

ECONOMÍA BRASILEÑA, DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICA POSTERIORMENTE AL “PLANO REAL”: UN ESTUDIO ALTERNATIVO*

Oberdan Ermita Pandolfi. Doctorando en Economía Política. Universidad Complutense de Madrid

ope18@bol.com.br

1 – Introdução

No Brasil, a partir do início da década de 80, a questão do déficit público passou a ter lugar de destaque na discussão política e acadêmica. Para o governo da época, a apresentação das contas públicas como um todo revelaria um déficit e a conseqüente expansão acelerada dos meios de pagamento. Em outras palavras, diagnosticou-se que a inflação exacerbada do período tinha sua origem no desajuste das contas públicas. Mesmo assim, por um longo período, a orientação da função do Estado era de grande intervenção na economia. Um Estado fortemente envolvido com as atividades produtivas.

É a partir da década de 90, que o ideário do estado mínimo começa a ser colocado em prática no Brasil. As primeiras iniciativas se dão com o Governo Collor de Melo ao iniciar um processo gradual de abertura e de privatizações. Mas, é a partir do governo de Fernando Henrique Cardoso que medidas mais concisas de reordenação das funções do Estado foram implementadas.

O Plano de Ação Imediata¹, além de implementar algumas medidas de imediato para o processo de estabilização, delineou o que viria a ser, em linhas gerais, a política econômica na era FHC. O texto enfatizava que:

“a recuperação das finanças públicas não é uma mera questão de gastar menos e arrecadar mais. Ela envolve uma ampla reorganização do setor público e de suas relações com a economia privada, incluindo:

1. *corte e maior eficiência dos gastos;*
2. *recuperação da receita tributária;*
3. *fim da inadimplência de estados e municípios em relação às dívidas com a União;*
4. *saneamento dos bancos federais; e*
5. *privatização” (PAI, 1993, p. 02).*

Apesar da posição ideológica de que o ajustamento das contas públicas viria a ser a principal meta a ser perseguida pelo governo FHC, houve uma forte expansão da dívida e

¹ O Plano Real, como ficou popularmente conhecido, teve seu desdobramento em 3 estágios. Inicou em meados de 1993, quando o então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso, lançou o Plano de Ação Imediata. Detalharemos melhor o Plano na seção 3.2.

do déficit público no pós Plano Real (Tabela 1.1). A dívida pública que equivalia a 29,4% do PIB, em 1994, passou para 49,5%, em 2000. Já o déficit operacional médio correspondeu a 4,3% do PIB, entre 1995 e 2000.

Tabela 1.1 – Dívida Líquida do Setor Público, Déficit Operacional e Senhoriagem (Fluxos acumulados em % do PIB)

Ano	Dívida Líquida do Setor Público						Déficit Operac.	Senhoriagem
	Gov. Central	Estados e Mun.	Empres. Estatais	Total	Interna	Externa		
1990	15,2	7,8	17,6	40,6	17,8	22,8	-1,3	5,0
1991	12,7	7,2	18,0	37,9	13,9	24,0	0,19	2,2
1992	12,2	9,2	15,8	37,2	18,5	18,7	1,74	2,6
1993	9,7	9,3	14,0	33,0	18,6	14,5	-0,71	2,4
1994	12,5	9,7	6,9	29,2	20,7	8,4	-1,14	4,1
1995	13,2	10,6	6,7	30,5	24,9	5,6	4,99	0,5
1996	15,9	11,5	5,9	33,3	29,4	3,9	3,75	-0,3
1997	18,8	13,0	2,8	34,5	30,2	4,3	4,33	1,4
1998	26,0	14,7	2,7	43,3	36,9	6,4	7,57	0,8
1999	30,2	16,3	2,8	49,4	39,0	10,4	3,85	0,8
2000	31,0	16,3	2,2	49,5	39,7	9,8	1,14	-0,2

n.d. = não disponível

Fontes: Banco Central do Brasil, Boletim do Banco Central, maio 1997, junho 1998, novembro 1999 e fevereiro 2001. Revista Conjuntura Econômica, v. 54, n. 6, junho 2000.

Para o governo, era importante justificar esses desajustes como de origem de uma suposta “irresponsabilidade fiscal”. Assim, medidas cabíveis de equacionamento das contas públicas poderiam facilmente ser aprovadas no poder legislativo. Entretanto, sustentamos a tese de que essa interpretação do governo é equivocada e deixa de levar em consideração elementos importantes.

Dessa forma, a pergunta que perpassa por todo o trabalho e que teremos o objetivo de responder é qual o real motivo de ter ocorrido uma expansão da dívida e do déficit público no Pós Plano Real? Para tanto, na seção primeira, detalharemos os argumentos oficiais que explicam a origem do déficit e da dívida pública no pós Plano Real. E, dentro do possível, faremos críticas a essas avaliações. Utilizaremos como complemento as interpretações de alguns economistas que estão, ou já estiveram, diretamente ligados ao governo. Na seção seguinte, iremos apresentar o que consideramos como as verdadeiras causas da elevação do déficit e da dívida pública no período em estudo.

2 – Explicações oficiais

Segundo autores como Giambiagi, entre 1990 e 1994 “o déficit público era baixo e a senhoriagem elevada – o que favorecia a monetização da dívida -, depois de 1994 a

situação se inverteu, com retorno de déficits fiscais elevados, ao mesmo tempo que a senhoriação diminuía” (Giambiagi, 1999a, 160).

De fato, conforme a Tabela 1.1, entre 1990/1994 a senhoriação foi, na média, de 3,26% do PIB. Após o processo de estabilização, recuou para 0,5% do PIB, na média do período 1995/2000, ou seja, sofreu uma redução de 550%. Já o resultado operacional, que no período anterior foi praticamente nulo, foi deficitário em 4,3% do PIB, na média do período 1995/2000.

Assim, a explicação do governo quanto ao crescimento da dívida no pós Plano Real reside no fato de que, “como o déficit passou a ser elevado, o governo, que antes recorria em grande medida a emissão monetária para financiar seus desequilíbrios, passou a recorrer majoritariamente ao mercado financeiro, emitindo dívida” (Giambiagi, 1999a, p. 160). Nessa linha de raciocínio, com mais déficit e menos senhoriação, a dívida líquida em proporção do Produto Interno Bruto voltou a sofrer sucessivas elevações, haja visto que o crescimento do denominador foi pouco expressivo no período, não sendo suficiente para manter estável a relação dívida/PIB.

Os dois trechos que seguem, retirados respectivamente de um relatório divulgado pelo Ministério da Fazenda e outro do Programa de Estabilidade Fiscal (editado em fins de 1998), nos permitem visualizar, com maior precisão, a avaliação do governo quanto as causas da dívida e do déficit público no pós Plano Real:

“(…) o crescimento da dívida líquida total nesse período [o relatório está se referindo ao período 1994/ago-1999] está associado a perda de receita inflacionária pelo Governo Central, combinado com resultados primários pouco significativos e o crescimento notável do endividamento de estados e municípios” (Fazenda, 1999, p. 14).

“O déficit pode ser identificado com o fim da inflação, que mascarava de forma perversa os resultados das finanças públicas, e o crescente desequilíbrio das contas da previdência.” (PEF, 1998, p. 1).

Conforme os trechos supracitados, podemos resumir que na perspectiva do governo, o crescimento da dívida após o Plano Real está diretamente relacionado com a piora do resultado primário, que passou a ser insuficiente para cobrir a parcela dos juros da dívida pública. Como o resultado primário foi insuficiente para cobrir a parcela dos juros, o déficit operacional passou a ser elevado e houve crescimento da relação dívida/PIB que, por sua vez, passou a pressionar o componente juros e, conseqüentemente, a própria dívida. E essa piora do resultado primário tem a ver i) com o fim da inflação, que

desmascarou um desajuste previamente existente; ii) com os estados e municípios, especialmente com a renegociação de suas dívidas pela União e o crescimento das transferências do governo federal para as esferas subnacionais; e iii) com a elevação dos gastos não financeiros, principalmente os previdenciários.

2.1 - O FIM DA INFLAÇÃO

Com a estabilização e o fim da inflação, ocorreu o que ficou conhecido como o efeito Oliveira-Tanzi às avessas² (Bacha, 1994), já que a arrecadação era protegida contra a inflação, enquanto as despesas eram determinadas em termos nominais.

A idéia é que o orçamento federal era aprovado com um grande déficit, mas, como as despesas eram aprovadas em termos nominais enquanto os impostos eram indexados ao nível de preços, a inflação contribuía para fechar o hiato entre despesas e receitas, dado que o governo podia adiar as despesas cujos valores reais iam sendo corroídos pela elevada inflação. Soma-se a isso um montante considerável de recursos adicionais através do imposto inflacionário. Assim, conforme o argumentado, o governo se tornava dependente da inflação para mascarar um desequilíbrio previamente existente.

Na argumentação de Gustavo Franco, esse desequilíbrio está diretamente relacionado com a “irresponsabilidade fiscal” (Franco, 1995, p. 208) praticada principalmente a partir de 1985 com o processo de abertura democrática e agravada pela Constituição de 1988.

Ainda, na argumentação do autor, os problemas estruturais do período anterior ao Plano Real, a falta de transparência das contas públicas e as distorções introduzidas pelo processo inflacionário fez com que o País herdasse um sério problema fiscal que se tornou transparente, com a estabilização e o fim da inflação, através do crescimento do déficit.

Para os intelectuais do Plano Real, as reformas estruturais do sistema fiscal eram condições prévias para o processo de estabilização. Para muitos, primeiro deveriam ser corrigidas as distorções estruturais para depois estabilizar a moeda.

