

**Universidade Federal do Rio de Janeiro  
Instituto de Economia  
Programa de Pós-Graduação – Doutorado**

**A Política Fiscal e a Falsa Crise da Seguridade Social  
Brasileira – Análise financeira do período 1990–2005.**

**Denise Lobato Gentil  
Orientador: Prof. Dr. Aloísio Teixeira**

Tese submetida ao Corpo Docente do Instituto de Economia (IE) – Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas (CCJE) da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), como parte dos requisitos necessários à obtenção do grau de Doutor.

**Rio de Janeiro  
Setembro – 2006**

## **CAPÍTULO 4: Política fiscal e seguridade social**

### **4.1. INTRODUÇÃO**

A seguridade social brasileira vem passando por uma seqüência de mudanças ano após ano, desde sua criação, conforme foi exposto no capítulo anterior. Tais mudanças, quando analisadas pelo ângulo da amplitude dos direitos e das condições de acesso aos benefícios com equidade, delineiam um quadro em que há mais recuos do que avanços. Há um outro ângulo, no entanto, pelo qual a questão pode ser analisada, além desse que acarretou a desfiguração do sistema, operada, sobretudo, pela legislação infraconstitucional. Trata-se do ângulo do financiamento, pelo qual se pôde verificar o desvio de recursos da seguridade social para o orçamento fiscal, tal como demonstrado no capítulo um. Múltiplas causas estão na origem destes fatos. O presente capítulo se limita a explorar os laços que se estabelecem entre a política econômica e os mecanismos de esvaziamento financeiro do sistema de seguridade.

Como se constatará no decorrer da exposição, o discurso de déficit do sistema de previdência pública e os desvios de recursos pertencentes ao sistema de seguridade social são faces de uma mesma moeda. Estão estreitamente vinculados a um novo cenário econômico que se instaurou no Brasil a partir dos anos 1990, resultante de uma mudança na forma de inserção do país na economia mundial, e que implicou numa nova gestão da política monetária e fiscal da economia nacional. As reformas promovidas (abertura comercial, liberalização financeira e privatização) e o modelo de controle da inflação que daí se seguiu

favoreceu um intenso processo de acumulação financeira patrocinado pelo Estado, através da forma de gestão da política fiscal. Este novo padrão de condução da política econômica estabeleceu-se mais claramente com o Plano Real em 1994, consolidou-se no segundo governo do presidente Fernando Henrique Cardoso (1999 – 2002) e foi incorporado pelo governo atual, iniciado em 2003.

É sobre esse pano de fundo que deve ser avaliada a seguridade social nos anos recentes porque seu resultado financeiro é extremamente sensível a variáveis políticas e econômicas externas ao sistema.

#### **4.2. A INFLUÊNCIA DA POLÍTICA ECONÔMICA NO SISTEMA DE SEGURIDADE SOCIAL.**

Um dos problemas cruciais para a estabilização, apontados pelos formuladores da política econômica ortodoxa posta em prática no Brasil desde os anos 1990, é o equilíbrio da situação fiscal do Estado. O déficit público é tomado como um dos elementos responsáveis pela inflação e um fator desestabilizador das expectativas dos agentes, os quais consideram a sustentabilidade da dívida pública um aspecto relevante para a construção de cenários de avaliação do comportamento do mercado financeiro. De acordo com esta interpretação, a geração de superávit primário torna-se essencial para conter o crescimento da relação dívida pública/PIB. É neste contexto que o suposto déficit da previdência se insere em uma visão mais abrangente de política econômica segundo a qual, o resultado previdenciário, ao ser tomado como um componente relevante do

resultado fiscal negativo do governo central, surge como alvo a ser neutralizado por uma política fiscal de permanente equilíbrio orçamentário.

Fatores como o novo perfil demográfico, a política de elevação do salário mínimo e sua vinculação ao piso básico de benefícios, as regras brandas de acesso aos benefícios, a renúncia de receitas concedida a certas entidades, as fraudes, os elevados custos administrativos do sistema e o desequilíbrio da previdência dos militares são utilizados para justificar o discurso de falência do sistema público de previdência e a necessidade de sua revisão, para conduzir o sistema ao ajuste e para não prejudicar o equilíbrio geral das contas públicas. Todos os argumentos, procedentes ou não, vão se juntando ao discurso da prudência fiscal, inclusive a desvinculação entre benefícios previdenciários e salário mínimo – uma violação da cidadania, indigna de atenção – tem sido encarada como uma proposta viável a ser considerada.

