo da segunda metade dos anos 80, com o fracasso do Plano Cruzado e a frustração então causada pelas experiências heterodoxas de combate à inflação. Em seu lugar, surgiria um renovado interesse em torno dos fundamentos fiscais de um programa de estabilização.

A relação entre a dinâmica inflacionária e os fenômenos monetários ocuparia, assim, um espaço significativo com o esvaziamento das teses inercialistas. Mais precisamente, a discussão passaria a girar em torno das possíveis interações da trajetória da inflação com o compor-

¹ "A liquidez tem de vir de algum lugar e, habitualmente, vem do déficit orçamentário do governo. Mas este, em geral, tende a se expandir passo-a-passo com a inflação, pela simples razão de que tanto os impostos como as despesas do governo tendem a crescer de maneira uniforme, quando os preços disparam. Assim, a partir de uma situação com déficit positivo, a base monetária tende a acompanhar, passivamente, os altos e baixos da taxa de inflação, determinados pelos choques de oferta e as práticas de indexação" (Bacha (1986, p. 126)).

tamento da dívida interna, destacando-se os papéis da excessiva liquidez dos títulos públicos, do crescimento de seu estoque e das flutuações em sua demanda.

Na verdade, os planos Collor podem ser entendidos, no plano dos planos, como reflexos de toda uma discussão que, de uma forma ou de outra, atribuía um papel de destaque às formas de financiamento das despesas públicas na explicação dos movimentos inflacionários.

Nos anos 90, com o fim do período Collor, a volta da inflação e a abundância de capitais internacionais, viria o Real. A partir dele, seriam reavivadas, então, as inquietações intelectuais a respeito dos impactos de um excesso de demanda agregada na economia, em função, sobretudo, da ocorrência de déficits públicos elevados.

Este texto visa resgatar as principais abordagens sobre o problema da inflação que se desenvolveram recentemente no Brasil, procurando, sobretudo, enfatizar seus aspectos distintivos relacionados às questões do déficit, da dívida pública e da taxa de juros. Em especial, centra-se redobrada atenção no papel crítico, por esta última desempenhado, na formulação dos programas de estabilização. Não raro, as dificuldades de diagnóstico do processo inflacionário e de prescrição de política econômica, associadas aos diversos paradigmas, podem ser sintetizadas em ambigüidades enraizadas logicamente no comportamento dos juros.

O segundo capítulo do trabalho trata da fase heróica do inercialismo, quando, no início dos anos 80, a economia brasileira sofria com a imposição de uma aguda restrição externa, e o diagnóstico da inflação inercial possibilitava uma postura crítica em relação à política econômica de então, conduzida de acordo com o receituário da ortodoxia. No terceiro capítulo mostra-se como, a partir de 1984, o alívio obtido na restrição externa e a possibilidade concreta de implementação de um programa de estabilização nos moldes heterodoxos acabaram por provocar sérios desacertos no discurso econômico inercialista. O quarto capítulo examina as prescrições e as ambigüidades das abordagens que procuraram explicar o movimento de inflação crescente experimentado pela economia brasileira, durante a segunda metade da década de 80 e a primeira dos anos 90. Destaca-se, então, em duas seções, as proposições das principais vertentes do monetarismo e do revisionismo inercialista que acabaram inspirando a formulação do Plano Real. Na conclusão, procura-se sintetizar os resultados da análise

desenvolvida nos demais capítulos, objetivando, também, a identificação de alguns pontos críticos da evolução e da condução da política econômica do Real.

2 AJUSTE ESTRUTURAL E INFLAÇÃO INERCIAL

Ao longo dos últimos dez anos, o paradigma da inflação inercial vem servindo de base à formulação de praticamente todos os programas de estabilização implementados no Brasil. De acordo com ele, o nível corrente da taxa média de crescimento dos preços na economia seria fundamentalmente explicado pelo componente, já contemplado nos modelos de inflação bipolares das décadas de 50 e 60, da inércia inflacionária (Simonsen (1988)).

Ao minimizar a influência sobre a dinâmica dos preços do outro componente presente naqueles modelos, a saber, o excesso de demanda agregada, a tese inercialista conduziria naturalmente à busca de uma associação entre os deslocamentos observados nos parâmetros da taxa de inflação e o *random walk* dos choques de oferta.² Não é de se estranhar, portanto, o desprezo original demonstrado por seus defensores em relação aos programas de estabilização que postulavam o manejo clássico das políticas fiscal e monetária como meio de contenção da demanda agregada.³

Na verdade, como ficar á claro ao longo do texto, a natureza do discurso heterodoxo é sensivelmente alterada com a passagem do tempo, aproximando-se bastante das teses conservadoras, na medida em que malogram os sucessivos programas de estabilização que nele buscavam inspiração. Nessa perspectiva, desde que passa a se desenvolver com mais intensidade, o debate dos inercialistas com a

² "Na verdade, a maioria (?) dos economistas, hoje, está convencida de que a inflação do país tem uma relação pouco significativa com as teorias de excesso de demanda, tanto do tipo monetarista como do keynesiano" (Bacha (1986, p. 126)).

Para uma interpretação que atribui os deslocamentos da taxa de inflação na economia brasileira, desde os anos 70, à ocorrência de choques exógenos de oferta, ver, por exemplo, Arikia e Lara Resende (1986); Bacha (1989); Lopes (1986).

³ "O importante é compreender que a indexação, formal ou informal, introduz uma rigidez para baixo no processo inflacionário, o que torna a relação entre custos e benefícios da utilização de políticas tradicionais de controle de demanda de tal forma desfavorável que não há como conseguir ganhos expressivos apenas através do controle monetário ou fiscal" (Lara Resende (1985, p.129)).

ortodoxia pode ser demarcado por quatro períodos distintos,⁴ ao longo dos quais as principais divergências teóricas seriam, também, abordadas de variadas formas.

O primeiro momento marcante do debate ocorre no início dos anos 80, em meio à recessão econômica que se instalara com a crise cambial deflagrada pela moratória mexicana. Às elevadas taxas reais de juros internamente praticadas, associava-se, então, um patamar da taxa de inflação que, desde 1980, havia alcançado relativa estabilidade⁵ em torno de 100% a.a. Diante do caráter conservador, nitidamente contencionista (recessionista) da política econômica adotada, o discurso heterodoxo procurava acenar com estratégias alternativas de estabilização, articulando-se em duas frentes distintas.

Em primeiro lugar, dadas as novas condicionantes externas, era enfatizada a necessidade tanto do aumento, quanto da reorientação (para o setor de *tradeables*), do fluxo agregado de investimentos na economia, de forma a promover seu ajustamento estrutural. Este último deveria proporcionar, simultaneamente, o alívio à restrição externa, o reemprego dos recursos produtivos (força de trabalho e estoque de capital) e a estabilidade do processo inflacionário. Surpreendentemente, a receita heterodoxa tinha caráter trivial,

"A fim de estimular o investimento necessário para sustentar superávits comerciais expressivos, em face das taxas positivas elevadas de juros, deve-se contrabalançar seu efeito inibidor através de uma taxa de câmbio muito depreciada. Como uma desvalorização substantiva do câmbio aceleraria a inflação, realizar o ajuste estrutural sob altas taxas positivas de juros acarretaria taxas de inflação significativamente maiores do que aquelas observadas durante o ajuste recessivo. Para evitar a aceleração inflacionária durante o ajuste estrutural, é necessário

⁴ Estes últimos ligados, naturalmente, a conjunturas particulares da economia brasileira.

⁵ Esta estabilidade fechava um surto de aceleração inflacionária na economia brasileira, após significativo encurtamento do período de indexação dos salários em geral, do segundo choque do petróleo e da má desvalorização de 30% do cruzeiro em relação ao dólar em fins de 1979.

reduzir permanentemente as taxas de juros" (Arida e Lara Resende (1985, p. 17)).⁶

Da argumentação desenvolvida no artigo, extrai-se, na verdade, uma visão peculiar de funcionamento da economia brasileira, e que, nesse sentido, deveria inspirar a realização de seu ajustamento estrutural. Sinteticamente, as relações funcionais entre as principais variáveis macroeconômicas envolvidas podem ser colocadas nos termos a seguir.

O processo de arbitragem presente no mercado de ativos importaria uma correspondência positiva entre os níveis reais das taxas monetária de juros e de lucro na indústria. A fixação da taxa real de juros determinaria, então, a magnitude da taxa de lucro industrial, implicando, ainda, a existência de uma relação inversa entre os níveis das taxas reais de câmbio e de salário médio pago aos trabalhadores. Como as autoridades monetárias eram supostamente responsáveis pelo controle das taxas de juros e de câmbio em termos reais, poderiam, também, de maneira indireta, regular os níveis salariais reais. Por outro lado, o regime prevalecente de indexação dos salários estabeleceria uma ligação entre seus níveis reais médios e de pico. Vale dizer, quanto mais baixos estivessem os salários médios em relação aos de pico na economia, mais elevado seria o patamar de equilíbrio da taxa de inflação. Esta última, por sua vez, era vista também como uma variável perniciososa (inversamente relacionada) à possibilidade de obtenção de equilíbrio nas contas públicas; o que dava margem ao entendimento de que "a inflação é um mecanismo de proteção do valor líquido das firmas, à custa dos trabalhadores (porque reduz os salários reais) e do equilíbrio do orçamento (porque aumenta o valor real dos subsídios)" (Arida e Lara Resende (1985, p. 13)).

⁶ Em flagrante confronto com o receituário ortodoxo então implementado, um menu similar de medidas de política econômica já havia sido sugerido, à época, de forma ainda menos verosímil, embora muito mais sarcástica, por Arida (1983). Deve-se observar, nesse sentido, ainda, que a patente inviabilidade da proposta anterior não se justificaria — segundo pelo menos um de seus mentores — apenas em função de uma situação econômica particular, caracterizada pelo alto desemprego dos recursos produtivos durante uma recessão generalizada. Ao contrário, como mostrar-se-á adiante, as medidas de contenção inflacionária nos termos acima propostos deveriam ser aplicadas, *a fortiori*, no caso em que a economia, embora contando com relativo equilíbrio nas contas externas, experimentasse, também, forte aquecimento da demanda agregada e a progressiva elevação dos níveis de atividade e de emprego da força de trabalho.

Deste ponto de vista, portanto, patamares distintos da taxa de inflação estariam refletindo, necessariamente, alternativos estados reais de equilíbrio do sistema econômico⁷ ou, ainda, “Em outras palavras, o fato de a inflação ser inercial e, nesta medida, relativamente antecipável, não implica que o funcionamento do sistema econômico seja o mesmo, qualquer que seja o patamar estável de inflação” [Arida e Lara Resende (*op. cit.*, p. 14)].

Compreende-se, desse modo, que a manutenção da taxa de inflação (e, assim, dos níveis médios de salário real) na economia exigiria, diante da desvalorização do câmbio, uma queda compensatória permanente das taxas reais de juros. Ainda a esse respeito, deve-se ressaltar que o saldo líquido da política monetária contencionista era considerado fortemente negativo: o impacto nocivo da elevação dos juros pelo lado da oferta agregada (aumento das margens de lucro das empresas) eliminaria, com sobras, qualquer ganho no *front* inflacionário eventualmente obtido pelo lado da demanda (queda dos níveis de atividade econômica e de emprego dos recursos produtivos).

Em segundo lugar, as passagens anteriores já permitem antever que as considerações dos inercialistas sobre as interações do déficit público com a inflação envolviam dois tipos de argumento. Por um lado, havia a suposição (ao menos nas análises iniciais) de que as alterações no nível da demanda agregada constituiriam o principal (e pouco significativo) canal positivo de atuação das políticas fiscal e monetária sobre a inflação,⁸ o que resultava, evidentemente, em uma tendência de subestimação dos impactos diretos do déficit sobre esta última. Nesse sentido, era usual postular-se que “As ‘austeridades’ proclamadas pelas autoridades governamentais não cumprem assim qualquer papel positivo do ponto de vista interno, justificando-se apenas como forma de restabelecer a credibilidade do governo face aos credores externos” (Bacha (1983, p. 176)).