Para José Roberto Mendonça de Barros, um dos intelectuais do Plano, “a opção por um ajuste fiscal mais radical (...) teria conseqüências para a sociedade muito mais

² O efeito Oliveira-Tanzi estabelece que o déficit orçamentário declina quando a inflação cai, sob o pressuposto de que os gastos do governo são fixos em termos reais, enquanto as receitas tributárias não são protegidas contra a inflação.

traumáticas. Assim, por considerarmos que seria a estratégia menos custosa para o país e socialmente menos injusta, fizemos a opção de aproveitar a liquidez internacional e avançar nas reformas lentamente” (Barros, 1997, p. 2).

Baseado nessa linha de argumentação, podemos concluir que, enquanto o país viveu uma situação de grande liquidez internacional, as ditas reformas foram sendo adiadas e o país praticou uma política fiscal relativamente frouxa e que somada ao fim do processo inflacionário se traduziram em pioras no resultado primário, só revertidas em 1999 quando medidas mais drásticas do ajuste fiscal foram sendo implementadas, dada a crise e a necessidade de se recorrer ao Fundo Monetário Internacional (FMI). Entretanto, é de se considerar, como veremos a seguir, que essa política fiscal relativamente frouxa é contestável, dado que desde os antecedentes do Plano Real o governo já vinha implementando políticas de cortes de gastos. De fato, o fim da inflação, contribuiu para a piora do resultado primário, ao retirar o mecanismo de ajuste *ex-post* das contas públicas. Mas, deve-se considerar, também, que a própria estagnação econômica e o aumento da informalidade no mercado de trabalho vivida no período, são elementos que comprometem a arrecadação e por isso o próprio resultado primário. Então, atribuir ao fim da inflação e ao excesso de gastos a causa da piora do resultado primário (se é que ele piorou) entre 1994/1998 é uma análise equivocada e que deixa de levar em consideração elementos importantes.

2.2 - ESTADOS E MUNICÍPIOS

Com a Constituição de 1988, o governo federal perdeu parcela significativa de sua receita tributária para estados e municípios. Com um montante a mais de recursos as esferas subnacionais rapidamente reajustaram seus níveis de gastos e, segundo Giambiagi, também “passaram a gastar bem acima de seus meios”. (Giambiagi, 1999b, p. 123).

Como a União não tinha muitos mecanismos de controle sobre o endividamento das esferas subnacionais, essas recorrentemente encontravam mecanismos para financiarem seus excessos de gastos. Os bancos e as empresas estatais estaduais durante um bom tempo funcionaram como financiadores dos desajustes fiscais dos governos subnacionais. Nesse sentido, houve um crescimento no estoque total da dívida dos estados e municípios, de 5,8% do PIB, em 1989, para 16,3%, em 2000.

Segundo Giambiagi, com a estabilização em 1994 veio à tona o desequilíbrio financeiro dessas unidades. “O súbito fim da megainflação e a elevação da taxa de juros

real aumentaram as despesas reais, reduziram as receitas inflacionárias e precipitaram as já esperadas crises de liquidez dos bancos estaduais” (Giambiagi, 1999, p. 124).

Com isso, ainda argumenta o autor, o déficit operacional das esferas subnacionais que foi de 0,3% do PIB (Tabela 2.1), entre 1989/1994, passou a ser de 2,1% do PIB, entre 1995/1998. Ou seja, uma piora de 1,8 ponto percentual. Destarte, os estados e municípios foram responsáveis por 35% da elevação da necessidade de financiamento do setor público. Entretanto, essa comparação entre períodos é tendenciosa, haja visto que o resultado primário no período de alta inflação não correspondia à real situação dos gastos não financeiros dessas unidades, justamente pelo fato de existir o mecanismo de equilíbrio *ex-post* das contas. Logo, atribuir aos estados e municípios a responsabilidade por 35% da piora no déficit do setor público, não é necessariamente correto.

Tabela 2.1 – Resultados fiscais de 1990/1998

	Médias Anuais		1990-1994/1995-1998	
	1990-1994(A)	1995-1998 (B)	(B-A)	Decomp. I
Déficit Operacional	0,0	5,2	5,2	100,0
Gov. Central	-0,5	2,6	3,2	61,2
Estados e Munic.	0,3	2,1	1,8	35,3
Empresas Estat.	0,3	0,5	0,2	3,5

Fonte: Giambiagi, 1999b, p. 116

Segundo argumentação do governo, a renegociação das dívidas com as esferas subnacionais fez com que as despesas com juros do governo central se elevassem substancialmente, assim, um outro fato explicativo da piora do déficit público está relacionado “ao subsídio dos juros incorridos no âmbito das diversas renegociações de dívidas de governos subnacionais” (Fazenda, 1999, p. 14).

Em outras palavras, na argumentação do governo, se, por um lado, o resultado primário das esferas subnacionais piorou – fruto da “irresponsabilidade fiscal”, por outro, parte do aumento das despesas da União estão relacionadas ao processo de renegociação da dívida dos estados e municípios. Entretanto, a dificuldade financeira dos estados e municípios no pós Plano Real, tem uma íntima relação com a retenção de recursos de direito dos entes federados pela união, no âmbito da FEF, à elevada taxa de juros, que tornaram os serviços da dívida demasiadamente onerosos, além da própria estagnação econômica, que comprometeu em grande medida as arrecadações fiscais. Logo, se o governo teve de assumir parte das dívidas dessas unidades e, por isso, pagar juros elevados, é porque a própria macroeconomia do Real trouxe consigo elementos contraditórios e que contribuíram para as dificuldades financeiras dos estados e

municípios. A tese da “irresponsabilidade fiscal” dos estados e municípios deve ser melhor ponderada.

2.3 - ELEVAÇÃO DOS GASTOS NÃO FINANCEIROS

O terceiro elemento que contribuiu para a elevação do déficit, na visão do governo, está relacionado ao aumento dos gastos não financeiros, que se traduziram em pioras sucessivas do resultado primário até 1998. Segundo Giambiagi,

“quando se comparam os resultados médios de 1991/1994 e os de 1995/1998, nota-se que o superávit primário do setor público consolidado de 2,9% do primeiro período converteu-se em um déficit de 0,2% do PIB nos quatro anos seguintes. A despesa de juros reais entre 1995/1998 foi de 5,0% do PIB, nível 1,7 ponto percentual superior à média de 3,3% do PIB de despesas reais de juros de 1991/1994. Essa piora primária de 3,1% do PIB foi largamente superior ao aumento de 1,7% do PIB do fluxo de juros reais verificado no período. A soma dos dois efeitos gerou um ‘delta’ de piora das NFSP, no conceito operacional, de 4,8% do PIB entre 1991/1994 e 1995/1998 (...). Conclui-se, portanto, que quando se comparam médias de períodos, a variação da despesa de juros *não* foi a principal responsável pela deterioração das NFSP” (Giambiagi, 1999a, p. 128).

Baseado nessa linha de raciocínio, o autor argumenta que as causas mais importantes para o incremento do gasto público entre 1994 e 1998 foram:

- a) Aumento das transferências a estados e municípios, (0,5% do PIB);
- b) Aumento dos gastos com benefícios previdenciários do INSS (1,1% do PIB) que, por um lado, tem a ver com o aumento do número de aposentados e, por outro, à elevação do valor real do salário mínimo em 1995 – quando aumentou em 45% em termos nominais em um ano no qual a inflação, medida pelo IGP, foi de 15%;
- c) O aumento das “outras despesas de custeio e capital (OCC) de execução financeira do Tesouro Nacional (1,0% do PIB).

Isso significa, na argumentação do autor, que na análise acima da linha dos resultados do governo central, identificou-se, no acumulado do período, um incremento de 2,7% do PIB das despesas não financeiras, o que somado aos erros e omissões que foram de 0,62% do PIB, explicam em quase 75% a piora do resultado operacional.

É interessante observar que, nessa linha de raciocínio, de fato, a piora do resultado operacional tem sua maior explicação relacionada ao aumento dos gastos não financeiros e não ao componente juros. E mesmo a piora do componente juros, o governo ou os economistas do governo, conseguem relacioná-la às renegociações das dívidas dos

governos estaduais e à própria elevação da dívida em função do desajuste primário. Ou seja, em última instância, o déficit é devido ao “excesso de gastos”.

Entretanto, existe uma inconsistência nessa análise. Os resultados primários obtidos no período 1991/1994 **não** são a expressão fiel da diferença entre as receitas e as despesas não financeiras do governo, dado que, como foi argumentado anteriormente, a elevada inflação vivida no período permitia ao governo ajustar suas contas *ex-post*.

Em 1995, com a drástica redução da inflação, as rubricas de despesas não mais sofreram desvalorização monetária e, assim, passaram a ser iguais, no ato da despesa, ao valor real de quando eram aprovadas no orçamento. Logo, o resultado primário do governo passou a expressar, de fato, a diferença entre as receitas e as despesas não financeiras, o que não é verdade para o período anterior.

Com isso, a comparação da média do resultado primário 1991/1994 e 1995/1998 é enviesada, e por isso, faz com que o autor (que expressa o ponto de vista do governo) conclua que o maior “culpado” pelo elevado déficit operacional pós Plano Real deva-se em aproximadamente 75% em função da piora do resultado primário e não ao componente juros.

Sustentamos a tese de que não é coerente utilizar a média do resultado primário do período de alta inflação para comparar-se com o pós Plano Real, quando a inflação passou a ser pequena e não mais ocorria o ajuste *ex-post* das contas públicas.

