

5

A Reorganização do Estado, a Dívida Pública e a Política Fiscal

Política Fiscal no Plano Collor: O Transitório e o Permanente

Antônio Salazar P. Brandão

Professor e Diretor de Ensino da Escola de Pós- Graduação em Economia da FGV e Professor da Universidade Santa Úrsula

Clovis de Faro

Professor e Diretor de Publicações Técnico- Científicas da Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV

1. Introdução

Tem sido aventado por vários economistas que a inspiração para a reforma monetária elaborada pelo governo Collor foi o Plano Alemão de 1948. Simonsen(4), em artigo publicado na revista *Exame* (452, nº 9), argumentou que esta analogia é inadequada, em vista das condições inteiramente diferentes vividas pelo Brasil de 1990 e pela Alemanha de 1948. A analogia mais apropriada seria, seguramente, com a hiperinflação alemã de 1923.

Subjacente ao processo de estabilização econômica daquele país, bem como das demais hiperinflações européias e também da ocorrida na Bolívia em 1984-85, encontra-se uma reforma fiscal cuja principal característica foi a sinalização de que um novo regime de política econômica estava em vigor. Em consequência, houve a recuperação da confiança na moeda e foi até possível (talvez necessário) manter os meios de pagamento em expansão após a estabilização dos preços (Sargent)(2). O caso da Bolívia é algo distinto, porque os encaixes reais somente começaram a se elevar em 1986 (a estabilização começou em setembro de 1985), e isso talvez tenha sido necessário, pois a reforma fiscal somente aconteceu depois de a inflação ter caído (Sachs)(1).

Para que a reforma fiscal efetivamente restaure a credibilidade na moeda, deve ter um sentido permanente, indicando de forma clara para todos os agentes que houve uma mudança no regime de política econômica. O *lastro* de última instância da moeda é o orçamento do Governo. Estabilidade monetária requer que o valor presente do orçamento seja nulo (ver, por exemplo, Sargent(3)), ou, dito de maneira distinta, um governo pode (um governo de um país em desenvolvimento deve) manter déficits, desde que no futuro sejam gerados superávits suficientes para cobri-los. Caso contrário, o valor da dívida pública será nulo, forçando o Governo a se financiar através da expansão monetária. De uma maneira mais formal, o argumento pode ser justificado através da seguinte equação:

$$D_t = \frac{M_t - M_{t-1}}{P_t} + B_t - (1 + r) B_{t-1}$$

onde D_t é o déficit primário em termos reais, M_t é a base monetária, P_t o índice de preços e B_t é a dívida líquida do Governo em termos reais, todos na data t . Por simplicidade, admite-se que a taxa real de juros, r , seja constante. Num regime onde a expansão monetária é nula, a equação de diferenças finitas acima, que representa a restrição orçamentária do Governo, tem a seguinte solução:

$$B_t = - \sum_{j=1}^{\infty} (1+r)^{-j} D_{t+j}$$

Reformas fiscais com essas características foram efetuadas nos programas de estabilização das hiperinflações mencionadas anteriormente.

Ao lado dessas, e a despeito do momento em que foram executadas, em todos os casos, as taxas de juros reais permaneceram extremamente elevadas durante um razoável período após o início do programa.

O Plano Collor, definido pelo conjunto das medidas provisórias decretadas em 16/03/90 e nos dias seguintes, contemplou tanto uma reforma monetária como uma reforma fiscal. Esta última, entretanto, contém muitos elementos de natureza transitória que podem não gerar as expectativas de equilíbrio no sentido discutido acima. Até o momento, ainda não está clara a importância desses fatores, *vis-à-vis* aqueles de natureza permanente, tanto no que se refere à sua significância quantitativa quanto qualitativa. Neste trabalho procuramos classificar os componentes da reforma fiscal nestas duas categorias. Além disso, a importante questão da dívida pública e dos encargos a ela associados, antes e depois do Plano, será analisada, procurando indicações adicionais sobre o equilíbrio do orçamento ao longo do tempo.

2. As Medidas Fiscais do Plano Collor

As medidas provisórias que definiram o Plano (posteriormente transformadas em lei sem sofrerem alterações substanciais) podem ser caracterizadas, no que diz respeito aos seus

impactos fiscais, como transitórias e permanentes. As primeiras são aquelas que têm efeito apenas tópico, não garantindo um fluxo contínuo de recursos para o Governo. Destacam-se, dentre elas, a cobrança do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e a instituição dos certificados de privatização (não regulamentados até o momento). Adicionalmente, podem ainda ser incluídas as eliminações dos incentivos fiscais concedidos a fundos de investimentos como o do Nordeste (FINOR) e da Amazônia (FINAM), posto que a suspensão, conforme a redação da medida provisória, não tem caráter definitivo. É muito provável que pressões políticas dos representantes dos estados destas regiões sejam capazes de reinstituir tais incentivos.