Por outro lado, também, enfatizava-se freqüentemente a ligação (baseada no conhecido efeito Olivera-Tanzi) entre inflação e déficit, segundo a qual “quanto maior a taxa de inflação, maior tende a ser o dé-

⁷ Nas demais seções do trabalho, tomar-se-á aparente que, em função da excessiva ênfase concedida ao pressuposto da neutralidade distributiva, este ponto seria obscurecido na formulação dos programas de estabilização com origem no inercialismo.

⁸ Conforme já se assinalou, os efeitos (negativos) da política monetária residiriam muito mais nas variações da oferta agregada.

ficat público, devido tanto a uma inadequada indexação das taxas de juros dos créditos subsidiados, como ao recolhimento atrasado principalmente do Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas" (Bacha (1983a, p. 175)).

Em síntese, pelo primeiro argumento negava-se a influência, com efeitos substantivos, do déficit público sobre a inflação, enquanto, pelo segundo, acreditava-se muito mais na existência de impactos negativos da inflação sobre o próprio déficit; dito de outro modo, "O *moto* 'o déficit público causa a inflação' deve assim ser qualificado e ampliado para 'o déficit público pode causar a inflação, mas a inflação (e a recessão) também causam o déficit público'" (Bacha (op. cit., p. 175)).

Nesse primeiro momento, portanto, para os teóricos da inflação inercial, o déficit público constituiria somente um resíduo, desprovido de qualquer desdobramento econômico relevante, das medidas de austeridade então erroneamente implementadas por uma política econômica em busca apenas de credibilidade externa.

3 DÉFICIT PÚBLICO, TAXA DE JUROS E INÉRCIA INFLACIONÁRIA

Efetivamente, após uma nova maxidesvalorização de 30% do cruzeiro em relação ao dólar, em fevereiro de 1983, a manutenção dos elevados níveis dos juros reais não impediu que a economia brasileira passasse a apresentar sinais inequívocos de recuperação já em 1984. Às evidências de aquecimento no nível de atividade (com a conseqüente elevação do grau de utilização do estoque de capital) e de expressivos superávits comerciais, se juntava, contudo, a constatação de um deslocamento do patamar inflacionário para algo superior a 200% a. a. Havia, além disso, o reconhecimento de que a mudança de preços relativos, ensejada com a desvalorização cambial, teria operado uma significativa redução no potencial produtivo do sistema econômico.

Não obstante, diante da sensível mudança no panorama da economia brasileira, a prescrição do ajuste estrutural nos moldes anteriormente propostos seria reforçada pelos inercialistas. Em particular, agora, justamente pelo entendimento de que "*the idle capacity in the economic concept is actually lower than the figures conveyed by engineering or statistical accounts, the case for lowering interest rates becomes even stronger*" (Arida (1984, p. 41, n. 57)).

Do mesmo modo, em relação à estratégia de combate à inflação, a folga obtida na restrição externa deveria ser encarada como um grau de liberdade adicional da política econômica, no sentido de favorecer a queda das taxas internas de juros.⁹ Curiosamente, no entanto, a relativa estabilidade do novo patamar inflacionário conduziria às inferências de que:

— Os principais fatores do lado da demanda, a saber, o déficit operacional do setor público e a política monetária, estão sob controle. A economia brasileira não se encontra sob pressão de excesso de demanda.

— Não há pressão de um choque de oferta. Os principais ajustes de preços relativos — a desvalorização real e a eliminação dos subsídios aos bens de consumo básico e aos serviços públicos — foram implementados” (Arida e Lara Resende (1986, p. 22)).

Abria-se naturalmente, então, espaço para a conclusão segundo a qual, “No nosso entender, é praticamente insustentável a posição contestatória quanto à inflação brasileira ser predominantemente inercial em consequência dos contratos de indexação” (Arida e Lara Resende (*op. cit.*, p. 23)).

É nesse contexto que se desenvolvem as duas principais propostas de desindexação da economia, como formas alternativas de combate ao processo inflacionário no Brasil: o choque heterodoxo e a moeda indexada.¹⁰

Não bastava aos heterodoxos, contudo, (re)afirmar insistentemente o caráter inercial (ou predominantemente inercial) da inflação brasileira e propor, ao mesmo tempo, o deslocamento do foco da política econômica para a construção de mecanismos que objetivassem sua quebra enquanto tendência.¹¹ Na realidade, o déficit público constituía um

⁹ “In plain words, to counteract by recession the inflationary pressures built in the economic system by the very policies that generated splendid trade surpluses is to practice an act of *harakiri*” (Arida (1984, p. 3)).

¹⁰ As idéias básicas para um choque heterodoxo estão contidas em Lopes (1986). A proposta da moeda indexada pode ser encontrada no texto, já referido, de Arida e Lara Resende (1986). Para um confronto entre as teses inercialistas, ver Bier, Paulani e Messenberg (1987).

¹¹ “Se é inevitável combater a inflação, o importante é que o foco das políticas seja deslocado da geração de choques de demanda deflacionários para o desenho de mecanismos que nos permitam quebrar a tendência inercial da inflação.” (Lopes (1986, p. 145)).

elemento privilegiado do critério de desempenho das economias sobrendivididas aos olhos do Fundo Monetário Internacional (FMI),¹² o que levava, conseqüentemente, a uma crescente centralização do debate em torno de suas implicações e aferição.¹³ Havia, portanto, a necessidade do enfrentamento teórico da questão e, afinal de contas, da formulação de uma estratégia articulada para a condução das políticas fiscal e monetária no bojo de um programa alternativo, mas coerente, de estabilização.

Surge, então, de modo paradoxal, para aqueles que levavam a sério a tese inercialista da inflação brasileira, o diagnóstico taxativo segundo o qual "É o déficit público o nó górdio da estabilização econômica no Brasil atual" (Arida (1985, p. 67)).

Para o leitor, no entanto, confinado ao artigo em busca das razões de tal diagnóstico, não se fornece algo além da idéia de que: "Para manter o déficit constante diante de uma desvalorização cambial, é necessário diminuir a taxa real de juros. Tal resultado reforça a prescrição de ajuste estrutural em Arida e Lara Resende (1985); a diferença é que naquele artigo prescrevia-se câmbio desvalorizado e taxa de juros real reduzida (igual à externa) através de um argumento de incentivos corretos ao investimento privado" (Arida (*op. cit.*, p.73)).

Este artigo procura, na verdade, ressaltar a idéia básica de que, estando o governo brasileiro na posição de grande devedor líquido em moeda estrangeira, haveria, com a realização do ajuste estrutural do balanço de pagamentos, um desequilíbrio em suas necessidades domésticas de financiamento. Em outras palavras, o setor público necessitaria de fontes internas de financiamento para adquirir do setor privado, com baixos níveis de endividamento externo, as cambiais geradas pelos superávits comerciais que, em última instância, determinavam o equilíbrio no balanço de pagamentos.

Por outro lado, como o gasto doméstico do governo era considerado, em grande parte, também, resultante de despesas com juros, con-

¹² "O FMI não deve ser criticado somente porque presume que um problema do balanço de pagamentos esteja sempre associado a um excesso de demanda interna. (Mas, também, porque) sua perspectiva teórica é exclusivamente monetarista e desconsidera o potencial recessivo de uma contração puramente fiscal" (Bacha (1983b, p. 126)).

¹³ "O déficit público tornou-se o ponto central da atual discussão econômica" (Lara Resende e Neto (1985, p. 57)).

cluía o artigo que seria não apenas exequível, mas sobretudo recomendável. reduzir as taxas internas de juros para compensar o aumento em suas necessidades de financiamento derivado do reequilíbrio externo. Procurava-se acenar, nesse sentido, com uma perfeita compatibilização dos objetivos simultâneos de contenção dos níveis da inflação e do déficit público, ante a prescrição do ajuste estrutural da economia.

Observe-se a esse respeito, contudo, em primeiro lugar, que a proposta de contenção do déficit não tem muita lógica dentro do paradigma da inflação inercial. Para todos os efeitos, sua magnitude era, conforme se viu, considerada suficientemente razoável diante das condições apresentadas pela economia brasileira, para permitir o entendimento da inércia inflacionária como inflação inercial, justificando, assim, a aplicação de um programa heterodoxo de estabilização.

Em segundo lugar, note-se, também, que muito embora a articulação das variáveis, prescrita na consecução dos dois objetivos, pudesse apontar, qualitativamente, na mesma direção, ou seja, para a desvalorização do câmbio acompanhada da queda dos juros reais, não haveria, *a priori*, qualquer garantia de que as requeridas alterações nestas variáveis fossem, em ambos os casos, de idêntica magnitude. Se, por exemplo, diante da desvalorização cambial, a redução dos juros implícita na invariabilidade das necessidades internas de financiamento do governo (e na obtenção do equilíbrio do balanço de pagamentos) estivesse aquém daquela necessária à manutenção dos níveis dos salários reais médios, ter-se-ia, com a promoção do ajuste estrutural, um movimento de aceleração da taxa de inflação na economia. Nessas condições, dados os limites da política fiscal, a tentativa de estancar a pressão inflacionária com uma queda ainda mais pronunciada dos juros domésticos acabaria por esbarrar no gargalo da restrição externa.

O mais provável, contudo, é que a implementação das medidas sugeridas resultasse em pressões aliadas tanto sobre a taxa de inflação, quanto sobre as necessidades de financiamento do setor público.¹⁴ Em tal caso, a menos que a inflação tivesse algum papel corretivo sobre o nível do déficit público, ou positivo, do ponto de vista de seu financia-

¹⁴ Na verdade, o resultado contrário dependeria do fato de que as elasticidades das exportações e das importações fossem, em termos absolutos, significativamente elevadas em relação à taxa real de câmbio, e reduzidas, em relação ao nível de atividade econômica (ou à renda).

mento, o que dizer a respeito da possibilidade de uma nova posição de equilíbrio do sistema econômico?

Tal indagação, entretanto, não integrava o conjunto de preocupações dos inercialistas, pois pareciam entender que o mero corte abrupto da taxa de inflação bastaria para criar as condições de equacionamento das finanças públicas, se é que tal necessidade havia. Argumentavam, nesse sentido, que o conceito relevante de déficit público era o operacional,¹⁵ sem explicitar claramente, porém, se a necessidade de controle deste último deveria resultar de uma atenção especial com a ocorrência de um eventual excesso de demanda agregada na economia, ou de uma preocupação com os limites e as formas de financiamento da despesa pública. De qualquer modo, acreditavam que, com a reforma monetária e a queda da inflação, "Os falsos problemas como, por exemplo, o déficit do setor público desaparecem. Os déficits nominal e real coincidem quando medidos na nova moeda. Se este último é próximo de zero, o primeiro também o será. O falso problema da rolagem da dívida pública nominal também desapareceria" [Arida e Lara Resende (1986, p. 32)].

Na verdade, o destaque conferido à possibilidade de remonetização da economia na formulação dos programas heterodoxos acabaria por se refletir, na fase de implementação destes, como um completo desprezo gerencial pelos problemas ligados às exigências de financiamento do déficit público ou, mais concretamente, à necessidade de arrecadação do imposto inflacionário por parte do governo.¹⁶

Do ponto de vista conceitual, cometia-se claramente a esse respeito uma confusão entre fluxos e estoques. De fato, a demanda do público

¹⁵ "O déficit real ou operacional do setor público é definido como a diferença entre o déficit nominal, isto é, as necessidades de endividamento do setor público de acordo com o FMI, e o valor da correção monetária sobre o estoque da dívida pública indexada. A maioria dos analistas da política fiscal brasileira nos últimos dois anos confunde as duas definições de déficit público" [Arida e Lara Resende (1986, p. 13)].