Destarte, poderemos perceber claramente que entre 1995/1998, o responsável pelo elevado déficit operacional **foi** o componente juros, que já era elevado desde período anterior e que passou a crescer ainda mais. Com isso, os ditos “excessos de gastos” explicam em apenas 4% o elevado déficit operacional no período. E, se extrapolarmos a análise para a média do período 1995/2000, o componente juros explicará na totalidade o déficit operacional.

Ao analisarmos o resultado acima da linha do governo central (Tabela 2.2), constata-se que a tese da “irresponsabilidade fiscal” é contestável. Como podemos observar, durante todo o período 1995/2000 o resultado primário acima da linha foi em quase todos os anos superavitário. Ou seja, em momento algum, os gastos não financeiros foram maiores que a base de arrecadação.

Tabela 2.2 – Resultado fiscal acima da linha do Governo Central – Em % do PIB

Discriminação	1995	1996	1997	1998	1999	2000
---------------	------	------	------	------	------	------

Receita Total	18,77	18,06	18,40	20,13	21,98	21,94
Tesouro	13,33	12,45	13,32	15,08	16,87	16,77
Previdência	5,44	5,61	5,08	5,06	5,11	5,17
(-) Transf. Estados e Municípios	2,84	2,67	2,70	2,98	3,32	3,74
Receita Líquida Total	15,94	15,39	15,71	17,16	18,66	18,21
(-)Despesa Total	15,30	15,09	15,55	16,53	16,35	16,20
Pessoal e Encargos Sociais	5,49	5,20	4,80	5,02	5,12	5,16
Benefícios Previdenciários	5,13	5,31	5,40	5,84	6,08	6,10
Despesas de Custeio e Capital	4,68	4,58	5,03	5,34	4,88	4,60
Subsídios e Subvenções	n.d.	n.d.	0,31	0,32	0,27	0,34
Resultado Primário Acima da Linha	0,64	0,29	0,08	0,61	2,31	2,01
Tesouro	0,33	0,00	0,48	1,41	3,28	2,94
Previdência Social	0,31	0,29	-0,32	-0,78	-0,97	-0,93
Banco Central	0,00	0,00	-0,08	-0,02	-0,08	0,00
Discrepância Estatística ¹	-0,12	0,0	-0,41	-0,06	0,12	-0,09
Resultado Primário Abaixo da Linha	0,52	0,38	-0,33	0,55	2,36	1,92

(-) = déficit.

n.d. = não disponível.

Fontes: Resultado acima da linha, Boletim da Secretaria do Tesouro Nacional - Dez 00, Dez 99, Dez 98, Dez 97, Dez 96 e Dez 95. Despesas totais desagregadas e transferências a estados e municípios entre 1995 e 1996, Ministério do Planejamento e Gestão on-line

[http://www.planejamento.gov.br/orcamento/sof/estatistica_1995_2000/grupo_despesa.htm]. Resultado abaixo da linha, Boletim do Banco Central, Out 96, Jun 98, Nov 99 e Jan 01.

Obs. Os dados foram obtidos em R\$ correntes. Foram convertidos em proporção do PIB mediante os valores correntes do PIB de cada ano, conforme a Tabela VII (anexo).

O resultado da Previdência Social foi piorando ao longo do período. Enquanto em 1995 apresentou superávit equivalente a 0,31% do PIB, em 2000, apresentou um déficit de 0,93% do PIB. Entretanto, sob hipótese alguma, pode-se argumentar que houve irresponsabilidade fiscal. De fato, os gastos com benefícios previdenciários foram crescentes ao longo do período (em 1995 atingiu 5,13% do PIB e em 2000 chegou a 6,10%). Mas, como podemos observar na tabela, a arrecadação entre 1995/1998 diminuiu, quando em 1995, era de 5,44% do PIB, em 1998, recuou para 5,06%. No período 1999/2000 houve uma sensível melhora, mesmo assim, a arrecadação de 2000 foi 0,27 ponto percentual menor que a de 1995. Consta-se que a causa dos problemas previdenciários não são os excessos de gastos e sim a estagnação da arrecadação.

Segundo Jeferson Won Rondon de Souza, “a evasão das receitas e o avanço na informalidade do mercado de trabalho estão entre os principais fatores para a arrecadação não cobrir, na atualidade, o total das despesas da previdência” (Souza, 2000, p. 100).

Com relação às Despesas de Custeio e Capital, também não se pode afirmar que houve grande expansão dos gastos. Entre 1995/1998, essa rubrica cresceu 0,66 ponto percentual, quando equivalia a 4,68% do PIB, em 1995, e atingiu 5,34% do PIB, em 1998.

Entre 1999/2000, sofreu um ligeira queda, sendo que em 2000 os dispêndios com essa conta, em proporção do PIB, foram 0,06 ponto percentual menor que os de 1995.

As transferências aos estados e municípios foram decrescente até 1997. Em 1995, atingiram 2,84% do PIB e em 1997 equivaleram a 2,70% do PIB. A partir de 1998, as transferências foram crescentes, naquele ano equivaleram 2,98% do PIB e em 2000, passaram para 3,74%. Como podemos constatar na tabela, as transferências acompanharam o movimento da arrecadação do Tesouro. Em 1996, a arrecadação foi a menor do período (12,45% do PIB), conseqüentemente, as transferências também foram as menores (2,67% do PIB). Já em 2000, quando a arrecadação foi de 16,77% do PIB, as transferências elevaram-se para 3,74% do PIB. A tese de que houve elevação das transferências aos estados e municípios, e isso comprometeu os resultados fiscais do governo central, não é verdadeira.

A tabela que segue, apresenta as necessidades primárias de financiamento do setor público como um todo entre 1995/2000 (resultado abaixo da linha). Como podemos observar, somente nos anos de 1996 e 1997 o setor público foi deficitário. Nos dois anos, a soma dos déficits equivalem a 1,07% do PIB.

Tabela 2.3 – Resultado primário do setor público (fluxos acumulados em % do PIB)

Ano	Governo Central	Estados e Municípios	Empresas Estatais	Total
1995	-0,52	0,18	0,07	-0,27
1996	-0,38	0,55	-0,08	0,09
1997	0,33	0,72	-0,07	0,98
1998	-0,55	0,19	0,35	-0,01
1999	-2,36	-0,23	-0,64	-3,23
2000	-1,92	-0,57	-1,07	-3,56
<i>Média</i>	-0,90	0,14	-0,24	-1,00

(-) = superávit

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim do Banco Central, Jun 95, Out 96, Jun 98, Nov 99 e Jan 01.

Os estados e municípios obtiveram resultados crescentemente deficitários até 1997. Em 1995 a NFSP dessas unidades chegou a 0,18% do PIB e em 1997, atingiu 0,72% do PIB. Novamente, sustentamos a tese de que essa piora fiscal não se deve a uma dita “irresponsabilidade fiscal”. Em primeiro lugar, como podemos observar na tabela 2.3, entre 1995 e 1997, a transferência da União aos estados e municípios diminuiu 0,14 ponto percentual. Isso se deveu a diminuição na arrecadação global do Tesouro, que em 1995 foi de 13,33% do PIB e em 1996, foi de 12,45%. E em segundo lugar, a própria estagnação econômica vivida pelo País no período, diminuiu a base de arrecadação fiscal dessas

unidades. Nota-se ainda, que a partir de 1998, o resultado fiscal dos estados e municípios, progressivamente foi se tornando superavitário. De um déficit que atingiu 0,19% do PIB, em 1998, passou para um superávit de 0,57% do PIB, em 2000. Provavelmente isso se deveu porque houve uma dificuldade maior, ou até mesmo uma rejeição por parte de governadores e prefeitos, para se enquadrarem na mesma lógica da União, de corte indiscriminado de gastos, às custas de uma piora progressiva nos investimentos sociais.

Com relação as empresas estatais (Tabela 2.3), somente em dois anos foram deficitárias. Em 1995, quando o déficit chegou a 0,07% do PIB e em 1998, quando atingiu 0,34% do PIB. No ano de 2000, obtiveram superávit de 1,07% do PIB.

Na média do período 1995/2000, o resultado fiscal primário do setor público foi equivalente a um superávit de 1,0% do PIB. O governo central foi superavitário em 0,9% do PIB, as empresas estatais em 0,24% do PIB e os estados e municípios acumularam déficit médio de 0,14% do PIB. Constatase que não houve “irresponsabilidade fiscal” no período, ao contrário, progressivamente as contas do setor público foram tornando-se superavitárias. A única esfera do setor público que apresentou déficit na média do período foram os estados e municípios. Ao contrário do que argumenta o governo, como podemos observar nas Tabelas 2.4 e 2.5, os elevados déficits operacionais obtidos no pós Plano Real, são oriundos de uma elevadíssima conta de juros. Ainda sim, a maior conta de juros não foi de responsabilidade dos estados e municípios. Foi do governo central.

No período 1995/2000, a média da conta de juros do governo central equivaleu a 3,46% do PIB. A dos estados e municípios a 1,47% do PIB e a das empresas estatais a 0,39% do PIB. Ou seja, o governo central teve um dispêndio real com juros 135% maior que o dos estados e municípios e 787% maior que o das empresas estatais.

Tabela 2.4 – Dispendio real com juros (fluxos acumulados em % do PIB)

Ano	Governo Central	Estados e Municípios	Empresas Estatais	Total
1995	2,26	2,19	0,81	5,26
1996	2,00	1,27	0,39	3,66
1997	1,50	1,51	0,35	3,36
1998	5,81	1,62	0,15	7,58
1999	5,99	0,69	0,40	7,08
2000	3,21	1,25	0,24	4,70
<i>Média</i>	3,46	1,42	0,39	5,27

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim do Banco Central, Jun 95, Out 96, Jun 98, Nov 99 e Jan 01.