No que se refere às modificações fiscais permanentes, as principais são: tributação dos ganhos de capital nas bolsas de valores, imposto de renda na agricultura, possível melhora nos mecanismos de arrecadação do Imposto Territorial Rural, o fim de todas as aplicações ao portador, privatização de empresas estatais, reforma administrativa, reduções nas isenções do Imposto de Importação, aumento do Imposto de Renda sobre as exportações e proibição de que as entidades patrocinadoras de fundos fechados de pensão, no âmbito da administração pública federal, contribuam com as despesas de operação dos mesmos. Ainda nesta categoria incluem-se as eliminações das chamadas *mordomias* (salários indiretos pagos a funcionários públicos) e a BTNização dos impostos (que somente não será inócua se a inflação voltar para níveis elevados). A primeira, entretanto, tem um caráter mais simbólico do que de geração efetiva de recursos. Aliás, com relação a este aspecto, tem tanto um cunho permanente (representado pela redução dos gastos de manutenção) quanto transitório (representado pelas receitas das alienações patrimoniais).

Sob o ponto de vista do orçamento do setor público, as medidas deverão contribuir diretamente para a redução do déficit. Não obstante, as informações disponíveis não permitem que seja efetuada uma avaliação quantitativa mais precisa. As estimativas de integrantes da equipe econômica de que elas deverão gerar um superávit da ordem de 2% do PIB parecem extremamente otimistas, especialmente se forem considerados os efeitos indiretos negativos do Plano Collor sobre o orçamento. O primeiro deles diz respeito à Previdência Social. O salário mínimo (que é a base para fixação dos valores das aposentadorias) foi contemplado, na legislação, com aumentos maiores do que os demais salários da economia. Estes últimos constituem-se na base da receita do sistema previdenciário, e, certamente, sua evolução média não deverá ser muito superior ao que estabelecem os patamares mínimos fixados pelo Governo (o período recessivo pelo qual a economia já está passando justifica esta afirmativa). Em vista desse descasamento entre as receitas e as despesas daquele órgão, muito provavelmente sua contribuição para o superávit orçamentário será negativa.

Um segundo impacto negativo, também importante, refere-se ao Fundo de Compensação das Variações Salariais. As prestações do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) somente serão corrigidas considerando-se a inflação de fevereiro de 1990 (72,78%), incorporada aos salários do mês de março. Entretanto, os saldos devedores ainda incorporaram a inflação de março (84,32%). Desta forma, o *rombo* do SFH será magnificado pelo Plano.

3. Impactos sobre a Dívida Pública Interna

Um terceiro componente fiscal negativo refere-se à dívida pública. A Medida Provisória 168, que instituiu a reforma monetária, foi a que mais polêmica despertou. Ao reduzir a liquidez da economia, por meio de um confisco (ainda que temporário) de ativos financeiros, o Governo efetivamente alongou o perfil de sua dívida, não garantindo, contudo, que o valor acumulado ao final da carência seja inferior àquele que prevaleceria caso as regras anteriores ao Plano permanecessem em vigor.

Existem vários aspectos que merecem consideração para que o problema seja corretamente entendido. Primeiramente, no que se refere ao estoque da dívida, o confisco propriamente dito foi neutro, pois tanto os débitos de terceiros assumidos pelo Governo quanto os respectivos créditos foram confiscados. O mesmo não pode ser dito com relação aos encargos dessa dívida. De imediato, ao arranhar seriamente a credibilidade das instituições financeiras, o custo de colocar novos títulos aumentou significativamente. Entretanto, mesmo sobre a dívida preexistente, houve uma elevação dos encargos.

Como mostra a tabela a seguir, os juros reais que vinham sendo pagos pelo Governo nos últimos 12 meses antes do Plano foram, em média, negativos. A quarta coluna mostra as taxas de juros *reais* como computadas pela prática vigente. Isto é, foram consideradas as taxas líquidas de financiamento das LFTs no *overnight* deflacionadas pela taxa de variação do IPC em cada mês respectivo. Devido à metodologia utilizada para o cômputo desse índice, a inflação assim medida refere-se, na verdade, ao mês anterior. Com inflação crescente, há