Muito pouco se atribui à influência que a política econômica exerce sobre o sistema de seguridade social. Um dos principais argumentos aqui apresentados é que, mesmo supondo que os fatores acima levantados sejam tomados como agravantes reais da queda da relação contribuição/benefícios, diversas medidas podem ser implantadas para neutralizar seus efeitos, se houver uma política econômica voltada para o crescimento.

Antes de se recorrer a soluções que implicam no corte do valor das aposentadorias – que já estão, em sua maioria, no patamar do salário mínimo<sup>49</sup> –,

---

<sup>49</sup> O valor médio das aposentadorias do RGPS é de R\$ 609,69. É necessário ainda considerar que, do número total de benefícios concedidos (incluindo-se os assistenciais), 53% têm um valor de até um salário mínimo e 78% têm valor de até dois salários mínimos (BOLETIM ESTATÍSTICO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL, vol. 11, n° 07, julho/2006).

na criação de dificuldades para o acesso a direitos ou na elevação indiscriminada de contribuições previdenciárias, outros mecanismos e variáveis econômicas, que têm repercussão positiva sobre o resultado financeiro da previdência, podem ser acionados.

Conforme sugere Eatwell (2002), a melhor solução para o desequilíbrio que possa existir em sistemas previdenciários está numa política econômica contracíclica. Pode-se, como exemplo, apontar algumas medidas que garantiriam melhor desempenho financeiro ao sistema previdenciário: promoção de maior crescimento no nível de produção e do emprego formal, pois na fase ascendente do ciclo crescem as receitas tributárias e de contribuições, além de os gastos sociais se reduzirem; estímulo ao crescimento da produtividade, derivado de incrementos na taxa de investimento e de melhoramentos da qualidade da força de trabalho, pois assim poder-se-ia atender a demanda crescente por bens de consumo; ampliação da progressividade do sistema de contribuições previdenciárias, para que os salários mais altos possam pagar mais e, assim, permitir a incorporação de filiados de baixa renda, em condições especiais; e, a adoção de medidas para elevar taxa de participação das mulheres no mercado de trabalho.

Estas seriam algumas estratégias que atingiriam favoravelmente a seguridade social, mas que decorrem, necessariamente, do dinamismo econômico. Na ausência de um processo longo e vigoroso de crescimento, o resultado financeiro deste sistema tende a ser inevitavelmente atingido, porque suas receitas, que têm base de incidência no salário, lucro, faturamento e movimentação financeira, são dependentes do ciclo econômico, assim como suas

despesas, que estão ligadas às condições de empregabilidade, saúde e padrão mínimo de sobrevivência da sociedade. A análise dos números da seguridade, portanto, não pode ser feita de forma dissociada do conjunto das estratégias políticas do governo que interferem no ritmo de crescimento da economia e na geração de emprego. A política econômica no Brasil dos anos 1990, por sua vez, é influenciada por um ambiente internacional substancialmente diferente de períodos anteriores, que afetou em muito a economia brasileira. É pela interação entre a conjuntura internacional e as respostas das políticas domésticas que se pretende explicar como a seguridade social foi afetada, e, assim, compreender a trajetória de reformas e mudanças freqüentes em sua concepção original, bem como para interpretar os desvios sistemáticos de suas fontes de receita para outras aplicações.

#### **4.2.1. CENÁRIO INTERNACIONAL**

O cenário da economia mundial, na década de 1990, se caracterizava pelo excesso de liquidez e por fluxos de capital financeiro quase totalmente desimpedidos na maioria dos países. Os fluxos de capital privado, principalmente na forma de investimento de *portfólio*, predominavam amplamente sobre os fluxos de capital público e multilateral.<sup>50</sup> As taxas de juros em queda nos países desenvolvidos desde meados dos anos 1980 liberavam recursos para os então chamados mercados emergentes – países menos desenvolvidos em processo de estabilização e liberalização comercial e financeira que demonstravam boas