¹⁶ Posteriormente, e de modo crítico, Bacha (1989) reconheceria que, para os inercialistas, "O imposto inflacionário seria apenas uma dádiva de uma economia indexada a um governo benevolente, que não teria dificuldades seja em obter da sociedade outro tipo de imposto, seja em cortar despesas, quando se operasse a desindexação" [Bacha (*op. cit.*, p. 154)]. Ao que agregaria, ainda: "De todos os modos, esse problema não tinha muita prioridade, pois a remonetização da economia, que se obteria com a estabilização, mais do que compensaria a perda do imposto inflacionário nos primeiros meses do programa" [Bacha (*op. cit.*)].

por MI deveria crescer com a queda da taxa de inflação, provocando, ao mesmo tempo, um excesso de oferta de títulos. Nessas circunstâncias, a manutenção da taxa real de juros (com queda da taxa nominal) por parte das autoridades monetárias ensejaria a troca de parcela do estoque de dívida interna em poder do público pelo aumento desejado da base monetária, o que, eventualmente, repercutiria (em função da queda nas despesas financeiras do governo) de forma positiva (depressiva) sobre o nível do déficit. O movimento de remonetização significaria, assim, apenas uma realocação de *portfolio* do setor privado com eventuais desdobramentos indiretos sobre o déficit público, não implicando, conseqüentemente, qualquer efeito direto e significativo sobre as possibilidades de financiamento deste último (Simonsen (1988, p. 27)).

4 DÍVIDA PÚBLICA E INFLAÇÃO

Durante a segunda metade da década de 80, o fracasso do Plano Cruzado, seguido, ainda, pela incapacidade dos planos Bresser e Verão de impedir a evolução do processo inflacionário no Brasil, acabaria conduzindo a uma definitiva monopolização do debate econômico em torno das questões ligadas ao déficit e à dívida pública.

Ao final do governo Sarney, as taxas de inflação alcançariam níveis recordes (superiores a 80% ao mês) na história da economia brasileira. A maioria dos analistas já vinha apontando, então, o déficit público, bem como as características dos instrumentos utilizados para o seu financiamento, como os principais fatores da instabilidade econômica observada e das crescentes dificuldades de se levar a cabo um programa sério de combate à inflação.

Em particular, a esta altura, os inercialistas estavam convencidos de que¹⁷ "a redução do déficit público a uma dimensão consistente com as possibilidades efetivas de financiamento não monetário é

¹⁷ No mesmo sentido, encontra-se a argumentação de que "O monetarismo nos ensinou a necessidade de zerar o déficit operacional, para controlar a expansão monetária e domar as expectativas inflacionárias" (Bacha (1989, p. 156)). Ou ainda de que "Detalhes técnicos à parte, a estrutura básica de um programa de estabilização de processos inflacionários crônicos avançados tem hoje quase consenso conceitual. Sucintamente, a receita é adequar o desequilíbrio orçamentário do setor público à capacidade de financiamento não-inflacionário que, ao menos do ponto de vista das fontes domésticas, se reduz a zero" (Lara Resende (1989, p. 17)).

ingrediente-chave para um programa de estabilização de sucesso" (Lopes (1989, p. 26)).

O aparente consenso em torno da questão fiscal — privilegiada, agora, do ponto de vista das formas de financiamento das despesas públicas e de seu impacto sobre as expectativas inflacionárias — iria, no entanto, revelar-se contraditório com as reações provocadas pela adoção do Plano Collor no início de 1990.

Com o esvaziamento das teses inercialistas, a relação entre a dinâmica inflacionária e os fenômenos monetários ocuparia um espaço significativo. Nesse sentido, duas linhas principais de argumentação dariam destaque aos processos de criação e de circulação da *moeda remunerada* — ou *moeda indexada*, ou ainda, *quase moeda* — no sistema econômico. A partir delas, discutiam-se as possíveis ligações da dívida interna com a inflação, em função, por um lado, da excessiva liquidez carregada pelos títulos públicos e, por outro, da própria magnitude alcançada pelo seu estoque (Bresser e Nakano (1990)).

4.1 O(s) Monetarismo(s)

Os economistas de extração monetarista enxergavam na inflação o reflexo da expansão nominal dos agregados monetários e, de maneira geral, responsabilizavam não apenas o déficit público, mas a própria condução da política econômica por tal resultado. Mais especificamente, criticavam a prática de fixação das taxas de juros pelas autoridades monetárias, uma vez que implicaria a endogeneidade da oferta de moeda e, assim, a perda da âncora do nível de preços na economia.

Sua conclusão era, portanto, antes de mais nada, a de que, para domar a inflação e dotar o sistema econômico de uma âncora nominal, o Banco Central deveria colocar os agregados monetários sob controle, deixando ao mercado a liberdade para a determinação da taxa de juros. Por outro lado, entendiam, ainda, que essa mudança de orientação da política monetária não deveria trazer maiores consequências ao funcionamento do sistema financeiro, uma vez que o rendimento das aplicações da maioria dos intermediários aí instalados estaria atrelado ao comportamento da taxa média diária no *overnight*.¹⁸

¹⁸ "Como o rendimento das LFTs é a taxa média do *overnight*, esse ajuste pode ser feito sem temor de quebra de sistema financeiro" (Simonsen (1989, p. 17)).

Por último, como meio para a recuperação do controle da oferta de moeda pelo Banco Central, havia a prescrição de que se eliminasse o mecanismo da *zeragem automática* das carteiras das instituições financeiras.

Dentro do próprio monetarismo, entretanto, existiam diferenças substantivas de diagnóstico que merecem ser destacadas. A mais significativa delas diz respeito à identificação do agregado monetário cujo comportamento, em tese, seria considerado relevante para afetar diretamente o comportamento da inflação.

Na visão endossada por Simonsen (1991), a intensidade do movimento inflacionário era algo ligado aos ritmos de expansão do estoque nominal de M4 (um fluxo, portanto)¹⁹ e de sua velocidade de circulação: "Com efeito, a aceleração da inflação no final do governo Sarney devia-se a dois fatores: ao crescimento nominal de M4 e ao aumento de sua velocidade-renda, pelo temor de algum calote na dívida interna" [Simonsen (*op. cit.*, p. 124)].

Nesse sentido, tinha-se no déficit público nominal a principal fonte de alimentação do processo inflacionário.²⁰ Sua magnitude, por sua vez, estaria subordinada ao grau (imperfeito) de indexação dos títulos públicos e ao próprio nível do déficit operacional; assim, "Por certo, seria necessário interromper o crescimento de M4 em termos nominais para conseguir um tratamento de choque da inflação. Isso exigiria que se fizesse com os ativos financeiros o que se fez com os salários: corrigi-los monetariamente pela inflação corrente e não pela inflação passada. Obviamente, o déficit operacional do Governo deveria ser zerado para estancar a expansão de M4" [Simonsen (*op. cit.*, p. 124)].²¹

A análise contida no artigo assume, portanto, implicitamente, que o estoque nominal de M4 seria a variável-chave para a fixação do nível de preços na economia. Segue-se, não obstante, de acordo com essa

¹⁹ "Como disse Paulo Rabello de Castro, um plano de estabilização exige que se estanque a expansão de moeda, mas não que se corte a quantidade de moeda. Ou seja, a contenção é no fluxo e não no estoque" [Simonsen (1991, p. 114)].

²⁰ "Nesse ponto é muito importante observar que, para efeitos de inflação, o déficit que importa é o nominal, e não o operacional." [Simonsen (*op. cit.*, p. 114)].

²¹ Nos mesmos termos, a necessidade de se desvincular a indexação dos títulos financeiros da inflação passada, quando da implementação de um programa de estabilização, já havia sido apontada por Bacha (1989).

premissa, uma imprecisão quanto à direção e ao grau de influência dos juros sobre a inflação no modelo formal desenvolvido. A elevação da taxa real de juros (r) incrementaria a participação da moeda indexada relativamente à de títulos privados e à de base monetária no estoque de M4, trazendo, por um lado, o aumento do déficit público (pelo impacto sobre as despesas financeiras) e, por outro, um efeito ambíguo sobre a capacidade de financiamento deste a partir da taxa de inflação (p);²² "Isso não leva a alguma conclusão sobre o sinal de dp/dr , mas sugere uma possibilidade: a de que o efeito de um aumento da taxa real de juros seja baixar a inflação se a taxa de inflação for baixa; mas de aumentá-la quando ela for alta" (Simonsen (*op. cit.*, p. 120)).

Mais concretamente, no caso brasileiro, "é possível que o aumento das taxas reais de juros tivesse efeito perverso sobre a inflação, sobretudo a partir de 1989, quando a inflação se acelerou" (Simonsen (*op. cit.*, p. 120)).

Abre-se nesse ponto, conseqüentemente, uma porta para a prescrição de política econômica dos inercialistas examinada nas seções anteriores (contenção inflacionária com equacionamento das finanças públicas por meio da queda nos juros), isto é, caberia indagar aqui: se a inflação alta pode ser responsabilizada por uma perversão dos resultados de uma elevação das taxas de juros, por que não procurar reduzi-las (promovendo a troca de dívida interna remunerada em poder do público por base monetária e M1) com o objetivo de contenção da própria inflação?

Este seria, exatamente, o questionamento que a crítica de outro enfoque monetarista bastante difundido — fundamentado na versão tradicional da teoria quantitativa da moeda — iria colocar, como contraponto, aos formuladores do Plano Collor, em particular, e a todos aqueles que, de maneira geral, privilegiavam a expansão de M4 no entendimento do processo inflacionário brasileiro.²¹

²² A ambigüidade, no caso, refletiria a circunstância de que, com a elevação dos juros, o deslocamento (*crowding out*) dos títulos de emissão do setor privado ampliaria as possibilidades de financiamento do déficit, enquanto o encolhimento de M1, ao determinar uma queda na base (monetária) de arrecadação do imposto inflacionário, as restringiria.

²³ O trecho reproduzido a seguir é bastante enfático nesse sentido: "Admitamos, por um momento, que tanto as expansões da moeda indexada quanto as da base monetária e de M1 tivessem o mesmo efeito gerador de inflação. Se isso fosse verdade, um déficit público seria tão inflacionário quer

De acordo com o monetarismo tradicional, a ascensão observada das taxas de inflação no final dos anos 80 teria resultado, inicialmente, da monetização de déficits públicos crescentes, agravando-se depois — perante a expectativa generalizada de um confisco patrimonial — com a monetização do próprio estoque da dívida pública interna. Esse segundo movimento, por sua vez, teria ocorrido à revelia das autoridades monetárias, graças ao funcionamento do mecanismo da zeragem automática das carteiras das instituições financeiras.

Desse ponto de vista, portanto, a moeda remunerada só exerceria alguma influência sobre a inflação em função da possibilidade, garantida pelo Banco Central, de sua conversão, sem custos no agregado monetário, com efetivo poder liberatório: M1. Afirmava-se, nesse sentido, em absoluto contraste com o enfoque anterior, que: “Quando reduziu o estoque de M4 [a política econômica do governo Collor] aparentemente partiu do diagnóstico de que era o próprio estoque de M4 que, crescendo, produzia a inflação, numa versão heterodoxa da Teoria Quantitativa da Moeda. A expansão da moeda indexada é inflacionária, se ela tiver poder liberatório, como nos casos da Bolívia e da Argentina. Mas não no Brasil, onde sua característica é diversa, e que o Banco Central pode dar-lhe poder liberatório ou não, se adotar, ou não, o procedimento da *zeragem automática*” [Pastore (1991, p. 170)] (grifos no original).²⁴

fosse financiado por dívida pública, quer por expansão de base monetária. Quem adotasse esta posição teria que [...] aceitar, também, uma segunda consequência absurda. No momento em que se expandissem os *overnights* ocorreria uma inflação de igual magnitude da provocada pelo financiamento integral do déficit com base monetária, o que permitiria ao Governo resgatar toda a dívida pública em títulos, trocando-a por M1, economizando os gastos com juros nominais, reduzindo dramaticamente o déficit público que, sendo a causa da inflação, provocaria também o seu próprio declínio” [Pastore (op. cit., p. 161-162)] (grifos no original).