Tabela 2.5 – Necessidades de financiamento do setor público operacionais (soma das tabelas 2.3 com 2.4) - fluxos em % do PIB

Ano	Governo Central	Estados e Municípios	Empresas Estatais	Total
1995	1,74	2,37	0,88	4,99
1996	1,62	1,82	0,31	3,75
1997	1,82	2,23	0,28	4,33
1998	5,25	1,81	0,51	7,57
1999	3,63	0,46	-0,24	3,85
2000	1,28	0,68	-0,82	1,14
<i>média</i>	2,56	1,56	0,15	4,27

(-) = superávit

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim do Banco Central, Jun 95, Out 96, Jun 98, Nov 99 e Jan 01.

Como o governo central obteve, na média, um considerável superávit primário enquanto os estados e municípios apresentaram um pequeno déficit no período, ao somarmos o dispêndio real com juros médio, obtém-se que o resultado médio operacional foi 2,56% do PIB e 1,56% do PIB, respectivamente. Assim, o governo central foi responsável pela maior parte (60%) do déficit público no pós Plano Real. Já os estados e municípios foram responsáveis por 36% e as empresas estatais por 4%.

Assim, para avaliarmos a causa do elevado déficit público no pós Plano Real, implica em compreendermos o porquê da conta de juros ter sido tão elevada no período, dado que o resultado primário foi progressivamente superavitário em todas as esferas do setor público (governo central, estados e municípios e empresas estatais). Ainda sim, deveremos medir o real poder explicativo do déficit público em explicar o crescimento da dívida pública no período. O propósito da seção que segue será de apresentar uma avaliação realista a respeito da dívida e do déficit público no pós Plano Real.

3 - Macroeconomia do Plano Real, dívida e déficit público

Durante a década de 70, o cenário internacional foi de excesso liquidez. O Brasil, que naquele momento tinha muitos projetos, foi levado a captar parte desses recursos e implementar uma série de investimentos.

Nos anos 80, o sistema internacional experimentou uma situação inversa. A elevação das taxas de juros norte americanas resultaram numa atração de recursos externos para aquele país, cuja consequência foi uma crise de liquidez internacional. O Brasil, que havia se endividado para levar à frente o projeto desenvolvimentista, teve de se ajustar para gerar superávits comerciais e honrar o pagamento dos serviços da dívida externa.

No início da década de 90, novamente, o cenário internacional evoluiu para uma situação de excesso de liquidez. A renegociação das dívidas no Plano Brady e a conjuntura internacional de grande liquidez acabaram recolocando o Brasil no fluxo de capital do sistema financeiro internacional. O País, de exportador líquido de recursos, na década de 80, passou a absorvedor de capital financeiro.

A captação de recursos externos pelo país, durante a década de 90, foi crescente em quase todo o período, conforme a Tabela 3.1. Em 1990, ingressaram US\$ 5,4 bilhões, sendo que apenas US\$ 0,7 bilhão eram investimento estrangeiro. Em 2000, foram US\$ 107,9 bilhões, em que US\$ 52,7 bilhões foram de investimentos. Constatase que o movimento de capitais foi mais intenso no pós Plano Real. De 1990/1993, a média do ingresso de recursos estrangeiros foi de US\$ 16,6 bilhões ao ano. Já no período 1994/2000, foi de US\$ 70,0 bilhões. Assim, a captação de recursos cresceu 321% na comparação das médias dos períodos.

Tabela 3.1 – Captação de recursos externos (Em US\$ milhões)

Capitais	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Investimentos	688	1.455	5.188	15.928	27.214	28.010	35.439	57.382	60.131	49.440	52.688
<i>Portfolio</i> (1)	171	760	3863	15051	23034	22770	25847	37687	30362	18136	19457
Diretos	517	695	1.325	877	2.241	3.285	9.580	17.864	26.515	26.910	31.521
Fundos de privatização	-	-	-	-	1.939	1.955	12	1.168	1.322	96	-
Conver. Em invest.	-	-	-	-	-	-	-	663	1.932	4.298	1.710
Empréstimos em moeda	1.045	4.408	7.979	11.031	8.756	15.883	28.078	35.534	58.128	43.360	37.085
Financiamentos	2.882	4.160	2.332	3.282	4.352	4.576	6.828	24.192	19.284	16.563	7.972
Leasing e alugueis	752	1.519	1.173	1.005	842	1.143	1.868	4.002	3.848	2.804	3.485
Pag. Antecipado de export.		85	119	1.421	1.908	4.273	7.073	8.536	6.651	4.735	6.756
Total	5.367	11.627	16.791	32.667	43.072	53.885	79.286	129.646	148.042	116.902	107.986

1/ Inclui as contas: Em carteira, Fundos de renda fixa, Fundos de investimentos imobiliários e Fundos de investimento em empresas emergentes.

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim do BC, abril 95, julho 97, maio 00 e janeiro 01.

Segundo muitos economistas (Tavares, 1998; Gonçalves, 1998; Sayad, 1998, Mercadante, 1998; Fiori 1994; Benjamin, 1998) a abertura financeira dos países emergentes, foi insistentemente apoiada pela “comunidade financeira internacional”. Isso porque a liberalização para a entrada de capitais financeiros internacionais criava novas oportunidades de “investimento” em mercados não saturados. Assim, os países da periferia foram “obrigados” a inverter sua política cambial e aceitar a absorção de recursos externos de curto prazo em resposta ao excesso de liquidez que se esparramou pelo mundo.

Segundo Tavares, esses volumosos montantes de recursos que ingressaram no País, à partir do presidente Collor e, mais especificamente, na gestão de Fernando Henrique Cardoso, foram incentivados à partir de um conjunto de reformas que, “em nome da

liberdade de mercado, impôs aos países da periferia uma desregulamentação financeira e cambial e uma abertura comercial indiscriminada (...) que louva em prosa e verso as vantagens da integração global” (Tavares, 1998, p. 103). Assim, o Plano Real fez parte de um conjunto de planos, em curso em vários países da América Latina, cujo objetivo foi de consolidar as políticas neoliberais estabelecidas no *Consenso de Washington*.

A pretendida reordenação das funções do Estado e a abertura comercial e financeira, gradualmente foram mostrando suas contradições. No pós Plano real, o desajuste macroeconômico, especialmente no balanço em conta corrente e a elevação do déficit público operacional, são conseqüências diretas do processo de estabilização. Processo, esse, que se baseou na abertura comercial e financeira, sustentada pela absorção de capitais estrangeiros especulativos cuja entrada foi incentivada por uma taxa de juros extremamente elevada.

3.1 – O PLANO REAL

As experiências internacionais apontavam que o sucesso de qualquer plano de estabilização dependia da estabilização de um preço nominal relevante, seja ele o salário ou o câmbio. A “facilidade” de captação de recursos externos (conforme constatado na tabela 2.1) e a “solução” da crise da dívida externa, permitiu à equipe econômica do Ministro Fernando Henrique Cardoso por em prática a estratégia de estabilização baseada na âncora cambial.

Sendo assim, o Plano Real³ foi concebido em 3 momentos. O primeiro, foi um mecanismo de equilíbrio orçamentário. O segundo, introduziu uma unidade de conta estável, que ficou denominada como URV (Unidade Real de Valor), para alinhar os preços relativos mais importantes da economia. E o terceiro, estabelecia a conversão dessa unidade de conta na nova moeda do País, a uma taxa de paridade semi-fixa com o dólar.

O primeiro estágio, tinha como objetivo corrigir aquele que, para muitos economistas, era a causa da inflação brasileira, os excessos de gastos do governo. O Plano de Ação Imediata, dentre outros, tinha o objetivo de reduzir em US\$ 6 bilhões o projeto orçamentário para 1994. Entretanto, esse plano de recuperação das finanças públicas não foi bem sucedido e, já ao final de 1993, houve uma nova tentativa de ajuste fiscal. Assim,

³ Os principais intelectuais do Plano Real eram colegas de trabalho no Departamento de Economia da PUC do Rio de Janeiro. Entre eles, André Lara Resende de Freitas, Pêrsio Arida, Edmar Bacha, Gustavo Franco e Arminio Fraga.

foi criado o Fundo Social de Emergência (FSE), convertido posteriormente em Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) em vigor até hoje, cujo objetivos eram de reter parte das transferências aos estados e municípios e desvincular recursos. E, posteriormente, foi criado o Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), depois transformado em contribuição (CPMF) e que também está em vigência até hoje.

Em princípio, o segundo estágio do Plano só deveria ser implementado depois de consolidado o ajuste fiscal. Mas, essa não era a posição consensual dos intelectuais do Real e, como o PAI não foi bem sucedido, as supracitadas medidas paliativas de contenção fiscal foram implementadas. A estratégia, segundo o governo, era aproveitar o momento de liquidez e avançar lentamente nas reformas.