---

<sup>50</sup> Conforme já foi tratado no capítulo 2 deste trabalho, para alguns autores como Teixeira (1994 e 2000), Tavares (1997) e Fiori (2000), este cenário mundial se estabelece depois de 1980, quando os Estados Unidos confirmaram e expandiram sua liderança econômica mundial e arbitraram isoladamente o sistema monetário internacional, promovendo a abertura e a desregulação das economias nacionais, o livre comércio e a convergência das políticas macroeconômicas de quase todos os países capitalistas.

perspectivas de expansão e lucro nos setores liberalizados. Os agentes possuidores de recursos líquidos viram-se obrigados a buscar alternativas de valorização do capital financeiro em outros países, com maior rentabilidade – o que significava juros elevados –, criando no sistema financeiro mundial um amplo volume de liquidez disponível (AVELLAR, 2001).

Os países periféricos, entre eles o Brasil, apresentavam-se como economias relativamente instáveis, mas que possuíam o importante requisito: taxa de juros real interna elevada em relação ao resto do mundo. E, assim, esses países foram, então, incorporados ao circuito de expansão do capital internacional nos anos 1990, a partir de uma lógica calcada na valorização dos estoques de riqueza financeira dos países centrais. Os títulos públicos lançados a taxas de juros altas e de curto prazo apresentavam segurança, garantia de liquidez e de rentabilidade ao serem comparados a outros tipos de ativos, possibilitando um rápido crescimento no nível de reservas internacionais nos países emergentes. O volume de divisas estrangeiras, por seu turno, era também uma forma de garantia para o capital externo que as economias periféricas, de moedas instáveis, tinham que oferecer, posto que estão sempre *a mercê* da inflação e do desequilíbrio do balanço de pagamentos (AVELLAR, 2001). A escassez de financiamento externo privado chegara ao fim no início dos anos 90. Ressalte-se, entretanto, que o ingresso de capital externo não estava destinado nem ao investimento produtivo nem ao financiamento para a expansão da produção local. O objetivo da política econômica era a construção de mecanismos que permitissem uma fácil acolhida para os fluxos de capitais voláteis em busca de aplicações rentáveis.

Na década de 1990, com a volta dos capitais, antigos ideais do liberalismo econômico foram revigorados. Dentro desse quadro geral, uma ideologia profundamente conservadora antigovernamental ganhou espaço na sociedade ocidental, conduzindo a privatizações, desregulações de atividades privadas e retirada do Estado da cena econômica.

Para o conjunto do Terceiro Mundo e em particular para a América Latina, as novas convicções liberais hegemônicas nas academias e na política econômica mundial se voltaram cada vez mais para a discussão macroeconômica da inflação e de várias estratégias alternativas de estabilização monetária, associada a uma crítica do modelo desenvolvimentista que se mantivera até a eclosão da crise da dívida externa na entrada dos anos 1980.

A preocupação com o desenvolvimento é definitivamente enterrada e substituída pela velha convicção neoclássica de que o crescimento das regiões atrasadas exigia adesão ao livre-comércio, estabilização e homogeneização dos preços, pela via dos mercados desregulados, globalizados e competitivos. Um pouco mais à frente, em 1990, inicia-se também no Brasil desmonte institucional dos instrumentos de regulação e intervenção do Estado desenvolvimentista, de uma parte expressiva das cadeias industriais e de boa parte das infra-estruturas construídas entre 1950 e 1980. Do ponto de vista político-econômico, chegava a sua última estação a “era desenvolvimentista” enquanto os economistas e demais intelectuais do velho mundo subdesenvolvido voltavam a acreditar nas profecias da economia política clássica do século XIX e na visão natural, linear e cumulativa do crescimento econômico da escola neoclássica (FIORI, 2000, p. 37).

Abertura comercial, liberalização das contas de capital, desregulamentação do sistema financeiro doméstico, reforma do Estado (incluindo a privatização da seguridade social) e o abandono das políticas de fomento à indústria e à agricultura tornaram-se palavras de ordem (BELLUZZO, 2002). Os

controles de capital foram substituídos pela liberalização financeira para permitir a livre circulação de capitais de qualquer natureza. Argumentava-se que mercados financeiros globais perfeitamente integrados permitiriam que os capitais pudessem ser alocados nos seus usos mais produtivos. Países em desenvolvimento particularmente lucrariam com a integração, pois uma vez que o capital nessas economias é mais escasso que nos países industriais, eles ofereceriam amplas oportunidades para investimentos (CARVALHO, F. C., 2000).