²⁴ Em outra passagem bastante elucidativa, afirmava-se que “como todos os agregados acima de M1 são indexados, ainda que seu estoque não cresça em termos físicos, seu valor nominal se ajusta com a inflação, o que significa que a inflação causa o crescimento de M4, embora não cause o crescimento de M1 quando o Banco Central opera em mercado aberto, e sem a *zeragem automática*. Daí a correlação entre a taxa de inflação e a taxa de variação de M4, o que deve ter sugerido que o controle de M4 permitiria o controle da inflação. O que o Banco Central deve fazer é simplesmente retomar à velha ortodoxia, parando de tentar controlar o M4, e passando a controlar a base e o M1. Assim controlará a taxa de inflação, o que, como consequência, fará com que M4 siga o comportamento da inflação” [Pastore (op. cit., p. 170)] (grifos no original).

As passagens anteriores requerem algumas ponderações. Note-se, antes de mais nada, que, se o atributo da liquidez for entendido como a capacidade da realização sem perdas de capital, de qualquer tipo de ativo, o estoque da dívida interna seria tão mais líquido quanto mais freqüentemente se aplicassem as regras de repactuação das taxas de juros, e quanto menores fossem os prazos de maturação dos títulos públicos. Assim, se a mera eliminação da zeragem automática fosse insuficiente para alterar tais condições, esta nada teria a ver, em princípio, com a liquidez *strictu sensu* carregada pela moeda indexada.²⁵

Por outro lado, deve-se notar, também, que a crítica à zeragem automática enquanto instrumento da política (erroneamente implementada pelas autoridades) de fixação da taxa de juros e elemento causador, portanto, da endogeneidade da oferta monetária só teria procedimento caso fosse adotada a premissa de que o estoque nominal de moeda constituiria o principal (senão único) lastro do nível de preços na economia.

Os pontos levantados nas considerações anteriores revelam não apenas outro foco de divergência sensível entre as duas abordagens monetaristas discutidas, como também suas principais ambigüidades internas. Assim é que, em Simonsen (1991, p. 124), reforça-se o diagnóstico original da inflação com a seguinte assertiva: "Alega-se freqüentemente que o defeito do sistema [brasileiro de mercado aberto] é tomar endógena a oferta de M1. Essa alegação é um equívoco, pois o que importa, para determinar a taxa de inflação, é a variação nominal de M4 e de sua velocidade-renda".

Não obstante, no mesmo artigo apresenta-se também a conclusão de que, "Por certo, antes do Plano Collor havia excesso de liquidez primária, isto é, de liquidez garantida pelo Banco Central. Isso tomava endógena a oferta de moeda, abrindo um potencial de escalada hiperinflacionária" (Simonsen *op. cit.*, p. 115).²⁶

²⁵ Ver nota 18, na qual o conteúdo da citação exprime a idéia de que o mero fim da zeragem automática não seria capaz de desencadear alterações na situação patrimonial das instituições financeiras.

²⁶ Nesse contexto, vale citar ainda, uma passagem em outro artigo que torna a ambigüidade mais evidente: "Ainda assim, o Banco Central tem um recurso: controlar o M1. Com efeito, nunca se assistiu a uma explosão inflacionária sem uma expansão substancial da moeda não remunerada. Só que, para isso, em vez de fixar dia a dia a taxa do *overnight*, o Banco Central precisa colocar sob controle os agregados monetários, deixando que a taxa de juros seja determinada pelo mercado" (Simonsen (1989, p. 17)).

Seja como for, nesse artigo (Simonsen (1991)) a questão do poder liberatório de M1 não desempenha qualquer relevância analítica. Ao contrário do que se poderia supor, ainda, com base nos argumentos de Pastore (1991), o ponto-chave da diferença entre as moedas indexada e não-indexada reside aí, no fato de a segunda carregar um potencial de financiamento do déficit público (o imposto inflacionário), que seria tão menos perturbador, do ponto de vista do comportamento da inflação, quanto menor fosse a presença da primeira nos *portfolios* privados.²⁷ Nesse sentido (novamente em flagrante contraste com Pastore),²⁸ “uma porção ainda que pequena de moeda não remunerada introduz um freio [à inflação] que não existe numa economia com moeda 100% indexada” (Simonsen (*op. cit.*, p. 116)).

Restava, dessa forma, àqueles que percebiam na trajetória da inflação um estreito reflexo do comportamento de M4, criticar a excessiva liquidez da dívida pública em função das implicações trazidas (à condução da política monetária) pela sua alta concentração em termos das Letras Financeiras do Tesouro (LFTS), “o exemplo limite de título com juros flutuantes” (Simonsen (*op. cit.*, p. 116)).

A crítica ao excesso de liquidez era derivada, aqui, da constatação de que, contra a ocorrência de qualquer choque inflacionário na economia, haveria uma natural redução do poder de fogo da política monetária pela sua incapacidade de produzir, por meio de uma elevação da taxa de juros, a requerida perda de capital do setor privado.²⁹ Con-

²⁷ “O problema é que a garantia simultânea de rentabilidade e liquidez nos títulos públicos baixa a relação M1/PIB (ou base/PIB), o que no modelo das seções anteriores equivale a uma redução do coeficiente μ , o que eleva consideravelmente a taxa de inflação de equilíbrio” (Simonsen (1991, p. 124)).

²⁸ “O que ocorre, no entanto, é exatamente o contrário. Na medida em que o crescimento das expectativas de inflação induz a uma substituição contra a moeda não-indexada e a favor dos *overnights*, aumenta-se a proteção da riqueza financeira contra o imposto inflacionário, evitando-se que ela seja gasta para defender seu poder aquisitivo real do imposto inflacionário. A existência dos *overnights* ou de quaisquer outros ativos financeiros indexados produz, neste sentido, uma força antiinflacionária” (Pastore (1991, p. 162)) (grifos no original).

²⁹ Note-se, assim, que a possibilidade de perdas de capital do setor privado (em decorrência da elevação dos juros) era algo desejável desse ponto de vista; desde que não viesse a ameaçar um número significativo de instituições financeiras (ver notas 18 e 25). Posteriormente, também, essa linha crítica de argumentação seria adotada por Pastore (1996), conduzindo à reflexão de que: “[O nosso regime monetário] difere dos que são supostos na maior parte dos modelos através dos quais se analisa a eficiência da política monetá-

clui-se nesse sentido que: "O problema é a vulnerabilidade aos choques, obviamente muito maior no regime de LFTS do que no das perpe-tuidades. Essa vulnerabilidade explica a escalada da inflação no final do governo Sarney, pela suspeita de que o novo governo daria um calote na dívida interna, aumentando a velocidade-renda de M4" [Simonsen (1991, p. 117)].

De outro lado, uma análise atenta dos argumentos defendidos em Pastore (1991) — e que procuravam racionalizar o diagnóstico da inflação e a crítica à condução da política monetária com base no funcionamento do mecanismo da zeragem automática — também permite a revelação de ambigüidades. Em particular, essa linha de argumentação não se coaduna com a idéia esposada de Sargent e Wallace (1981), segundo a qual, para estabilizar, "O ajuste fiscal era fundamental, porque ainda que o Banco Central adquirisse independência, controlando a quantidade de moeda, a persistência dos déficits públicos implicaria, a menos que a taxa de crescimento econômico passasse a superar a taxa real de juros, o crescimento contínuo da dívida pública, que, atingindo um nível elevado, poderia não ter um crescimento positivo adiante, porque a sociedade não mais aceitaria financiar o Governo, e neste caso a autoridade monetária seria compelida a entregar senhoriagem ao Tesouro, inflacionando a economia" [Pastore (1991, p. 168)].

A passagem acima claramente sugere uma ligação entre o déficit e a inflação por meio da expansão de M4, destacando muito mais as possibilidades de crescimento da dívida do setor público no tempo, que a forma de financiamento de seu déficit corrente. Nesse tipo de diagnóstico — que, frise-se, descarta o pressuposto da adoção do mecanismo da zeragem automática pelas autoridades monetárias —, a trajetória da inflação refletiria meramente a necessidade do cumprimento da restrição orçamentária intertemporal do governo.

O objetivo de Sargent e Wallace (1981) em seu artigo é justamente mostrar que a dinâmica da inflação dependeria do caminho esperado

ria. Neles a expansão da base monetária eleva a demanda agregada, e a expansão da dívida pública produz forças contracionistas. No nosso regime monetário fecham-se alguns canais de influência da moeda sobre a demanda agregada de bens, e abrem-se outros, fazendo com que o aumento da base monetária tenha efeitos menos expansionistas sobre a demanda agregada, podendo até serem contracionistas, enquanto que o aumento do estoque de títulos públicos tenha efeitos menos contracionistas, podendo até serem expansionistas" [Pastore (*op. cit.*, p. 6)].

para a monetização futura do déficit, e não apenas de sua monetização corrente. Poderia ocorrer, assim, uma situação com inflação crescente na economia, apesar da queda na monetização corrente do déficit: o aumento deste último, resultante da elevação do endividamento público no tempo, produziria uma maior necessidade de monetização no futuro, estimulando as expectativas inflacionárias desde o presente.

Tais resultados pressupõem, contudo, o conhecimento do nível e da trajetória da oferta nominal de moeda pelos agentes econômicos, o que permitiria a ancoragem dos preços em cada ponto do tempo. No caso em que as autoridades monetárias resolvessem fixar o patamar da taxa de juros (tomando endógena a oferta nominal de moeda), o nível de preços e a taxa de inflação perderiam suas âncoras, resultando em *absoluta indeterminação*.³⁰ a menos, entretanto, "que as expectativas sejam formadas extrapolando-se o passado, e não antecipando o comportamento dos instrumentos de política econômica no futuro" (Pastore (1990, p. 3)).

Dessa forma, o enfoque monetarista que procurava explicar a trajetória da inflação pelo comportamento de M1 (em função de seu poder liberatório) compreendia duas linhas desarticuladas de argumentação:³¹

1) *com base na hipótese de expectativas racionais* — e desde que não houvesse a suposição adicional de fixação da taxa de juros pelas autoridades monetárias (Sargent e Wallace (1975); Sargent (1987, cap. XVII)) —, concebia-se uma ligação entre a dívida pública e a inflação,

³⁰ "There is nothing to anchor the expected price level. And this is not simply a matter of choosing the 'wrong' level or rule for the interest rate. There is no interest rate rule that is associated with a determinate price level" (Sargent (1987, p. 463)).

³¹ Essa dicotomia aparece, ainda, em Pastore (1996), em que comenta-se (sem maior detalhamento, contudo) que: "A prática do Banco Central de operar fixando a taxa, real ou nominal de juros, sem reajustá-la para atingir metas para a expansão da base monetária e de M1, gera a passividade da oferta de base monetária, e portanto tem efeitos inflacionários. Mas isto é diferente de dizermos que os efeitos econômicos da expansão da componente remunerada de M2 são idênticos aos da expansão da base monetária ou de M1" (Pastore (op. cit., p. 5, n. 9)).

em que o ritmo crescente desta última seria perfeitamente determinado na economia a partir dos caminhos esperados do déficit e de M1:

2) com base na hipótese de *expectativas adaptativas* — que se contrapõe à linha de argumentação anterior inspirada em Sargent e Wallace (1981) — e na suposição de uma política monetária voltada para a fixação dos juros, abria-se espaço para o diagnóstico de uma contínua aceleração inflacionária na economia derivada da endogeneidade de M1 (Pastore (1990)).