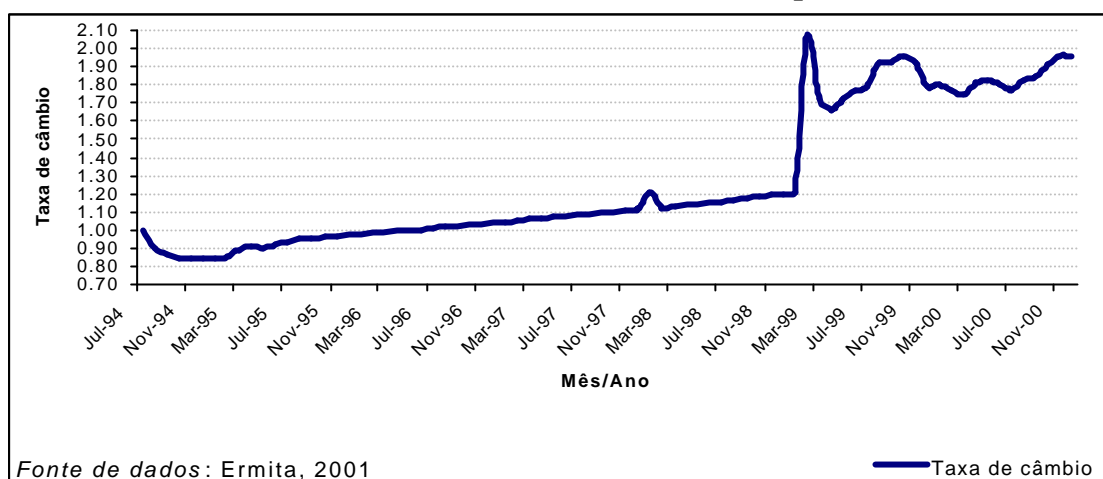
Assim, avançou-se para o segundo estágio do Plano. A introdução da URV permitiu o combate à inflação inercial sem o recurso ao congelamento de preços e a outros mecanismos muitos desgastados, dado o fracasso em planos anteriores. A URV permitiu a universalização de um novo indexador diário que representou o resgate da função de medida de valor da moeda, que fora praticamente destruída na fase anterior.

O terceiro estágio, foi implementado em primeiro de julho de 1994, quando o BC passou a emitir a nova moeda nacional, que passou a se chamar Real. A taxa de câmbio foi estabelecida a um teto máximo de R\$ 1,00/US\$ 1,00.

3.2 – ESTABILIZAÇÃO MONETÁRIA E INSTABILIZAÇÃO MACROECONÔMICA

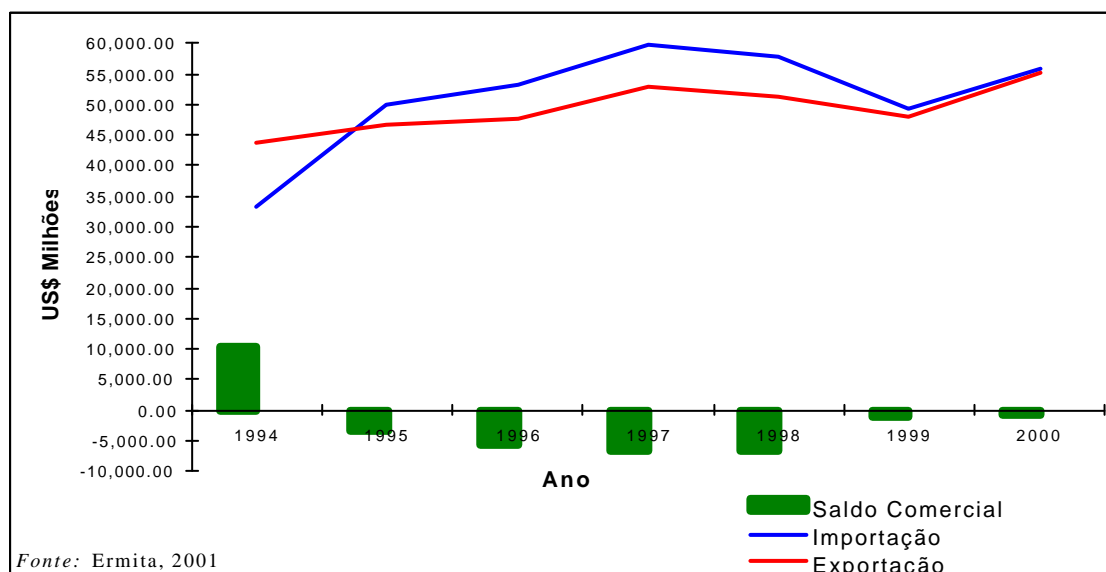
Em síntese, a estabilidade monetária alcançada com o Plano Real, se apoiou em dois pilares principais, a sobrevalorização cambial (Gráfico 3.1) e a abertura comercial e financeira (Gráfico 3.2). A fixação do câmbio como um preço âncora, considerado necessário ao processo de estabilização, só foi possível porque o BC vinha mantendo uma política de atração de recursos externos desde os primórdios do Plano. A entrada desses recursos foi incentivada mediante uma taxa de juros bastante elevada (Gráfico 3.3).

Gráfico 2.1 – Taxa de câmbio – Fim de período



Quanto a abertura comercial, a explicação segundo as autoridades governamentais, era de que ao se permitir a entrada de produtos importados concorrentes aos similares nacionais, provocava-se um “choque” nos preços internos, aliviando as pressões inflacionárias. Essa estratégia foi utilizada de forma mais intensa até 1997. Assim, o resultado da abertura comercial, conforme o Gráfico 3.2, foi de uma elevação acentuada do montante importado, especialmente entre 1994 e 1997. Em 1994, o Brasil importou US\$ 33,1 bilhões, em 1995, 1996 e 1997 importou US\$ 49,8, 53,3 e 59,7 bilhões, respectivamente. Assim, entre 1995/1997 as importações cresceram 80%.

Gráfico 2.2 – Balança Comercial – FOB (Em US\$ Milhões)



Por outro lado, devido também à própria valorização cambial, as exportações mantiveram-se relativamente estáveis. Em 1994, o valor exportado foi de US\$ 43,5 bilhões,

em 1997 foi de US\$ 52,9 bilhões e em 2000, US\$ 55,1. Assim, entre 1994/1997 cresceu 22% (58 pontos percentuais menor que o crescimento das importações). Entre 1994/2000, o crescimento foi de 27%. Constatase que, mesmo com a maxidesvalorização de janeiro de 1999, o crescimento das exportações, além de pouco expressivo, não vem se mostrando suficiente para superar as importações.

O resultado da abertura comercial, conforme o Gráfico 3.2, foi de déficits comerciais crescentes até 1997. A balança comercial, que era positiva em US\$ 10,5 bilhões, em 1994, passou a ser negativa em US\$ 3,4 bilhões, em 1995, uma piora de US\$ 14,9 bilhões. Em 1997, o saldo comercial foi deficitário em US\$ 6,7 bilhões. Como já era previsto pelas autoridades monetárias, a própria estratégia de estabilização geraria a necessidade de absorção de recursos externos, daí a explicação da abertura financeira e a constituição de elevadas reservas internacionais.

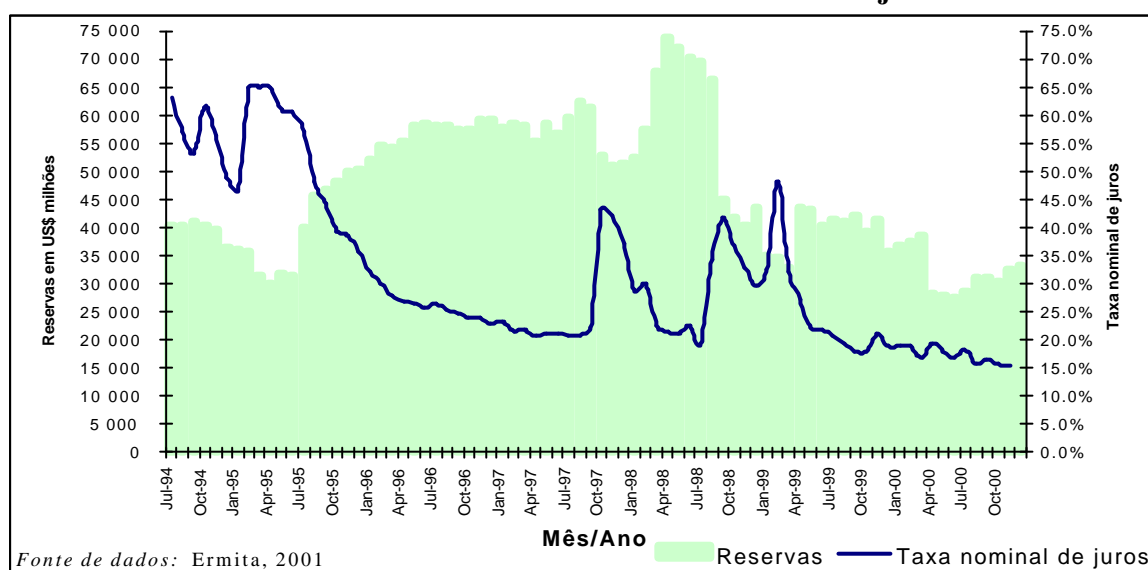
A captação de recursos externos, permitiria ao país cobrir os déficits na balança comercial e a histórica conta deficitária de serviços. Ou seja, o desajuste na conta corrente seria coberto com a entrada voluntária de recursos externos. É importante salientar, que os capitais que ingressaram no país, na sua grande maioria, eram recursos de *portfolio* e empréstimos em moeda.

Como podemos observar na Tabela 3.1, dos R\$ 678,8 bilhões que ingressaram no país entre 1994/2000, aproximadamente 60% são de *portfolio* e empréstimos em moeda. Com isso, sustentamos a tese de que grande parte dos recursos que ingressaram no País, no pós Plano Real, estavam a procura de lucros rápidos. O mercado de títulos públicos, ao oferecer uma taxa de juros real muito elevada, passou a constituir uma das principais fontes de aplicação desses capitais estrangeiros. Vale salientar também, que o investimento estrangeiro direto (que correspondeu a 17% da captação de recursos externos) não significou, necessariamente, a expansão da capacidade instalada. Grande parte foi utilizado na compra de empresas estatais e privadas, ou seja, uma mera transferência de propriedade.