Para promover, entretanto, a estabilidade dos fluxos de capitais, e usufruir plenamente da ampla oferta, evitando a sua reversão súbita, seria necessário acalmar as preocupações dos investidores financeiros para que não achassem razões para repentinamente transferirem suas aplicações financeiras para outras economias. Reversões súbitas nos fluxos de capitais para fora de um país emergente que, por alguma razão, perde credibilidade de investidores ou especuladores, ambos estrangeiros ou residentes, supõe-se que se originam de desequilíbrios profundos nas estruturas das economias atingidas que devem ser tratados com *reformas estruturais*. Tais reformas dizem respeito, nestes novos tempos, não apenas ao redimensionamento de gastos e receitas fiscais, mas também ao aprofundamento da liberalização do comércio e dos fluxos financeiros e a ampliação dos programas de privatização. O fator decisivo é a *percepção do mercado* sobre as políticas do país, se são sólidas e se o futuro econômico é promissor. No âmbito da política monetária, é recomendável o controle rígido da inflação com o uso de taxas de juros altas, como medida imediata que visa convencer os investidores internacionais a manterem suas aplicações no país com a perspectiva de retornos reais elevados. Pelo lado da política fiscal, cortar déficits

ou elevar superávits é importante para sinalizar a disposição de fazer todos os sacrifícios necessários para aceitar a disciplina do mercado, ou seja, para demonstrar uma situação de solvência do setor público, condição considerada essencial ao bom funcionamento do mercado de ativos financeiros.

#### **4.2.2. A POLÍTICA ECONÔMICA NO BRASIL NOS ANOS 1990 - 2000**

A política econômica no Brasil foi contaminada por todos esses novos preceitos que, em 1994, passaram a fazer parte da concepção do plano de estabilização, o Plano Real, embora desde 1987, na segunda metade do governo Sarney (1987-89), já tivesse se iniciado a adoção de medidas de liberalização que, posteriormente, marcariam a história econômica do Brasil.

Para Hermann (2002a), a política de liberalização financeira do Brasil, nos anos 1990, pode ser dividida em duas fases. A primeira corresponde ao período 1987-93, quando foi promovida ampla desregulamentação bancária e significativa ampliação do grau de abertura do país a investimentos estrangeiros em portfólio (direcionados ao mercado de capitais), bem como a diversos itens da conta de transações correntes. Ressalte-se, entretanto, que foi na gestão de Marcílio Marques Moreira à frente do Ministério da Fazenda, em 1991, durante o governo Collor, que foram implantadas as principais medidas de abertura financeira desta primeira fase, num momento em que a situação externa exigia a rápida recuperação do acesso do país ao mercado de crédito internacional. A segunda fase corresponde ao período 1994-1998, quando houve um visível aprofundamento do modelo de liberalização, especialmente no que tange à

abertura financeira, combinada com um plano de estabilização de preços – o Plano Real.

Como já foi amplamente discutido por vários autores, o novo plano de estabilização, o Plano Real, estava baseado na âncora cambial, isto é, na fixação da taxa de câmbio como principal meio indutor da estabilidade dos preços domésticos. O elevado grau de abertura comercial é condição requerida para a viabilização de um plano de âncora cambial, de modo que os preços dos bens *tradebles* e a taxa de câmbio tenham elevado peso relativo na formação dos preços domésticos. E, considerando que a abertura comercial provoca deterioração nos saldos comerciais do país, sua viabilização financeira exige uma política de atração de capitais externos mais que proporcional aos déficits esperados na conta corrente, de modo a permitir a cobertura desses déficits e a acumulação de reservas que, por seu turno, tornam críveis a taxa de câmbio fixada pelo banco central (HERMANN, 2002a).

Assim, para atrair dólares de aplicadores externos exigidos para o financiamento do balanço de pagamentos, a taxa de juros foi posta em patamares elevados. As reservas cresceram, assegurando a manutenção da âncora cambial e, portanto, a estabilidade do real. O plano de ancoragem cambial foi favorecido pelo cenário de ampla liquidez no mercado financeiro internacional, que vigorou até a eclosão da crise cambial asiática, em julho de 1997, com apenas uma breve interrupção na primeira metade de 1995, devida à crise cambial mexicana (HERMANN, 2002a). Os títulos públicos transformaram-se no ativo mais atraente ao capital estrangeiro por oferecer alta rentabilidade, baixo risco e liquidez.