4.2 O Inercialismo Revisto: os novos posicionamentos

A análise até aqui realizada permite a identificação de algumas dificuldades derivadas tanto do paradigma inercialista da inflação, como do monetarista (qualquer que seja, em cada caso, a vertente considerada), para a formulação de políticas alternativas de estabilização. Tais dificuldades sugerem, no entanto, a presença de um forte traço comum às duas abordagens: o entendimento da inflação como um processo resultante essencialmente de armadilhas monetárias e expectativas, cuja reversão poderia ocorrer por meio de uma descontinuidade não-traumática e capaz, conseqüentemente, de preservar as condições responsáveis pelo equilíbrio real da economia e pela neutralidade distributiva.³²

No início dos anos 90, as terapias antiinflacionárias usualmente adotadas pelos inercialistas sofreriam revisão em alguns de seus pressupostos básicos; aqueles, na verdade, provenientes do tipo de entendimento a que se fez referência.

4.2.1 Estabilização e Incerteza no Mercado de Ativos

Procurando distanciar-se do monetarismo, uma crítica dirigida ao suposto de neutralidade (das regras de indexação dos rendimentos)

³² Deste entendimento comum decorrem, por exemplo, a assertiva monetarista de que "A questão central, antes do Plano [Collor], era como passar, sem traumas, da moeda remunerada (as LFTS) para uma moeda nacional forte (não-remunerada) retomando-se o controle da emissão do dinheiro circulante" (Castro e Ronci (1991, p. 237)) (grifos no original). E a proposição inercialista segundo a qual "A moeda indexada é forma neutra de passar a economia para um sistema não-indexado. Restabelece-se assim não apenas a eficácia dos tradicionais instrumentos de política monetária e fiscal, como a sua própria viabilidade" (Lara Resende (1985, p. 129)).

implícito no paradigma inercialista da inflação iria focalizar as relações entre esta última e a demanda real pelo estoque da dívida interna.³³

Partia-se, assim, da premissa de que, em um ambiente cronicamente inflacionário, a amplitude das flutuações sobre o poder de compra (em termos dos bens de consumo) dos ativos reais e dos salários deveria ser considerada uma função positiva do próprio patamar da inflação na economia. Dados, então, os (altos) graus de aversão ao risco, por parte dos agentes econômicos, e de indexação dos ativos financeiros, isso significaria que, quanto mais elevada fosse a taxa de inflação, menores seriam na economia a demanda relativa pelos ativos reais e a demanda de consumo privado a cada nível de riqueza (soma dos valores dos estoques de ativos reais e de ativos financeiros liquidamente emitidos pelo setor público).

Por outro lado, postulava-se que as alterações tendenciais no preço relativo dos ativos reais causariam movimentos em sentido contrário sobre a taxa de lucro na indústria, ensejando, conseqüentemente, uma associação positiva com os níveis de salário real médio (de mercado) dos trabalhadores e de riqueza do setor privado.³⁴ Seguia-se, então, o resultado de que as demandas privadas de investimento e de consumo tenderiam a acompanhar diretamente a tendência do preço relativo dos ativos reais.

Finalmente, em função do regime prevalecente de indexação dos salários nominais, estabelecia-se uma relação inversa entre as taxas de salário real médio (ou de equilíbrio) e de inflação.³⁵ Como o modelo utilizado admitia, ainda, pleno emprego dos recursos produtivos³⁶ e

³³ "In the discussion of inflation acceleration in Brazilian experience it was frequently held that in a pure inertial inflation world exogenous wage indexation shocks are neutral: halving the indexing interval doubles inflation rate without altering real wages. The analysis suggests that this will occur if the higher inflation rate does not alter the desired wealth composition between real and financial assets" (Arida (1992, p. 22)).

³⁴ Pelo teorema de Stolper-Samuelson pode-se garantir que, em um modelo de dois setores (bens de capital e bens de consumo) e de pleno emprego dos recursos produtivos, se o setor de bens de capital empregar trabalho mais intensamente, a elevação do preço relativo dos bens de capital estará associada à queda generalizada da taxa de lucro do sistema e, portanto, a um aumento do salário de mercado da força de trabalho.

³⁵ Na verdade, são três os regimes alternativos de indexação salarial na análise considerados. Os resultados essenciais, contudo, não são afetados com a suposição da vigência de nenhum deles em particular. Ver Arida (1992).

³⁶ Ver nota 34.

equilíbrio (ausência de déficit ou superávit) permanente na restrição orçamentária (corrente) do governo, tinha-se que:

"inertia is present in the sense that, if equilibrium wages are smaller than base wages, inflation persists above the level dictated by seigniorage (which in our model is zero) because of backward looking indexation clauses" (Arida (1992, p. 10)).

Com base no modelo esboçado acima e na hipótese de uma situação inicial de equilíbrio nas variáveis externas da economia, a utilização de políticas de rendas como forma de combate à inflação poderia ser naturalmente considerada. Uma estabilização baseada, por exemplo, em uma redução dos salários de pico para algo mais próximo dos níveis médios provocaria uma queda instantânea da taxa de inflação. Não obstante, em tal caso, a expectativa de menor variância dos preços dos ativos reais conduziria a um excesso de oferta dos ativos financeiros (dívida pública). Para equilibrar o mercado de ativos, o preço relativo dos bens de capital teria que subir instantaneamente também, promovendo o crescimento dos investimentos, da riqueza, dos salários reais e do consumo. Dado o pressuposto de que o equilíbrio na restrição orçamentária corrente do governo continuaria prevalecendo, o aumento do investimento sobre poupança do setor privado traria, como contrapartida da estabilização, um desequilíbrio nas contas externas.

Vale dizer, *"Even for pure inertial inflation, incomes policy has to be accompanied by a reduction of domestic debt stock to ensure price stability without provoking a current account deficit. Moreover, real wages and capital accumulation may increase with stabilization. Stability reduces inflation uncertainty and therefore elicits changes in wealth allocation and savings not contemplated by the pure inertial inflation paradigm"* (Arida (op. cit., p. 4)).

Observe-se que, nessa perspectiva, uma eventual elevação do déficit público a partir da mesma situação inicial imaginada desencadearia, em função do crescimento no tempo da dívida interna, todos os efeitos expansionistas creditados acima à tentativa de estabilização monetária (acentue-se a tendência de aumento dos salários reais e de queda nas taxas de inflação).³⁷ Por isso mesmo, na impossibilidade de se lançar

³⁷ É interessante notar, aqui, que a associação positiva entre a inflação e a demanda pelo passivo público indexado permitiria que se considerasse, em outro trabalho, um efeito corretivo da aceleração inflacionária sobre o nível do

mão, ao lado da política de rendas, de um imposto sobre a riqueza privada (*capital levy*) ou, ainda, da execução de um processo acelerado de privatizações, a requerida redução do estoque de dívida interna (capaz de dar consistência à estabilização) não deveria ser buscada na geração prévia de repetidos superávits fiscais, isto é, *"Taken in isolation, a further reinforcement of fundamentals in such ideal stabilization setting is not recommendable. Consider a temporary budget surplus that reduces the domestic debt stock. Steady state capital price (and capital stock) falls along the internal equilibrium locus. The current account improves but inflation increases"* [Arida (*op. cit.*, p. 19) (grifo no original)].

Do anterior pode-se inferir, assim, em primeiro lugar, que durante uma estabilização eventualmente iniciada com políticas de rendas, *"balance of payment disequilibrium and not inflation provides the warning sign of a budget problem"* [Arida (*op. cit.*, p. 46)].

Em segundo lugar, compreende-se porque o ajuste fiscal deveria ser idealmente realizado após a queda inicial da inflação — caso um rápido corte no estoque da dívida interna (qualquer que fosse o meio utilizado) não tivesse chances de implementação.

Finalmente, se se considera o fato de que a existência de fluxos superavitários com origem fiscal não seria capaz de reduzir significativamente o estoque do passivo público em um curto espaço de tempo, chega-se à conclusão de que, diante do desequilíbrio externo inerente à estabilização, *"Monetary policy through higher interest rates tends to be the preferred policy compensation in the short run"* [Arida (*op. cit.*, p. 49, n. 13)].

déficit e, assim, estabilizador da própria taxa de inflação, *"Consider government printing more money. Depending on the elasticity of money demand relative to inflation, this expansionist money supply would lead to more inflation. But since demand deposits are insured against inflation tax, government is penalized because inflationary finance widens the budget deficit. Gains in inflation tax are to be set against the payment of benefits to holders of demand deposits"* [Arida (1984, p. 17)].

Este ponto de vista, que atribui à mera indexação da moeda a capacidade de estimular um ajustamento automático nas contas públicas e, em decorrência, a contenção do processo inflacionário, influenciaria, também (como ficará evidente adiante), o desenvolvimento de outros artigos da corrente inercialista. Por outro lado, a associação entre inflação e moeda indexada seria repensada, ainda antes do Plano Cruzado, de modo a refletir o entendimento de que *"Dado o nível de renda, a demanda por moeda indexada [...] depende exclusivamente da taxa de juros real"* [Arida e Lara Resende (1986, p. 17)].

Constata-se aqui, portanto, uma inversão radical da orientação de política monetária defendida anteriormente, na prescrição do ajuste estrutural do balanço de pagamentos com equacionamento das finanças públicas.³⁸ Agora, justamente em função de seus efeitos depressivos sobre os níveis do preço do capital, de investimentos e de consumo (e, apesar ainda, dos efeitos deletérios sobre o salário real e a taxa de inflação), uma elevação da taxa real doméstica de juros seria recomendada como medida adequada à obtenção do alívio na restrição externa. Tal recomendação, contudo, não estaria isenta de custos, exigindo, particularmente, considerações adicionais a respeito do inconveniente de que: *"The steady state real rate of interest consistent with fiscal regime that maintains domestic debt stock constant cannot be arbitrarily large"* (Arida (op. cit., p. 48, n. 7)).

Não obstante a patente relevância do dilema de política econômica, *"To simplify the analysis, we will not discuss the model with the interest rate as the policy variable"* (Arida (op. cit., p. 48, n. 7)).

4.2.2 Estabilização com Ancoragem Cambial

Uma linha alternativa de interpretação da inflação brasileira, revisionista também do inercialismo, iria propor um plano de estabilização aparentemente com a mesma seqüência de medidas sugerida na análise precedente: uma reforma monetária visando à ruptura do processo inflacionário e à posterior consolidação da estabilização por meio da correção dos fundamentos fiscais. A diferença essencial em relação ao caso anterior residiria na não-explicação da questão da dívida interna e (o que talvez a explique) na busca de uma ampla credibilidade para a moeda emergente da reforma monetária que se propunha.³⁹

³⁸ Ver capítulos 2 e 3. Ainda a propósito da gerência de um programa de estabilização, mas já na condição de presidente do Banco Central do Brasil, o autor da proposição anterior declararia posteriormente: "Acho um caminho perigoso reduzir taxas de juros apenas para ajudar o Tesouro. A situação do equilíbrio fiscal é frágil. Se tentarmos resolver o problema do equilíbrio fiscal com baixas taxas de juro podemos colocar o Plano (Real) a perder" (Arida, depoimento à Comissão de Fiscalização e Tributação da Câmara Federal em 23/3/1995; in: *Gazeta Mercantil*, 24/3/1995, p. 1 e 20).

³⁹ "Como preservar a capacidade de promover as indispensáveis reformas estruturais e recuperar o investimento e a atividade econômica? Esse desafio só tem uma resposta: a recuperação da credibilidade da moeda" (Lara Resende (1992, p. 25)).

De certa forma, havia um retorno às propostas pioneiras da criação de um novo padrão monetário indexado e com poder liberatório, que deveria circular lado a lado com a antiga moeda na economia [Arida e Lara Resende (1986)].