Essa forma de captação de recursos externos implicou em uma grande vulnerabilidade do País frente as crises internacionais. Num momento inicial, as altas taxas de juros, oferecidas pelos títulos públicos nacionais, foram um atrativo para a entrada de capitais. As elevadas reservas internacionais que se formavam eram a “garantia” para os investidores de que o país possuiria recursos para honrar seus compromissos. Como observa-se no Gráfico 3.3, conforme as reservas iam crescendo, a taxa de juros diminuía, dada a melhora nas expectativas. Entretanto, nos momentos de crise internacional

(mexicana 1995, asiática 1997 e russa 1998) ocorria uma redução dos ingressos de recursos e, em alguns casos, até mesmo uma grande saída de capitais. Como o déficit em conta corrente era bastante elevado, grande parte das reservas eram queimadas nesses momentos de crise. Como forma de atrair novos capitais, de maneira a não depender da utilização das reservas e, também, evitar sangria de capitais, o Banco Central era forçado a elevar, abruptamente, a taxa de juros. Assim, o País foi prisioneiro de uma elevada taxa de juros, dada a necessidade de se atraírem dólares e fechar os desajustes nas contas do balanço de pagamentos.

Gráfico 3.3 – Reservas internacionais e taxa nominal de juros % a.a.



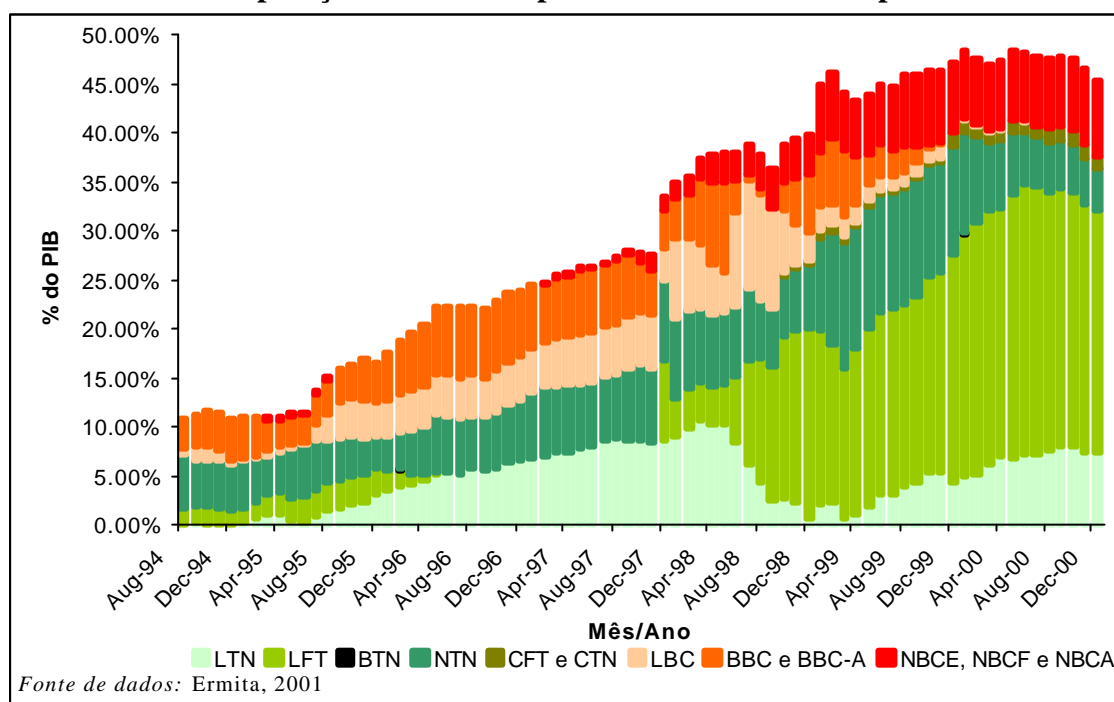
Tais fatos nos fazem constatar que, durante o período 1994/1998, houve uma inversão entre as funções da política monetária e cambial. Enquanto a sobrevalorização cambial e a abertura comercial tinham a função de combater a inflação, a política monetária encarregava-se de ajustar o setor externo. Ou seja, insistiu-se durante um longo período na manutenção da âncora cambial, pois temia-se a volta da inflação. Por outro lado, a elevação das taxas de juros e a abertura financeira era o mecanismo encontrado para atrair dólares e cobrir os déficits em conta corrente.

A consequência dessa estratégia, entre outras, foi o aumento no endividamento público. Em contrapartida à entrada de recursos externos e mesmo nos momentos de crise, houve a uma grande emissão de títulos públicos. Seja para servir de fonte de aplicação para o investimento estrangeiro, seja para enxugar a liquidez da economia⁴.

⁴ Ao ingressarem nos país, os recursos externos em dólares eram convertidos em reais. A emissão de títulos com elevadas taxas de juros, tanto servia como fonte de aplicação desses recursos, como retirava o excesso

As operações com títulos públicos, no pós Plano Real, foram crescentes na maior parte do período (Gráfico 3.4). Em agosto de 1994, o saldo em final de período dos títulos públicos fora do Banco Central equivalia a 10,9% do PIB. Em dezembro de 2000, atingiu 45,4% do PIB. Crescimento de 317%.

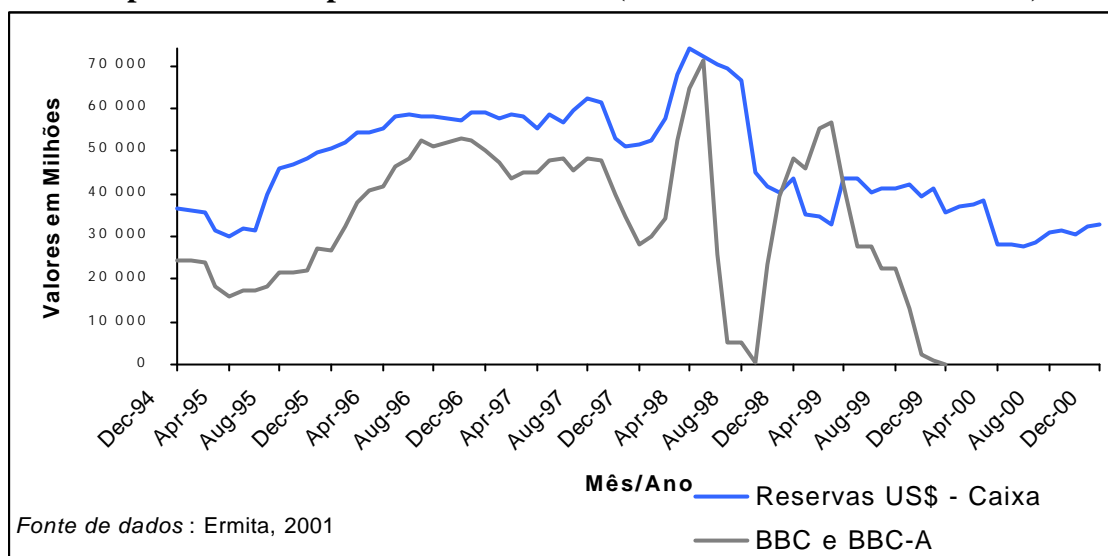
Gráfico 3.4 – Operações com títulos públicos – Saldos final de período % do PIB



Um fato importante, e que vai ao encontro da nossa argumentação de que a emissão de títulos esteve associada a criação de mercados para os investidores estrangeiros, foi o comportamento dos BBC em comparação ao das reservas internacionais. Como podemos observar no Gráfico 2.5, até a mudança da política cambial, em 1999, a elevação das reservas internacionais, ou seja, a entrada de recursos externos no país, teve como contrapartida a emissão de BBC. Entre novembro de 1994 e novembro 1996 houve um elevado ingresso de recursos e, conseqüentemente, as reservas foram crescentes. No mesmo período, a emissão dos BBC pelo Banco Central também foi crescente. Quando, em maio de 1998, a reserva alcança o estoque máximo observado, o saldo das operações com os BBC também foram máximas. Com a crise da Rússia em agosto do mesmo ano, ocorreu uma abrupta diminuição das reservas. No mesmo período o BC recolheu, quase que na totalidade, os BBCs emitidos.

de reais da economia e, assim, continha-se, teoricamente, o viés inflacionário de um possível excesso de liquidez.

Gráfico 2.5 – Reservas internacionais (em US\$ milhões) e operações com títulos públicos de responsabilidade do BC (BBC e BBC-A em R\$ milhões)



Conforme o gráfico acima, podemos sustentar duas teses. A primeira, é que até a mudança de aceitação dos tipos de títulos emitidos pelo BC, especialmente até a crise de 1998, a elevação da emissão dos BBC, esteve associada à criação de “mercados” para a aplicação dos recursos que ingressavam no Brasil. Ou seja, grande parte da emissão de títulos públicos, ao oferecerem uma elevada taxa de juros, tinham a função de atrair dólares. A segunda, que é uma consequência da troca de reais por dólares, é que a emissão de títulos também esteve associada à necessidade de se retirar liquidez da economia. Em outras palavras, a própria estratégia de atração de recursos externos implicou no aumento da dívida do setor público, dada a elevação considerável da emissão de títulos, seja para a criação de possibilidades de investimentos rentáveis, seja para a retirada de liquidez da economia. Como veremos posteriormente, o impacto fiscal dessas medidas foi a elevação do déficit. Por um lado, devido à elevada taxa de juros e, por outro, devido à própria elevação do estoque da dívida.