A política monetária de juros altos, associada à grande liquidez internacional existente na época do Plano, foi responsável por um amplo movimento de ingresso de *hot money* e de sobrevalorização cambial. O incentivo à entrada de capital externo, entretanto, implicava num risco crescente, pela excessiva presença de capital volátil, que, ao primeiro sinal de insegurança, abandonaria o país.

Câmbio valorizado, redução das alíquotas de importação e suspensão de diversas barreiras não tarifárias foram instrumentos da abertura comercial que expuseram a indústria instalada no país aos produtos importados, forçando-a a realizar ganhos de produtividade, comprimir margens de lucro e reduzir preços. A abertura comercial levou à reestruturação industrial marcada pela elevação do componente importado, que adquiriu um caráter estrutural, pressionando o desequilíbrio do balanço de transações correntes.

Avellar (2001) observa que a oferta de ativos atraentes na busca da liquidez mundial incluiu, além dos títulos públicos, ações de empresas estatais em processo de privatização, ações depreciadas de empresas privadas nacionais afetadas pela abertura econômica e pela valorização cambial e papéis de empresas e bancos. O Estado desempenhou a função de facilitador da mobilidade do capital financeiro internacional e de capital produtivo, implantando medidas de desregulamentação das operações financeiras e desencadeando um amplo processo de privatização de suas empresas, que na maior parte das vezes não significou ampliação da capacidade produtiva, mas apenas transferência de propriedade para mãos estrangeiras.

Hermann complementa observando ainda:

Após diversas experiências de estabilização ortodoxas e heterodoxas fracassadas, restava tentar-se a ancoragem cambial. Esta, porém, não teria sido possível antes que o país recuperasse o acesso ao mercado financeiro internacional. Assim, a segunda condição requerida para a implementação de um plano de âncora cambial no Brasil [a disponibilidade de reservas internacionais em um patamar elevado; a primeira condição seria um elevado grau de abertura comercial, ou um estágio avançado de dolarização da economia] foi cumprida, de um lado, pela política de abertura financeira iniciada em 1987 e, de outro, pela renegociação da dívida externa brasileira, nos moldes do Plano Brady, concluída em abril de 1994. Esse acordo foi tão ou mais importante que as medidas de abertura para viabilizar a captação de novos recursos externos no Brasil, pois significou a mudança de *status* do país no mercado internacional, de devedor declaradamente inadimplente, para a de potencial bom pagador (HERMANN, 2002a, p.284).

O Plano Real e a política de liberalização comercial e financeira, portanto, criaram, imediatamente, condições eficientes para a integração financeira e comercial do país com a economia mundial.<sup>51</sup>

Certo aspecto, entretanto, é de importância crucial neste capítulo da história econômica e não pode deixar de ser mencionado de forma mais detalhada para que fique visível a relação que se estabelecia entre política monetária, política fiscal e resultado financeiro da seguridade social. Várias das estratégias do Plano Real conduziram a economia do país a uma grande vulnerabilidade externa. Em decorrência da intensificação do processo de abertura comercial combinada com a política de valorização cambial, houve uma mudança no perfil do balanço de pagamentos do país, fazendo com que a balança comercial passasse a apresentar déficits crescentes a partir de 1995. A balança de serviços, historicamente deficitária, teve aprofundados os resultados negativos também no

---

<sup>51</sup> Foge dos interesses deste trabalho analisar pormenorizadamente o Plano Real. Para uma descrição mais detalhada e análise teórica mais minuciosa das medidas do Plano Real em cada fase de implantação e de seu sucesso sobre o controle dos preços ver Franco (1995), Modenesi (2005), Bacha (1998), Castro (1995), Hermann (2002a) e Carneiro (2002).

período pós-1995, em função dos gastos com remessas de lucros e dividendos por parte das empresas estrangeiras – acrescidos substancialmente após o processo de privatização com capital externo – e do pagamento de juros incidentes sobre a dívida externa. Com essa *performance*, surgiram os sucessivos saldos negativos na balança de transações correntes, gerando uma crescente dependência do sistema financeiro internacional para fechar as contas do balanço de pagamentos, através de superávits na balança de capitais, o que tornava a economia nacional progressivamente mais vulnerável aos humores do mercado. Os juros eram mantidos em patamares elevados para contornar as ameaças de crises decorrentes de possíveis ataques especulativos e evitar a desvalorização cambial.