A taxa de câmbio entre as duas moedas seria arbitrada pelo mercado, mas a credibilidade do novo padrão resultaria, por um lado, da garantia de sua conversibilidade irrestrita a uma paridade fixa no padrão monetário internacional (o dólar) e, por outro lado, da completa autonomia em relação às eventuais pressões advindas do Tesouro, de seu órgão emissor, o *currency board* (criado exclusivamente com essa finalidade). Este último, por sua vez, obrigaria-se a "a manter pelo menos 100% de ativos financeiros líquidos e realizáveis em moeda-reserva para lastrear a emissão de sua moeda" [Lara Resende (1992, p. 26)].

A idéia original, no entanto, não era a de promover, com a introdução da nova moeda no sistema econômico, a retirada progressiva de circulação da antiga. Ao contrário, objetivava-se a recuperação das funções desta última enquanto unidade de conta e reserva de valor. Desse modo, "Quando a referência à moeda velha se tiver tornado insignificante, basta fixar a paridade entre ela e a moeda do *board*. A velha moeda, assim como no caso de hiperinflações abertas, terá seu valor imediatamente estabilizado" [Lara Resende (*op. cit.*, p. 26)].

Desejava-se, então, primeiramente, viabilizar a transição da economia para um sistema definitivamente dolarizado, com a redução dos custos a esta associados. Em segundo lugar, pretendia-se preservar os ganhos de senhoriação do governo, implícitos na aplicação das reservas internacionais que serviriam de lastro à moeda emitida pelo *board*. Por último, julgava-se que a estabilidade de preços (no novo padrão) decorrente da reforma monetária pudesse fornecer espaço, durante o período de convívio entre as duas moedas, para a implementação de reformas estruturais na economia, em especial o ajustamento de contas e a reorganização institucional do setor público.

A proposta enseja algumas considerações. De início, deve-se notar que, diferentemente do que ocorria por ocasião dos trabalhos pioneiros dos inercialistas sobre indexação monetária, não há, no artigo que a defende, qualquer referência explícita a regras de conversão de preços e rendimentos em geral para a moeda emitida pelo *board*. O estabelecimento de tais regras parece ser entendido, aqui, como algo que

prescindiria de uma instância de coordenação exterior ao mercado, e cuja realização deveria ser a este último inteiramente relegada.

Por outro lado, é importante compreender que a contribuição permanente das emissões da nova moeda para o financiamento do déficit público ficaria, na melhor das hipóteses, restrita à receita total de juros (transferida anualmente ao Tesouro pelo *board*) com a aplicação das reservas internacionais. Desse modo, a avaliação de mercado do estoque de dívida interna previamente acumulado, qualquer que fosse sua magnitude em termos da moeda velha, passaria a ser dada, na nova moeda, exclusivamente pela soma dos valores presentes descontados dos superávits fiscais primários e das receitas líquidas com juros externos ao longo do tempo. Vale dizer, com a garantia de plena conversibilidade (ao dólar) da moeda do *board*, o cumprimento da restrição orçamentária intertemporal do governo acarretaria, desde logo, um nível irrisório de arrecadação de receitas provenientes do recurso à senhoriagem.

Na ausência de uma resolução definitiva e transparente da questão fiscal que viesse a preceder o início de um programa com estas características, o esquema de financiamento do setor público seria colocado em uma virtual situação de *Ponzi game*. Nesse sentido, a menos que o estoque de reservas cambiais no Banco Central (passíveis de venda ao *board*) fosse suficientemente elevado para fornecer o adequado grau de cobertura à soma dos valores acumulados da dívida interna e da base monetária, a credibilidade na antiga moeda seria definitivamente solapada, causando a deflagração de um movimento hiperinflacionário na economia.⁴⁰ A explosão de preços, puxada pela desvalorização cambial da moeda velha, deveria ser encarada, então, como a contrapartida de um agudo processo de deflação de débitos; único meio, aliás, por meio do qual o mercado seria capaz, nessa situação, de fazer valer a restrição orçamentária intertemporal do governo [Lal (1993)].

⁴⁰ A utilização do grau de cobertura da dívida pública pelas reservas internacionais como indicador de fragilidade financeira e, conseqüentemente, da falta de credibilidade em um programa de estabilização sustentado em âncora cambial foi feita de forma profética em relação à crise mexicana de fins de 1994 e início de 1995, por Guillermo Calvo (Comments and Discussion in Dornbusch e Werner (1994, p. 298-303).

Forçar o ajuste fiscal por meio de uma reforma monetária⁴¹ (possivelmente com a erosão da dívida interna pela hiperinflação)⁴² parece ser, na verdade, a perspectiva adequada ao artigo, o que encontra eco na assertiva de que “A criação de um órgão emissor independente, entretanto, não deixa alternativa. Ou se promove o ajuste fiscal capaz de adequar as despesas públicas à capacidade de financiamento não-inflacionário, ou a moeda emitida pelo Banco Central desaparece [como?], substituída pela moeda do *board*. Se o setor público continuar incapaz de ajustar suas despesas, não terá alternativa senão a de se tomar inadimplente racionando pagamentos. Incapaz de emitir a única moeda aceita, o ajuste é obrigatório” (Lara Resende (1992, p. 27)).

4.2.3 Estabilização e Déficit Público Potencial

A recomendação de que a queda da inflação deveria preceder o ajuste fiscal na busca da estabilização constituiria, precisamente, o ponto crítico de uma outra interpretação do processo inflacionário no Brasil e de suas ligações com o déficit público.⁴³

Com a aceleração da inflação na economia, existe a tendência natural de que os índices oficiais de preço se defasem em relação aos índices efetivos. É fácil verificar, nessas condições, que os níveis dos juros reais incidentes sobre a dívida interna (quando indexada pelos índices oficiais) e, desse modo, a própria magnitude do déficit público seriam afetados (quando devidamente calculados, *ex-post*) de forma negativa pelo ritmo da aceleração inflacionária. Em tal caso, portanto, o déficit *ex-post* não teria qualquer relevância para uma avaliação do que teriam sido

⁴¹ Conforme mencionado anteriormente (ver nota 37), essa alternativa já havia sido formulada por Arida (1984), tendo sido ainda contemplada, de modo explícito, por Lopes (1989). A respeito do programa de estabilização que então defendia — o Plano Real, com vários elementos semelhantes à proposta de criação do *currency board* nos moldes discutidos acima —, este último então afirmava: “Em última análise, o que se pretende é subordinar a política fiscal e o controle do déficit público à política monetária” [Lopes (*op. cit.*, p. 88)].

⁴² A ausência de uma preocupação com o estabelecimento de regras claras para a conversão de rendimentos na moeda do *board* (conforme foi salientado acima) talvez se explique, também, pelo entendimento de que a abertura de um processo hiperinflacionário sincronizaria automaticamente todos os reajustes de preços na economia. Ver Arida e Lara Resende (1986).

⁴³ “Minha conclusão é que novas rotas precisam ser exploradas para fundamentar uma explicação convincente da origem fiscal da inflação brasileira — uma explicação da qual [...] se pudesse concluir ser de fato imperativa a mudança do regime fiscal como condição para se obter uma duradoura estabilidade de preços” [Bacha (1994, p. 8)].

de fato, no período considerado, as reais necessidades de financiamento do governo pela inflação.

O mesmo tipo de argumento empregado com respeito às despesas financeiras do governo vale, na verdade, para o conjunto de todos os seus gastos e receitas, bastando, para que haja a redução do déficit público com o crescimento da inflação, um grau de indexação relativamente menor dos gastos sobre as receitas. A visão que se aborda agora parte exatamente dessa hipótese: "Essa relação negativa entre déficit e inflação contrapõe-se ao conhecido efeito Olivera-Tanzi, segundo o qual seria positiva a relação entre déficit e inflação. O efeito Olivera-Tanzi, vê-se, vale apenas para países onde a despesa pública é indexada e os impostos não, exatamente o oposto ao caso brasileiro" (Bacha (1994, p. 11)).

Produzia-se, nesse sentido, portanto, uma clara inversão do argumento clássico freqüentemente utilizado pelos inercialistas em suas análises pioneira, de acordo com o qual apontava-se a queda da inflação como meio indispensável para o equacionamento das contas públicas.⁴⁴

Por outro lado, dado que a relação entre a inflação e a dívida pública interna (imperfeitamente indexada), conforme se viu, acabava por favorecer este novo argumento, o foco da análise com base nele elaborada podia ser naturalmente deslocado para a ligação entre o déficit público potencial, a expansão monetária e a taxa de inflação, em que o déficit potencial seria entendido como "aquele que ocorreria caso não houvesse repressão fiscal" (Bacha (*op. cit.*, p. 9)).

Mais precisamente, o déficit público potencial consistiria no déficit operacional embutido no orçamento, isto é, na diferença em moeda constante entre as despesas fiscais autorizadas com o orçamento e as receitas fiscais realizadas. Devido à pressão inflacionária, o valor real das despesas autorizadas seria comprimido ao longo do tempo, tornando a magnitude do déficit operacional observado (*ex-post*) compatível com o nível de arrecadação do imposto inflacionário (determinado, também, em função do comportamento da taxa de inflação). A com-

⁴⁴ Ver capítulos 2 e 3. O conteúdo da nota 1 na Introdução refere, assim, o que parece ser um ponto de vista de transição do autor a respeito das implicações da inflação para o déficit público.

pressão do déficit ocorreria então de duas formas distintas:⁴⁵ “Primeira, o orçamento embute uma previsão inflacionária bem menor do que a inflação efetivamente observada. Isso reduz o valor real das despesas executadas, mesmo sem o controle do caixa. Já as receitas, por estarem indexadas, pouco sofrem com a inflação maior do que a orçada. Segunda, por meio do controle do caixa, o Ministério da Fazenda adia a liberação das verbas orçamentárias para o final do ano ou mesmo para os restos a pagar no ano seguinte, desse modo fazendo com que o valor real dessas despesas seja adicionalmente reduzido pela inflação” (Bacha (op. cit., p. 9-10)).

Do ponto de vista dos objetivos de uma estabilização, as conclusões são evidentes. O uso de uma política de rendas nos moldes da prescrição inercialista, que pudesse determinar a queda abrupta da taxa de inflação na economia, ocasionaria, também, não apenas a perda do imposto inflacionário previamente arrecadado pelo governo, mas, sobretudo, a expansão substancial do déficit público no conceito operacional.

Nessas circunstâncias, admitindo a hipótese de expectativas adaptativas para os agentes econômicos, o modelo utilizado sugere que a expansão monetária resultante do relaxamento do déficit empurraria as taxas de inflação de volta para cima, desencadeando um movimento de compressão real dos gastos públicos, relativamente mais acentuado que o das receitas, até o ponto em que o financiamento integral do déficit, agora reprimido, se desse novamente pela arrecadação do imposto inflacionário.

É desnecessária aqui, no entanto, qualquer consideração adicional a respeito do uso dos demais instrumentos de política econômica. A mensagem é evidente e, nesse caso, não dá margem a muitas alternativas.

O inercialismo fecha um ciclo, assim, que se inicia com a crítica veementemente das políticas de austeridade, baseada em um diagnóstico da inflação derivado do estruturalismo (Bresser Pereira (1986)), e termina com a defesa incondicional destas, sustentada na visão que liga a inflação ao déficit público por meio da expansão monetária.

⁴⁵ Note-se, aqui, que a repressão fiscal por meio do controle na boca do caixa já havia sido apontada por Lopes (1989), também, como fator de contenção do déficit público pela inflação: “Esse efeito (às vezes chamado de *float* fiscal) é algo que já existe hoje e seria apenas preservado com a reforma monetária do real” (Lopes (op. cit., p. 87)).

5 CONCLUSÃO (CAINDO NO REAL)

A análise dos capítulos precedentes desenvolveu os principais aspectos da discussão sobre as relações entre déficit público, juros e inflação, a propósito da formulação dos programas de estabilização lançados no Brasil desde meados da década de 80. Nesse sentido, ela pode ser utilizada para revelar alguns pontos críticos da condução da política econômica sob o real. Este é o objetivo que preside esta conclusão do trabalho, em função do qual são recuperados aqui, também, resultados obtidos nos demais capítulos.