Com relação aos títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional, também podemos sustentar a mesma tese de que grande parte dos títulos emitidos, estiveram associados à criação de fontes de aplicações para os recursos externos. Apesar de não ser possível medir o tamanho dessa prática, em vários momentos, quando não encontrava mercados para seus títulos, o BC valia-se também dos títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional, seja para criar mercados atrativos para os investidores, e assim captar recursos, ou até mesmo, em alguns momentos, para executar funções de política monetária.

Como podemos observar no Gráfico 3.4, o crescimento do saldo dos títulos públicos de responsabilidade do Tesouro, no pós Plano Real, se manifestou, quase que exclusivamente, pela ampliação dos títulos de curto prazo e com remuneração baseada na taxa *selic*, já que o saldo dos títulos de longo prazo foi relativamente estável em proporção do PIB. Em agosto de 1994, os títulos de longo prazo, representados quase que exclusivamente pelas NTN⁵, equivaliam a 5,42% do PIB e correspondiam a 78% do saldo dos títulos do Tesouro. Em dezembro de 2000, reduziu para 4,29% do PIB e 11,4% dos títulos. Em relação a soma do total dos títulos do Tesouro e do BC (considerando os títulos do BC são na totalidade de curto prazo) o saldo das NTN que correspondia a 49,8% dos títulos, em agosto de 1994, recuou para 9,4%, em dezembro de 2000.

Entre agosto de 1994 e dezembro de 1997, os principais títulos comprados pelos investidores eram pré fixados. Os BBC e as LTN, correspondiam, na média, por 44,5% do total dos títulos. A partir de dezembro de 1997, os principais títulos passaram a ser as NBC e as LFT (títulos pós fixados), com maior destaque para a segunda. Ambas, entre dezembro de 1997 e dezembro de 2000, atingiram, na média, 52,5% do total do saldo dos títulos. É importante salientar que em ambas as quatro modalidades de títulos a remuneração, direta ou indiretamente⁶, é baseada na *selic*.

Tabela 3.2 – Títulos públicos federais - participação por indexador (Média dos meses do ano*)

Ano	Câmbio	TR	IGP-M	Over/ Selic	Prefixado	TJLP	IGP-DI	Outros	Total
1994*	7,3	17,0	19,5	23,5	32,7	-	-	-	100,0
1995	7,7	17,4	10,5	29,6	34,8	-	-	-	100,0
1996	7,9	9,3	2,4	22,0	57,4	1,1	-	-	100,0
1997	11,6	8,8	1,5	20,5	56,6	1,0	-	-	100,0
1998	18,1	5,2	0,4	46,4	29,0	0,3	0,5	0,1	100,0
1999	26,1	3,5	0,2	61,5	8,0	0,2	0,2	0,3	100,0
2000	21,5	4,5	1,1	55,4	13,8	0,1	3,7	0,0	100,0

* média dos meses de agosto a dezembro.

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim do Banco Central, Jun 95, Out 96, Jun 98, Nov 99 e Jan 01.

A tabela 3.2, apresenta de forma sistematizada a distribuição do total dos títulos públicos federais conforme os indexadores. Como havíamos constatado anteriormente, a maior parte dos títulos, desde o início do período possuem remuneração direta ou

⁵ As NTN são títulos cujo resgate varia entre 4 e 16 anos. A remuneração, na maioria dos casos, é de 6% a.a. e a correção do principal é realizada pela variação da cotação do dólar norte americano.

⁶ Segundo Fortuna (1999), aqueles títulos que são vendidos com deságio, proporcionalmente, possuem remuneração bastante semelhante a taxa de juros *selic*.

indiretamente relacionada com a taxa *selic*. Em 1994, a soma dos títulos prefixados e dos indexados pela *selic* atingiram 56% do total dos títulos e em 2000, chegaram a 70%. A participação relativa dos títulos prefixados foi crescente até 1997 (56,6%) e os indexados pela *selic* diminuíram de 23,5%, em 1994, para 20,5%, em 1997. Entre 1998 e 1999 esse movimento se inverteu, crescendo os indexados pela *selic* e diminuindo a participação dos prefixados, quando em 1999 corresponderam, na média, por 8% dos títulos. Já a participação relativa dos títulos indexados ao câmbio foi crescente ao longo do período, enquanto os indexados a TR, que eram 17% dos títulos, em 1994, passaram para 4,5%, em 2000.

Constata-se que o saldo dos títulos públicos, além de terem crescido em termos absolutos, desde o início do plano eram remunerados, na maior parte, direta ou indiretamente pela taxa *selic*. Tal fato nos faz compreender porquê o pagamento de juros foi tão excessivo, dado que a taxa *selic* sempre esteve muito elevada no período. Ao longo do pós Plano Real, apesar de alguns títulos terem ganhado importância em relação ao total dos títulos e outros terem perdido, na essência, continuam oferecendo elevadas taxas de retornos.

Um outro fato constatado, é que a maioria dos papéis emitidos são de curto prazo (cujo resgate mínimo varia entre 28 dias e 1 mês). Isso explica, também, porquê o País mostra-se tão vulnerável frente as crises. Como ocorreu em vários momentos, ao sinal de piora nas expectativas, os possuidores dos títulos imediatamente recorriam ao BC, que era obrigado a comprar de volta esses papéis.

Segundo o governo, as causas da elevação do endividamento público, no pós Plano Real, foram os resultados fiscais pouco expressivos (seja pela perda do imposto inflacionário seja pela piora fiscal da previdência e dos estados e municípios). Apesar das elevadas necessidades de financiamento explicarem em parte a elevação da dívida líquida do setor público, ao contrário do que sustentam, como verificamos anteriormente, o crescimento do endividamento público está associado, em grande medida, à própria política monetária. Essa política utilizou-se indiscriminadamente da emissão de títulos públicos, seja para atrair recursos externos, seja para cumprir os objetivos monetários e cambiais. Em outras palavras, o que explica, em grande medida, a elevação da dívida líquida do setor público no pós Plano Real é a soma de uma taxa de juros muito elevada e a emissão de títulos públicos, tanto de responsabilidade do BC quanto do Tesouro.

Com isso, podemos sustentar a tese de que a explicação para o elevado déficit público no pós Plano Real, perpassa por dois pontos. A elevada taxa de juros praticada no período e a elevação da dívida líquida do setor público, que são consequência direta da política monetária e cambial praticadas no período. *Ao contrário do que tenta argumentar o governo, o que causou o déficit público no pós Plano Real foi uma questão monetária e cambial e não fiscal.*

Conforme observamos no Gráfico 3.3, a taxa de juros praticada no pós Plano Real foi muito elevada. Isso conferiu ao País até meados de 1999, a maior taxa juros do mundo⁷.

Com a desvalorização, ocorreram consideráveis mudanças nas ações de política econômica do governo. Além dos ajustes orientados pelo FMI, existe um outro aspecto importante que deve ser considerado. Do lançamento do Plano até 1998, a taxa de juros elevada era a variável de ajuste encontrada pelo BC para continuar atraindo os investimentos estrangeiros e assim fechar o balanço de pagamentos e manter o Real estável frente ao Dólar. A consequência disso, como vimos, foi a deterioração das contas do setor público (déficit elevado e crescimento da dívida). A constituição de elevadas reservas fazia com que os investidores mantivessem uma expectativa favorável, seja para manterem suas aplicações no País, seja para o ingresso de novos recursos. A partir de 1999, a obtenção de superávits primários do setor público e a estabilização da relação dívida/PIB passaram a ser perseguidas a qualquer custo⁸ pelo governo. Até a desvalorização, a variável que mantinha a confiança dos investidores eram as elevadas reservas internacionais. Agora, a obtenção de elevados superávits primários são a garantia de que o governo continuará honrando seus compromissos.

Isso nos faz inferir que as pretendidas reformas do setor público, em grande medida, não passavam de mero discurso. Ao acusarem o déficit público como de origem de uma dita “irresponsabilidade fiscal” (e não como consequência das contradições das políticas monetária e cambial) pretendiam criar uma mito para justificar os sucessivos cortes e arrochos fiscais que foram implementados. Com isso, ia sendo construída a nova variável para manter a expectativa confiante dos investidores e assim dar uma sobrevida ao Plano.

⁷ Folha de São Paulo, Dinheiro, p. 2, 16 de fevereiro de 2001.

⁸ O custo desse ajuste foi um brutal corte dos gastos na área social. Para criarmos um superávit primário estamos elevando, como nunca, nosso déficit social.

CONCLUSÃO

Diferente do que argumenta o governo, a deterioração das contas do setor público no pós Plano Real **não** são de origem fiscal. A elevação do déficit e da dívida pública é consequência da política monetária e cambial praticadas no período.

Entre 1994/1998, adoção da âncora cambial foi o principal *front* de combate à inflação. Essa estratégia, aliada ao processo de desnacionalização das empresas brasileiras, causaram elevados déficits em conta corrente. Para captar dólares o País se inseriu de forma extremamente subordinada no circuito internacional de capitais especulativos. Tal fato vem provocando uma grande vulnerabilidade do País frente as crises internacionais. Nos momentos de crise internacional, os ingressos de Dólares não se mostravam suficientes para suprir as necessidades de financiamento da conta corrente, parte das reservas tiveram de ser “queimadas”. A política monetária era acionada, elevando a taxa de juros e ofertando atraentes títulos públicos como forma de captar recursos e, em momentos de maior instabilidade, conter a sangria de capitais. Já nos momentos de calma, os ingressos de recursos também tinham como contrapartida a emissão de títulos, seja para enxugar a liquidez seja para criar mercados atrativos para a entrada desses capitais. Tais políticas eram sancionadas com uma taxa de juros muito elevada. A grande emissão de títulos, com grande ônus para os cofres públicos, resultaram numa elevação da conta de juros cuja consequência foi um deficit operacional elevado.