A taxa Selic real (deflacionada pelo IPCA) alcançou o pico de 44% a.a., em setembro de 1998, ficando acima de 10% a.a. durante todo o período de implementação do Plano (1994-1998), e a sua média foi superior a 20% a.a. no mesmo período (MODENESI, 2005).

Com o tempo, o movimento de capitais para dentro do país foi se tornando instável, devido ao crescimento da fragilidade externa, a grande mobilidade de capital e a suspeita a respeito da insustentabilidade da taxa de câmbio. A situação de sucesso do Plano Real com o mercado financeiro alterou-se, pela primeira vez, na crise da Ásia, em 1997. Depois, com a crise da Rússia, em 1998, quando houve a reversão do ciclo de liquidez internacional, perda de reservas e dificuldades de manter o financiamento do balanço de pagamentos.

Para Hermann (2002a) o ataque especulativo desfechado contra o real em outubro de 1997, tal como o de 1995, não teria sido motivado prioritariamente

por problemas domésticos de deterioração dos “fundamentos” da economia brasileira, mas sim pelo efeito-contágio de outra crise cambial – a crise do sudeste asiático (Tailândia, Indonésia, Filipinas, Malásia e Coréia) e teria ocorrido, fundamentalmente, em função do elevado grau de mobilidade de capital que passou a caracterizar o mercado financeiro nacional a partir da política de liberalização financeira decorrente da abertura do período 1994-96. No caso do ataque especulativo de 1998, entretanto, havia agravantes de origem externa e doméstica. Internamente, o resultado fiscal de 1998 acusou déficit operacional decorrente do aumento de despesas financeiras, mas também devido à erosão do resultado primário; havia ainda o crescimento do déficit em conta corrente, da dívida pública, a desaceleração econômica e a proximidade das eleições presidenciais. Externamente, havia o agravamento da crise asiática, a possibilidade do Fed aumentar a taxa básica de juros americana, o aprofundamento da recessão e da crise bancária do Japão, e, em maio de 1998, a Rússia entrara em crise financeira motivada por elevada dívida externa, crescimento do déficit público, recessão e crise social. O governo brasileiro lançava mão dos instrumentos convencionais para conter ataques especulativos – forte aumento de juros, venda de dólares e venda de títulos públicos indexados à taxa de câmbio.

O ápice da crise cambial dar-se-ia em janeiro de 1999. A fuga de dólares da economia brasileira e a forte redução nas reservas internacionais colocaram em xeque a âncora cambial ainda que o diferencial de juros oferecido pelos títulos brasileiros fosse significativamente alto. Houve a substituição forçada

do regime de câmbio administrado – âncora do plano de estabilização de preços desde 1994 – pelo regime de livre flutuação cambial.

Havia, portanto, nesta fase, uma hierarquia de causalidade que ia da perda de autonomia externa da economia brasileira (dada pela trajetória de déficit na conta-corrente, queda de reservas e elevação do estoque da dívida externa) até sua posição de desequilíbrio fiscal, impactada pela taxa de juros – bruscamente elevada para contornar as fugas de capitais que sucederam as crises financeiras internacionais – e pelo câmbio. O aumento da dívida pública indexada à taxa Selic e ao câmbio foi o instrumento que viabilizava a oferta de *hedge* nas ameaças de crise cambial. Com a combinação maligna de volatilidade das expectativas cambiais (até se chegar à imposição de desvalorização pelo mercado em janeiro de 1999) e juros altos usados como principal instrumento de controle da taxa de câmbio, a dívida pública cresceu. A opção do governo foi pelo aumento da contenção fiscal para o período pós-1999, através de superávit primário mais severo por prazo indefinido. A política fiscal, portanto, mostrou uma atuação que visava compensar os avanços da taxa de juros e os efeitos do câmbio, ou seja, teve o papel de acomodar a política monetária.