Vale lembrar, inicialmente, que as idéias heterodoxas a respeito da inflação brasileira descartavam qualquer influência significativa do déficit público sobre seu comportamento. Não obstante, era usual que se privilegiasse, na direção oposta, a influência negativa das taxas reais de juros e de câmbio sobre a inflação, e os efeitos combinados dessas três variáveis sobre a magnitude do déficit. Assim, dado o regime de indexação salarial prevalecente na economia, elevações das taxas reais de juros e de câmbio reduziriam os níveis dos salários reais, provocando uma aceleração da taxa de inflação. Os novos patamares (considerados de equilíbrio) dessas variáveis produziriam, então, um aumento do déficit público. Mas, na visão dos heterodoxos, que importância isso tinha?

Pelo lado da demanda agregada, nenhuma, uma vez que imaginavam a economia ou enredada em uma recessão e, nesse caso, a questão do excesso de demanda proveniente do déficit não se colocava, ou operando em um nível de emprego dos recursos produtivos que garantia a própria inexistência do déficit operacional (e a irrelevância do nominal). Nesse mesmo sentido, vale notar, ainda, que a perspectiva de um quadro não-recessivo era utilizada ora para reforçar a prescrição do ajuste estrutural da economia — desvalorização cambial com queda dos juros internos, independentemente do nível do gasto público —, ora para justificar a adoção de uma estratégia inercialista (que se pretendia neutra em relação às variáveis reais) no combate à inflação.

Por outro lado, os heterodoxos defendiam a redução dos juros, também, como medida destinada à contenção do déficit, o que poderia sugerir alguma preocupação com a questão da sustentabilidade no tempo da política fiscal. A verdade, porém, é que procuravam acenar, desse ponto de vista, com a possibilidade de adequar à prescrição do ajuste estrutural a obtenção de algum equacionamento das finanças

públicas (este último, um objetivo deslocado nos marcos do inercialismo).⁴⁶ Seja como for, a ausência de uma preocupação maior com os limites e as formas de financiamento do déficit público parecia estar ligada à crença de que a demanda por moeda seria crescente em uma estabilização, isto é, para os inercialistas, a estabilidade de preços resultaria em uma ampliação da capacidade de financiamento do déficit, estimulando, ainda que não se conhecesse exatamente o nível deste último, a opção pelo lançamento imediato de um programa heterodoxo de combate à inflação.

O fracasso de todos os planos heterodoxos de estabilização implementados no Brasil na década de 80 conduziria à monopolização crescente do debate econômico pelo monetarismo. De acordo com este, o comportamento da inflação refletiria a expansão nominal de algum agregado monetário na economia, bem como as alterações em sua velocidade de circulação, ambos os fenômenos relacionados, por sua vez, às necessidades (corrente e esperada) de financiamento do déficit do setor público e ao formato peculiar da política monetária no Brasil.

Neste diagnóstico, não custa lembrar, o agregado monetário cujo comportamento, em tese, determinaria a trajetória da taxa de inflação poderia ou não compreender ativos financeiros indexados. Com a exclusão de tais ativos (ou seja, com base no M1), o diagnóstico oscilava entre a detecção de uma ligação não-trivial⁴⁷ do déficit público com a inflação e a inferência de uma relação direta desta com a condução (equivocada, porque orientada para a fixação dos juros) da política monetária. De qualquer modo, nesse caso, criticava-se com veemência o funcionamento do mecanismo de zeragem automática das carteiras das instituições financeiras, em função da crença de que dele resultavam a excessiva liquidez da dívida pública interna (concessão automática de poder liberatório à moeda indexada) e a perda da âncora nominal do nível de preços na economia.

No caso da incorporação dos ativos indexados pelo agregado monetário identificado com a trajetória da inflação (M4), a possibilidade da ocorrência de equilíbrios inflacionários múltiplos no sistema econômico

⁴⁶ Esse ponto é retomado mais adiante.

⁴⁷ Essa ligação baseava-se na idéia do uso da monetização como recurso necessário ao cumprimento da restrição orçamentária intertemporal do governo.

era explicitamente considerada.⁴⁸ Tais posições de equilíbrio seriam então caracterizadas por um volume de arrecadação do imposto inflacionário consistente com o financiamento de certos níveis (inferiores ao da tributação inflacionária máxima) do déficit público operacional. Em tal caso, contudo, percebe-se que, com a virtual eliminação do déficit operacional e uma participação relativa da moeda remunerada no conjunto dos ativos financeiros aproximando-se da unidade, o número de equilíbrios inflacionários possíveis no sistema econômico tomar-se-ia infinito. Vale dizer, se a principal variável explicativa da inflação fosse efetivamente M4 (e não M1), o fator preponderante da perda de âncora nominal no sistema econômico residiria na indexação crescente do conjunto dos ativos financeiros (e não na circunstância de que a taxa de juros pudesse estar sendo fixada com base no mecanismo da zeragem automática).⁴⁹

Isso significava, nos marcos do modelo monetarista utilizado (ver seção 4.1), que a redução dos juros poderia ser sugerida como medida para diminuir as necessidades e ampliar a capacidade de financiamento do setor público, conduzindo, eventualmente, à queda das taxas de inflação na economia em uma receita bem ao gosto dos inercialistas. Por outro lado, a evidência de que o mecanismo da zeragem automática tinha relevância analítica muito diferente nas duas abordagens monetaristas não impediu que os economistas por ambas influenciados considerassem, de modo geral, sua eliminação uma medida imprescindível à estabilização e, ao mesmo tempo, compatível com a ausência de perdas de capital das instituições financeiras (procurando, nesse sentido, tomá-la economicamente defensável). Esse último fato é revelador, pois explicita, em primeiro lugar, que a criticada liquidez da dívida pública não poderia resultar do funcionamento da zeragem automática e, em segundo lugar, a natureza contraditória da crítica quando

⁴⁸ Em função do formato em "U" da curva de Laffer, a literatura sobre inflação e estabilização considera, freqüentemente, a possibilidade de um equilíbrio inflacionário múltiplo (duplo) no sistema econômico. Nesse sentido, por exemplo, ver Dornbusch e Fischer (1986).

⁴⁹ Na verdade, o resultado de que (sob certas circunstâncias) pode haver determinação do nível de preços no sistema econômico, apesar da política monetária conduzida na base da fixação das taxas de juros, foi originalmente derivado por MacCallum (1981). Em Calvo e Végh (1995), por outro lado, desenvolve-se um modelo analítico para uma pequena economia aberta, em que a fixação da taxa de juros da moeda remunerada, além de não implicar a indeterminação do nível de preços, permite que se avaliem os impactos da política de juros sobre a trajetória da inflação e da demanda de consumo do setor privado.

considerada à luz de seus próprios objetivos — isto é, ampliar a potência da política monetária, capacitando-a, justamente, a produzir as requeridas perdas de capital do setor privado por meio de elevações das taxas de juros.

Com o fim dos planos Collor, a permanência da inflação, a abundância de liquidez internacional e uma revisão do inercialismo se encontrariam na primeira metade dos anos 90. Essa revisão procurava tirar lições do monetarismo, destacando, porém, a não-neutralidade da inflação em relação à alocação de *portfolio* dos agentes, aos níveis da riqueza privada e à grandeza dos gastos públicos. Condenava, nesse sentido, a postura condescendente com o déficit, anteriormente alimentada na crença de que, em uma estabilização, aumentariam naturalmente os recursos necessários ao seu financiamento. Lembrava, ainda, que esse financiamento envolvia absorção de poupança privada, via de regra, por meio de uma tributação inflacionária e de poupança externa, com o decorrente desequilíbrio na conta de transações correntes. Finalmente, pregava a conquista do equilíbrio fiscal ao longo da estabilização e, enquanto a obtenção da primeira não fosse capaz de consolidar a segunda, a administração da taxa de juros, como forma de monitorar o desequilíbrio externo.

Não há, contudo, no inercialismo revisto pré-Real, consenso sobre se o ajuste fiscal deveria ser um objetivo perseguido antes da estabilização propriamente dita (corte das taxas de inflação), nem atenção especial à questão — que, em função da insuficiência fiscal, a política de juros poderia agravar — da sustentabilidade no tempo do crescimento da dívida pública. Essa questão, aliás, sempre pontuou de forma desajeitada o discurso inercialista, freqüentemente calcada, quando surgia, na visão de que a possibilidade de financiamento inflacionário do gasto público — teoricamente limitada por alguma forma de reforma monetária — seria capaz de restringir, também, de modo significativo e permanente, a própria magnitude do déficit.

No caso brasileiro, no entanto, parece mais razoável acreditar que o lastro do nível de preços fornecido por qualquer reforma monetária seria abandonado muito antes de implicar uma contração estrutural do excesso de gastos sobre as receitas não-inflacionárias do setor público. Essa crença é compatível com o ponto de vista que destaca um efeito perverso da queda da inflação sobre o nível do déficit, e corrobora a proposição de contenção deste último como medida que deveria pre-

ceder, necessariamente, a ruptura do processo inflacionário perdurando, evidentemente, ao longo do período de consolidação da estabilização).⁵⁰

Nesse sentido, vale notar, a reforma monetária do Real aliou ao corte das taxas de inflação na economia uma elevação dos gastos de consumo, particularmente do setor público, que acabou determinando uma sensível deterioração nos níveis da poupança deste e do saldo em transações correntes.⁵¹ No curto prazo, a situação de fragilidade na conta corrente passou a ser monitorada pela intensidade das restrições ao crédito privado e pela calibragem das taxas internas de juros;⁵² uma estratégia, entretanto, com impactos deletérios sobre a situação patrimonial das instituições financeiras e cujo prolongamento tende a preservar um perfil de gastos públicos na economia, incompatível — mesmo que sustentado em um regime fiscal consistente do ponto de vista intertemporal — com o dinamismo da acumulação de capital e o crescimento dos níveis de renda e de consumo agregados.

Os choques externos sofridos pela economia brasileira durante os anos 70 estimularam a especulação acadêmica sobre qual deveria ter sido, à época, sua melhor estratégia de ajustamento.⁵³ No âmbito da

⁵⁰ "O sucesso inicial do Plano Real demonstrou na prática o acerto das *proposições teóricas* que o sustentavam: que era preciso, *antes* da reforma monetária, deixar claro que o governo poderia equilibrar suas contas sem o auxílio da Inflação ..." (Bacha (1996, p. 1)) (grifos meus).

E em outra passagem, ainda, de um trabalho anterior, "A conclusão [em relação à implementação do Real] era de que o controle da inflação pressupunha que o governo equilibrasse seu orçamento *ex-ante*. Isto é, mostrasse a determinação política de cortar do orçamento os excessos de gastos que eram previamente erodidos pela inflação ou financiados pelo imposto inflacionário" (Bacha (1995, p. 5)) (grifos no original).

⁵¹ Com base nas estimativas do IBGE, da Secretaria de Política Econômica/Ministério da Fazenda (SPE/MF) e do Boletim do Banco Central, o Grupo de Acompanhamento Conjuntural/Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (GAC/IPEA) calcula que, entre 1994 e 1995, o investimento (a preços correntes) do setor privado (inclusive estatais) permaneceu constante em 16,88% do PIB, enquanto a poupança do setor elevou-se de 15,89% para 18,60% do PIB. Por outro lado, no setor público (exclusive estatais), os cálculos mostram que o investimento decresceu no período, de 2,76% para 2,36% do PIB, enquanto a poupança do setor declinou de 3,45% para -1,83% do PIB. Desse modo, as elevações do déficit em conta corrente, de 0,30% para 2,48% do PIB, e do déficit operacional do setor público (exclusive estatais), de -0,69% para 4,19% do PIB, refletem a brutal queda ocorrida na poupança deste último após a implementação do Real.