Depois de 1999, com a desvalorização do real e o abandono da âncora cambial, as metas de inflação e a geração de superávits primários pelo setor público passaram a ser o principal objetivo a ser alcançado pela política econômica. Ao contrário do imaginado, a desvalorização e o câmbio sendo cotado livremente no mercado não vem se mostrando suficiente para elevar as exportações. Em outras palavras, apesar da aparente mudança da política econômica, os fundamentos das contradições de nossa economia não foram alterados. O país continua vulnerável e dependente de recursos externos.

Enquanto no momento inicial a constituição de reservas era o mecanismo para manter a confiança dos especuladores, agora, a obtenção de superávits primários do setor público passou a ser a garantia para os investidores de que o país terá recursos para honrar seus compromissos.

Não analisar o problema do déficit e da dívida como de origem monetária, trata-se não de uma incompetência dos economistas do governo. Ao contrário, ao convencerem a

sociedade e os parlamentares de que os problemas do setor público são de origem “fiscal”, tanto as verdadeiras causas da deterioração das contas públicas são camufladas, como novos cortes são implementados. Com isso os *capitais especulativos parasitários* podem continuar alimentando uma acumulação indiscriminada às custas do comprometimento dos indicadores sociais do nosso País. “A charada só pode ser resolvida se compreendermos que o déficit público se transformou em garantia de renda mínima para o capital” (Sayad, 1999, p. 138).

BIBLIOGRAFIAS

1. MERCADANTE, Aloizio. (org.). **O Brasil Pós-Real: a política econômica em debate**. Campinas, SP : Unicamp. IE, 1998. p. 11-70.
2. BACHA, Edmar Lisboa. *O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro*. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 1, p. 5-17, janeiro/março 1994.
3. BACHA, Edmar Lisboa. *Plano Real: uma avaliação preliminar*. **Revista BNDES**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 3, p. 3-36, junho 1995.
4. BAER, Werner. **A economia brasileira**. São Paulo : Nobel, 1996.
5. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Dívida e déficit público no Brasil: principais definições**. Brasília, 1999. Capturado *on-line* em 16.01.2001 [http://www.bcb.gov.br].
6. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Finanças públicas: planos e programas**. Brasília, 2000. Capturado *on-line* em 21.01.2001 [http://www.bcb.gov.br].
7. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Títulos da dívida pública federal: principais características**. Brasília, 2000. Capturado *on-line* em 10.02.2001 [http://www.bcb.gov.br/htmls/infecon/demab/ma200006/caracteristicas.htm].
8. BARROS, Carlos Mendonça de. *O genoma do crescimento da economia brasileira*. **Folha de São Paulo**, 16 de fevereiro 2001. Dinheiro, p. 2.
9. BARROS, José Roberto Mendonça de & GOLDENSTEIN, Lídia. **A crise asiática e a estabilização no Brasil**. Brasília, 1998. Capturado *on-line* em 10.01.2001 [http://www.fazenda.gov.br].
10. BATISTA, Paulo Nogueira Jr. *“Globalização” financeira e regimes cambiais*. **Revista de Economia Política**, v. 18, n. 2, p. 20-29, abril/junho 1998.
11. BENJAMIM, César ... (et. al.). **A opção brasileira**. Rio de Janeiro : Contraponto, 1998. Cap. 1, p. 37-55 : A macroeconomia do Plano Real.
12. BOLETIM DE CONJUNTURA. Vitória : Departamento de Economia/UFES, Vários números.
13. BOLETIM MENSAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL. Brasília : Banco Central, vários números.
14. BRAGA, José Carlos de Souza. *A financeirização da riqueza: a macroeconomia financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais*. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 2, p.25-57, agosto 1993.
15. CARBANELAS, André Luiz. *Política fiscal: o instrumento insuficiente*. In OLIVEIRA, Fabrício Augusto de & BIASOTO, Geraldo Jr. (org.). **A política econômica no limiar da hiperinflação**. Campinas : Hucitec Fecamp, 1990. p. 119-140.
16. COUTINHO, Luciano G. *Nota sobre a natureza da globalização*. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 4, p. 21-26, junho 1995.
17. COUTINHO, Luciano G.. *A fragilização do Brasil em face da globalização*. In: Baumann Renato (org.). **O Brasil e a economia global**. São Paulo : Campus, 1996.
18. ERMITA, Oberdan Pandolfi. **Déficit e Dívida Pública no pos Plano Real: uma avaliação alternativa**. 2001. Monografia (Graduação em Economia). Universidade Federal do Espírito Santo.
19. FARIAS, Fábio Bezerra de. **O Estado capitalista contemporâneo: para crítica das visões regulacionistas**. São Paulo : Cortez, 2000.
20. FAZENDA. **Exposição de Motivos da MP do Plano Real**. Brasília, 1994. Capturado *on-line* em 10.01.2001 [http://www.fazenda.gov.br].
21. FAZENDA. **Medidas que visam reduzir o desequilíbrio fiscal do setor público federal (Resumo)**. Brasília, 1996. Capturado *on-line* em 10.01.2001 [http://www.fazenda.gov.br].

22. FAZENDA. **Programa de Ação Imediata – 1993**. Brasília, 1993. Capturado *on-line* em 10.01.2001 [<http://www.fazenda.gov.br>].
23. FAZENDA. **Programa de Estabilidade Fiscal (Resumo)**. Brasília, 1998. Capturado *on-line* em 10.01.2001 [<http://www.fazenda.gov.br>].
24. FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. Ed. 13. Rio de Janeiro : Qualitymark, 1999.
25. FRANCO, Gustavo H. B. **O Plano Real e outros ensaios**. Rio de Janeiro : Francisco Alves, 1995.
26. GIAMBIAGI, Fabio & ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. Rio de Janeiro : Campus, 1999.
27. GIAMBIAGI, Fabio & MOREIRA, Maurício Mesquita (Org.). **A economia brasileira nos anos 90**. Rio de Janeiro : BNDES, 1999.
28. GIAMBIAGI, Fabio. *A crise fiscal da União: o que aconteceu recentemente?* **Revista de Economia Política**, v. 17, n. 1, p. 60-73, janeiro/março 1997.
29. GIAMBIAGI, Fabio. *O Brasil cumpre as metas*. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro : Fundação Getúlio Vargas, v. 55, n. 1, p. 16-21, janeiro 2001.
30. GONÇALVES, Reinaldo. **O Brasil endividado**. São Paulo : Fundação Perseu Abramo, 2000.
31. HORN, Carlos Henrique. & COSTA, Alhyles Barcelos da. *A desvalorização cambial versus a (des)estabilização do Plano Real*. **Indicadores econômicos**, Porto Alegre, v. 27, n. 1, p. 145-151, janeiro 1999.
32. KEYNES, J.M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, Coleção “Os Economistas”, 1996.
33. MANOEL, Álvaro & TAVARES, Martus, Antonio Rodrigues & AFONSO, José Roberto Rodrigues & NUNES, Selene Peres. **As principais regras em finanças públicas: a proposta da lei de responsabilidade fiscal do Brasil**. Brasília, 1999. Capturado *on-line* em 10.01.2001 [<http://www.fazenda.gov.br>].
34. NAKATANI, Paulo. *Capital especulativo, capital parasitário e crise no Brasil*. **Anais...** Vitória: I Jornada de Economia Política do Capitalismo Contemporâneo, 1998, p. 47-68.
35. OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. **Estado de produção de bens públicos: interpretações teóricas alternativas**. São Paulo : Unicamp, 1999 (versão preliminar).
36. PASTORE, Affonso Celso. & PINOTTI, Maria Cristina. *O futuro do Real: o uso das políticas fiscal e monetária para a estabilização interna e externa*. In VELLOSO, João Paulo dos Reis (org.). **O Real, o crescimento e as reformas**. Rio de Janeiro : José Olympio, 1996. p. 26-48.
37. SAYAD, João. *Observações sobre o Plano Real*. In: MERCADANTE, Aloizio. (org.). **O Brasil Pós-Real: a política econômica em debate**. Campinas, SP : Unicamp. IE, 1998. p. 71-88.
38. SAYAD, João. *O vermelho e o negro*. **Revista Sociedade Brasileira de Economia Política**, Rio de Janeiro, n. 4, p. 122-138, julho 1999.
39. SOUZA, Jeferson W. R. de. **A reforma de 1998/1999 da previdência social brasileira**. 2000. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal do Espírito Santo.
40. TAVARES, Maria C. & FIORI, José L. **Des)Ajuste global e modernização conservadora**. Rio de Janeiro : Paz e Terra, 1993.
41. TAVARES, Maria C. & MELIN, Luiz E. *Pós escrito 1997: a reafirmação da hegemonia norte-americana*. In: Tavares, Maria C. & Fiori, José L. (org.). **Poder e dinheiro: uma Economia Política da globalização**. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.
42. TAVARES, Maria da Conceição. *A economia política do Real*. In: MERCADANTE, Aloizio. (org.). **O Brasil Pós-Real: a política econômica em debate**. Campinas, SP : Unicamp. IE, 1998. p. 101-130.