Taxas de Juros da Dívida Pública

Meses	Taxas de Financiamento	Taxa de Variação do IPC % a.m.	Taxas de Financiamento Real	
	<i>Overnight</i> — LFT % a.m.		Aparente % a.m.	Efetiva % a.m.
Mar/89	20,42	6,09	13,51	12,22
Abr/89	11,52	7,31	3,92	1,44
Mai/89	11,43	9,94	1,36	-10,77
Jun/89	25,78	24,83	0,76	-2,31
Jul/89	31,50	28,76	2,13	1,67
Ago/89	33,31	29,34	3,07	-1,94
Set/89	37,44	35,95	1,10	-0,13
Out/89	44,10	37,62	4,71	1,90
Nov/89	45,59	41,42	2,95	-5,18
Dez/89	64,22	53,55	6,95	5,20
Jan/90	63,48	56,11	4,72	-5,38
Fev/90	78,50	72,78	3,43	-3,05
Mar/90		84,32		
Média			4,00	-0,68

Fonte: Para o IPC e a Taxa *Overnight*, Conjuntura Econômica.

uma superestimação da taxa real de juros. A quinta coluna apresenta as taxas reais efetivamente pagas pelo Governo, isto é, calculadas pelo valor correto para a inflação do mês. Na maioria dos casos, a taxa foi negativa e sua média anual foi de $-0,68\%$ ao mês. Ora, ao assumir um compromisso de remunerar os cruzados confiscados à taxa de 6% ao ano, numa economia sem inflação (ou pelo menos com inflação estável), o Governo em muito aumentará os juros pagos sobre sua dívida, mesmo que se leve em conta que as LFTs foram colocadas com deságio (fato não considerado nos cálculos acima).

Para ressarcir seus credores ao final dos 18 meses do confisco, será necessário ao Governo gerar um volume significativo de recursos adicionais que poderão ser provenientes das seguintes fontes: emissão de novos títulos, recursos fiscais ou expansão monetária. A primeira alternativa poderá ser bem-sucedida somente se for readquirida a confiança no Governo como devedor, hipótese pouco provável, porém não descartável (principalmente se a confiança no sucesso do programa aumentar). Quanto à geração de recursos fiscais, o problema é também difícil, pois, com a economia estagnada ou em recessão, os recursos não crescerão a uma taxa compatível com a acumulação da dívida. Por fim, a alternativa de expansão monetária poderia ser utilizada até o limite dado pelo crescimento da demanda de moeda gerado por uma renovada confiança dos agentes econômicos no sucesso do Plano.

4. Conclusões

Ainda que o Plano Collor tenha contemplado a necessidade de um ajuste fiscal, várias dúvidas persistem quanto à execução das medidas. Ademais, como subproduto do próprio Plano, deverão se fazer sentir pressões para aumentar o déficit público, principalmente no âmbito da Previdência Social, no SFH e no que se refere ao pagamento dos juros sobre a dívida pública. Não obstante as dificuldades apontadas, o Governo ainda tem condições de realizar, com sucesso, a reforma fiscal. A determinação do presidente (à parte alguns exageros cometidos no início) certamente contribuirá para que a confiança dos agentes econômicos mantenha-se elevada. Entretanto, isso não é suficiente para que os objetivos sejam alcançados. No caso do Plano Collor falta uma maior transparência em relação à reforma fiscal, especialmente no que concerne aos gastos públicos. Adicionalmente, em vista das considerações acima, esse ajuste talvez tenha que ser ainda maior para fazer face às despesas geradas pelo próprio programa. A realização de leilões de cruzeiros, como previsto na Medida Provisória 168, seria uma forma de gerar tais recursos e ainda de sinalizar para o Banco Central a verdadeira situação da liquidez da economia. A preocupação com a possibilidade de deságios muito elevados no início não deveria existir, pois eles estariam apenas refletindo o comportamento daqueles que menos acreditam no Plano e daqueles mais pressionados pela falta de liquidez. Com o passar do tempo, estes deságios sinalizariam melhor para o Governo como os agentes estão avaliando o Plano e as possibilidades de resultados favoráveis duradouros. O mercado, sem dúvida alguma, desempenha essa tarefa melhor do que qualquer economista e do que qualquer pesquisa de opinião, do tipo das que vêm sendo divulgadas após o dia 15 de março de 1990.

Referências Bibliográficas

1. SACHS, J. — *The Bolivian Hyperinflation and Stabilization*. National Bureau of Economic Research, Working Paper 2.073, 1986.
2. SARGENT, Thomas J. — *The End of Four Big Inflations* in Hall, Robert. *Inflation: Causes and Effects*. The University of Chicago Press, Chicago, 1982.
3. SARGENT, Thomas J. — *Rational Expectations and Inflation*. Harper & Row Publishers, New York, 1986.
4. SIMONSEN, Mário Henrique — *A Reforma Monetária Alemã de 1948*. Exame 452, nº 9, abril de 1990.

Originais recebidos em 4 de maio de 1990