⁵² Instrumentos estes que, apesar do elevado grau de liquidez da riqueza financeira, demonstraram eficácia no controle da demanda agregada.

⁵³ Ver, por exemplo, Nunes (1985), Toledo (1985, cap. I), e Pessoa (1994, caps. V e VI).

modelagem tradicional de equilíbrio geral — que procura estilizar a trajetória de crescimento de uma pequena economia aberta com dois setores (bens *tradeables* e *non-tradeables*) —, a estratégia ótima compreenderia: desvalorização real do câmbio (elevação de preços dos *tradeables* relativamente aos de *non-tradeables*); queda inicial das taxas reais internas de juros; aumento da taxa de investimentos protagonizado pelo setor de *tradeables* (supondo-se maior intensidade de capital neste setor); e um movimento contínuo de valorização real do câmbio associado a déficits em conta corrente decrescentes, até que a economia alcançasse uma posição final de *steady state*.

Nos marcos desse quadro referencial, a associação entre a trajetória de apreciação cambial e sucessivos déficits no saldo da balança de transações correntes refletiria uma transformação estrutural em curso no sistema econômico, a resposta dinâmica ótima ao surgimento de uma adversidade externa, *viabilizada*, sobretudo, pelo acesso irrestrito ao mercado internacional de capitais. Nos anos 80, diante da situação de absoluto constrangimento imposta pelo mercado internacional de moedas, o ajuste estrutural nesses termos tornar-se-ia inviável (razão pela qual, também, a prescrição de ajustamento da economia avançada na época pelos inercialistas não faria sentido).

A atualidade da economia brasileira, contudo, aponta para a emergência de um choque adverso interno, resultante de uma reação endógena à própria estabilização.⁵⁴ Teoricamente, a persistência desse choque não impede que a estabilização possa se consolidar — embora, frise-se, a sustentabilidade da política fiscal no tempo seja condição necessária para isso. Em tal caso, o modelo abstrato de equilíbrio geral indica que a trajetória ótima do sistema econômico envolveria: um movimento inicial de valorização do câmbio; a desaceleração do ritmo dos investimentos privados seguida pela contração no tempo do setor de *tradeables* (capital intensivo); uma pressão contínua pela desvalorização cambial resultante do aumento da oferta de bens do setor de *non-tradeables* (trabalho intensivo); taxas de juros internas superiores às taxas internacionais; e superávits cadentes na balança comercial. Sem inflação.

⁵⁴ Em Talvi (1996), ressalta-se um impacto positivo (equilibrador), ainda que temporário, da estabilização com ancoragem cambial em uma pequena economia aberta, sobre as contas do setor público. A análise é, no entanto, inapropriada para o caso brasileiro, em que os efeitos da queda da inflação produzem (produziram) resultados diametralmente opostos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARIDA, P. *Heterodox programs and inflation rate uncertainty*. fev. 1992. mimeo
- _____. O déficit público: um modelo simples. *Revista de Economia Política*, v. 5, n. 4, p. 67-76, 1985.
- _____. *Economic stabilization in Brazil*. — Washington: 1984. (Working Paper, n. 149)
- _____. Austeridade, autotelia e autonomia. In: ARIDA, P. (org.) *Dívida externa, recessão e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise*. — Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983.
- ARIDA, P. e LARA RESENDE, A. Inflação inercial e reforma monetária. In: ARIDA, P. (org.) *Inflação zero*. — Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.
- _____. Recessão e taxa de juros: o Brasil nos primórdios da década de 1980. *Revista de Economia Política*, v. 5, n. 1, p. 5-20, 1985.
- BACHA, E. L. *Plano real: uma segunda avaliação* — s.l.: jun. 1996. mimeo
- _____. Plano real: uma avaliação preliminar. *Revista do BNDES*, n. 3, p. 3-26, jun. 1995.
- _____. O Fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. *Revista de Economia Política*, v. 14, n. 1, p. 5-17, 1994.
- _____. Moeda, inércia e conflito: reflexões sobre políticas de estabilização no Brasil. In: REGO, J. M. (org.) *Aceleração recente da inflação*. — São Paulo: Bienal, 1989.
- _____. Observações preliminares sobre a estratégia econômica do novo governo brasileiro. *Revista de Economia Política*, v. 6, n.1, p. 125-131, 1986.
- _____. Por uma política econômica positiva: In: ARIDA, P. (org.) *Dívida externa, recessão e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise*. — Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983a.
- _____. Prólogo para a terceira carta. In: FÓRUM GAZETA MERCANTIL (org.) *FMI x Brasil: a armadilha da recessão* — São Paulo: Gazeta Mercantil S. A., Jornalística, 1983b.
- BATISTA Jr., P. N. *A armadilha da dolarização*. — s.l.: EAESP - FGV, fev. 1994. (Texto para Discussão)
- BIER, A. G.; PAULANI, L e MESSEMBERG, R. *O heterodoxo e o pós-moderno: o cruzado em conflito*. — São Paulo: Paz e Terra, 1987.

- BLEJER, M. e CHEASTY, A. High inflation, heterodox stabilization, and fiscal policy. *World Development*, v. 16, n. 8, p. 867-881, 1988.
- BRESSER PEREIRA, L. C. Inflação inercial e plano cruzado. *Revista de Economia Política*, v. 6, n. 3, p. 9-24, 1986.
- BRESSER PEREIRA, L. C. e NAKANO, Y. *Hyperinflation and stabilization in Brazil: the first Collor Plan*. Jun. 1990. Mimeo apresentado em Knoxville, Tennessee.
- BRUNO, M. e FISCHER, S. Seigniorage, operating rules, and the high inflation trap. *Quarterly Journal of Economics*, p. 353-374, 1990.
- CALVO, G. Balance of payments crises in a cash-in-advance economy. *Journal of Money, Credit, and Banking*, v. 19, n. 1, p. 19-32, 1987.
- CALVO, G. e VÉGH, C. Fighting inflation with interest rates: the small open economy case under flexible prices. *Journal of Money, Credit, and Banking*, v. 27 n. 1, p. 49-66, 1995.
- _____. *Credibility and the dynamics of stabilization policy: a basic framework*. — s.l.: nov. 1990. (IMF Working Paper, n. 90/110)
- CASTRO, P. R. e RONCI, M. A equação monetária: o equívoco central do Plano Collor. *Revista Brasileira de Economia*, v. 45, p. 232-237, 1991. número especial
- DORNBUSCH, R. e FISCHER, S. *Stopping hyperinflations: past and present*. — Massachusetts: Bureau of Economic Research, Inc., jan. 1986. (Working Papers, n.1810)
- DORNBUSCH, R.; GOLDFAJN, I. e VALDÉS, R. Currency, crises, and collapses. *Brookings Papers on Economic Activity*, n. 2, p. 219-293, 1995.
- DORNBUSCH, R. e WERNER, A. Mexico: stabilization, reform, and no growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, n. 1, p. 298-303, 1994.
- DRAZEN, A. e HELPMAN, E. *Inflationary consequences of anticipated macroeconomic policies*. — s.l.: National Bureau of Economic Research, 1986. (Working Paper, n. 2006)
- GUARDIA, E. R. *Orçamento público e política fiscal: aspectos institucionais e a experiência recente, 1985-1991*. Dissertação de Mestrado em Economia, Universidade de Campinas, novembro, 1992.
- LAL, D. *Notes on money, debt and alternative monetary regimes for Brazil*. — s.l.: The World Bank, jan. 1993.
- LARA RESENDE, A. Sem moeda forte, não se tem nada. *Revista Exame*, p. 25-27, 8 de julho de 1992.

- _____. Da inflação crônica à hiperinflação: observações sobre o quadro atual. *Revista de Economia Política*, v. 9, n. 1, p. 7-20, 1989.
- _____. A moeda indexada: nem mágica nem panacéia. *Revista de Economia Política*, v. 5, n. 2, p. 124-129, 1985.
- LARA RESENDE, A. e NETO, A. F. Déficit, dívida e ajustamento: uma nota sobre o caso brasileiro. *Revista de Economia Política*, v. 5, n. 4, p. 57-66, 1985.
- LOPES, F. L. *O desafio da hiperinflação: em busca da moeda real*. — Rio de Janeiro: Campus, 1989.
- _____. *O choque heterodoxo: combate à inflação e reforma monetária*. — Rio de Janeiro: Campus, 1986.
- MACCALLUM, B. Price level determinacy with an interest rate policy rule and rational expectation. *Journal of Monetary Economics*, n. 8, p. 319-329, 1981.
- MESSEMBERG, R. P. Planos Cavallo e Real: semelhanças e diferenças de concepção. *Boletim de Conjuntura Internacional da Secretaria Federal do Planejamento, Orçamento e Coordenação*, v. 5, n. 10, nov. 1994.
- NUNES, L. A two sectorial optimization model of capital accumulation and external indebtedness. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE ECONOMETRIA, VII, 1985.
- OLIVERA, J. H. On structural inflation and latin american structuralism. *Oxford Economic Papers*, nov. 1964.
- PASTORE, A. C. *Por que a política monetária é ineficaz?* — São Paulo: IPE-USP, 1996.
- _____. A reforma monetária do Plano Collor. *Revista Brasileira de Economia*, n. 45, p. 157-174, 1991. número especial
- _____. *Inflação e expectativas com a política monetária numa regra de taxa de juros*. — São Paulo: IPE-USP, 1990.
- PESSÔA, S. *Estratégia de ajustamento ao choque do petróleo*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo, 1994.
- SARGENT, T. *Macroeconomic Theory*. — San Diego, Califomia: Academic Press, Inc., 1987.
- SARGENT, T. e WALLACE, N. Some unpleasant monetarist arithmetic: *Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis*, p. 1-17, aut. 1981.

- SARGENT, T. e WALLACE, N. Rational expectations, the optimal monetary instrument, and the optimal money supply rule. *Journal of Political Economy*, v. 83, n. 2, p. 241-254, 1975.
- SIMONSEN, M. H. Aspectos técnicos do Plano Collor. *Revista Brasileira de Economia*, n. 45, p. 114-128, 1991. número especial
- _____. A ciranda não explica tudo. *Revista Exame*, p. 17, 18 de outubro de 1989.
- _____. *Inércia inflacionária e inflação inercial*. Fundação para o Desenvolvimento da UNESP, 1988. mimeo
- TALVI, E. Exchange rate-based stabilization with endogenous fiscal response. In: *Inter-American Development Bank Working Paper*, 1996.
- TANZI, V. Inflation, real tax revenue, and the inflationary finance: theory with an application to Argentina. *IMF Staff Papers*, v. 25, n. 3, set. 1978.
- TOLEDO, J. E. *Déficit, conflito e processo inflacionário*. — São Paulo: IPE-USP, 1992. (Texto para Discussão, n. 16/92)
- _____. *Three essays on macroeconomic policies in the open economy*. — s.l.: MIT, 1985. PhD Dissertation

Fundação Biblioteca Nacional

ISBN 85-85170-03-8



9 788586 170034

Carlos Eduardo Carvalho faz um excelente balanço crítico e comparativo das experiências das reformas tributárias na Argentina, no Chile e no México, preenchendo uma enorme lacuna, existente na literatura brasileira, de estudos mais abrangentes sobre os processos de reforma latino-americanos.

O ensaio de Reynaldo Pasanezi aborda o processo de privatização como instrumento auxiliar do ajuste fiscal — temática de grande atualidade. Tem o mérito indiscutível de consolidar os principais desenvolvimentos sobre o assunto disponíveis na literatura especializada, e até agora não reunidos em publicação nacional com o rigor ora apresentado.

Finalmente, Roberto Messemberg reconstitui a evolução do pensamento inercialista sobre a questão fiscal, cotejando-o com as versões de corte monetarista. A sua análise, bastante crítica, pode contribuir para a retomada do debate e para uma possível reavaliação, que já se faz necessária, do pensamento econômico desenvolvido na década de 80 no Brasil.

ipea

fundap