Deve-se considerar ainda que, diante da crise cambial de 1998, o Brasil negociou com o FMI uma vultosa operação de ajuda internacional, envolvendo US\$ 41,5 bilhões, da qual participaram também o BIRD (Banco Mundial), o BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento) e o G-10. Apesar da visível dificuldade do país no campo do comércio exterior, a principal exigência dos organismos internacionais e dos países que negociavam o empréstimo foi a implementação de um rigoroso programa de ajuste fiscal, capaz de reduzir o

déficit nominal de quase 8% do PIB para níveis “aceitáveis” (em torno de 3%). Como este déficit envolvia uma parcela importante de despesas financeiras de difícil compressão no curto prazo, o ajuste requerido deveria concentrar-se nas contas não-financeiras – ou seja, no resultado primário. Para cumprir esta exigência o governo anunciou o Programa de Estabilização Fiscal (PEF) em fins de outubro, que combinava medidas de emergência (corte nos gastos e aumento de impostos e contribuições para o orçamento de 1999) com medidas de caráter estrutural (reformas previdenciária, administrativa e tributária), visando gerar superávits primários (HERMANN, 2002a).

O anúncio do PEF permitiu a realização do acordo de empréstimo internacional para o Brasil, que foi assinado em dezembro de 1998. As condições a serem cumpridas pelo país para ter acesso à totalidade dos recursos disponibilizados envolviam metas para taxas de crescimento real do PIB, inflação, juros e superávit primário. Inicialmente, as metas de superávit primário foram fixadas em 2,6% do PIB em 1999, 2,8% em 2000 e 2,8% em 2001, mas foram logo revistas para cima, em 1999 (3,10% em 1999, 3,25% em 2000 e 3,35% em 2001) (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 1999). A assinatura do acordo com o FMI, entretanto, não foi capaz de restaurar a credibilidade externa do país e de estancar a fuga de capital do mercado brasileiro. Prova disso é que a crise cambial se estendeu, agravando-se, até janeiro de 1999.

Em síntese, o grau de abertura da economia e a vulnerabilidade externa contraída com o Plano Real paralisavam a política econômica ortodoxa, fazendo o governo reforçar o ajuste recessivo. Foram atingidos gravemente os níveis de investimento, exportação, consumo, gastos do governo, emprego e o patamar de

salários, portanto, as variáveis que direta e indiretamente afetam as fontes de financiamento das políticas sociais e que provocam o crescimento de suas despesas. É por esse mecanismo de transmissão que a política econômica irá afetar a seguridade social nos anos 1990 – 2000.

#### **4.2.3. A POLÍTICA FISCAL NO BRASIL NOS ANOS 1990 – 2000**

No campo da política fiscal, o equilíbrio intertemporal das contas públicas era visto como um dos importantes sustentáculos da confiança na moeda nacional. Em 1994, a economia apresentava bons resultados nas contas públicas oriundos do período Collor. O resultado primário do setor público consolidado passou de um déficit de 1,0% do PIB em 1989 para superávit de 4,69% em 1990, 2,71% em 1991, 1,57% em 1992 e 2,19% em 1993 (Banco Central, Séries Históricas). O estoque da dívida pública também havia se reduzido. Em 1993, a dívida pública mobiliária era de 21% do PIB (Ibid). Postulava-se, entretanto, que esses bons resultados eram aparentes, pois decorriam da prática da execução orçamentária em um regime de alta inflação. As despesas eram fixadas em termos nominais, o que permitia que fossem sendo desvalorizadas ao longo do ano. As receitas, em contrapartida, se mantinham por estarem indexadas. A inflação era, desse ponto de vista, um instrumento de equilíbrio das contas públicas ao preservar receitas e desvalorizar despesas. A isto Bacha (1994) chamou de *efeito-Tanzi às avessas*, pelo qual a inflação beneficiava o ajuste fiscal e escondia um déficit primário potencial, que se tornaria visível tão logo a inflação fosse controlada.

Como medida preventiva para enfrentar o esperado aumento dos gastos que viria com o fim da inflação, o governo criou, em 1993, o Plano de Ação

Imediata (PAI) e, em 1994, o Fundo Social de Emergência. Modenesi (2005) observa que a adoção do PAI visava: (i) a redução dos gastos públicos e a maior eficiência em sua utilização; (ii) a elevação da receita fiscal com a criação do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF) e o combate à sonegação; (iii) a redefinição das relações entre a União e os estados e municípios, consubstanciada na redução das transferências não-constitucionais e na regularização do pagamento das dívidas destes para com o governo federal; (iv) as mudanças institucionais e saneamento dos bancos estaduais e federais; (v) a ampliação do Programa Nacional de Desestatização (PND), concluindo-se a privatização das empresas de siderurgia e petroquímica e iniciando-se a dos setores de energia elétrica e de transporte ferroviário, com a instituição do Fundo de Privatização.

Posteriormente, em 1994, foi implantado o Fundo Social de Emergência (FSE), depois prorrogado até 1997 com a designação de Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) e estendido, a partir de 2000 até os dias de hoje como Desvinculação das Receitas da União (DRU). O objetivo declarado pelo governo era o de reduzir o elevado nível de rigidez orçamentária que decorria da vinculação de receitas a gastos específicos (notadamente nas áreas de educação e saúde), para dar maior liberdade na condução da política fiscal. A União passou a reter 20% das receitas de impostos e contribuições, retirando recursos significativos da área social em geral.<sup>52</sup>

---

<sup>52</sup> No capítulo 1 deste trabalho foi demonstrado que essa retenção foi muito além, pois no caso da arrecadação destinada à seguridade social, ultrapassou em larga margem o limite legalmente estipulado.

Além do PAI e do FSE, as metas do governo incluíam uma ampla reforma estrutural do setor público que passaria pela realização da reforma previdenciária (do RGPS, do regime próprio do funcionalismo público e da previdência complementar), reforma administrativa e reforma tributária.

Assim, a política fiscal do Plano Real foi, desde o início, desenhada de modo a promover um ajuste estrutural das contas públicas (HERMANN, 2002b). A sua lógica estava, agora, não mais voltada apenas para a contenção da desordem financeira conjuntural do setor público – sempre tomada como causa primária da inflação – mas também (e principalmente) destinada a ser guardiã das expectativas de rentabilidade dos capitais externos investidos em títulos da dívida pública, remunerados com altas taxas de juros.

As alterações na trajetória da economia brasileira, delineadas pelo Plano Real, condicionaram as ações na área fiscal. Conforme descreve Lopreato:

A principal tarefa da política fiscal nesse modelo [de integração com a economia mundial] foi incutir confiança nos investidores estrangeiros de que as expectativas de rentabilidade se cumpriram e de que era baixo o risco de apostar no mercado brasileiro. Isto exigia condições favoráveis de sustentabilidade da dívida e de comprometimento das autoridades econômicas com a evolução das contas públicas. Os problemas oriundos da crise fiscal dos anos 1980 teriam de ser enfrentados. Não poderiam permanecer como fator negativo na avaliação dos investidores e comprometer a trajetória da estratégia de desenvolvimento (LOPREATO, 2005/2006, p.187).

A política fiscal, portanto, tornou-se um campo de ajuste importante para a estabilidade econômica do país porque, seguindo o enfoque que se tornou hegemônico nos meios acadêmicos e políticos, a situação de solvência fiscal balizaria as expectativas dos agentes, influenciando positivamente suas decisões.

Dentro dessa concepção, a situação fiscal intertemporal do setor público é avaliada a partir da noção de *sustentabilidade* a médio e longo prazo da dívida pública. A relação dívida/PIB tornou-se o indicador tomado como referência para fornecer uma visão do comportamento futuro da situação fiscal. Não é mais suficiente para o mercado reconhecer a dívida pública como solvente hoje. Os investidores precisariam ter confiança de que, dado o comportamento futuro esperado das variáveis influentes na relação dívida/PIB, ela é sustentável intertemporalmente. E a posição da dívida é considerada sustentável caso o governo cumpra, no presente, a restrição orçamentária necessária para evitar sua explosão (LOPREATO, 2004). Como explica este autor em outro escrito:

A política fiscal, nessa perspectiva, incorporou o papel de fiadora do espaço de valorização do capital e de responsável por afastar o risco de *default* da dívida. O clamor favorável à consolidação fiscal virou lugar comum e mostrou-se parte inescapável da busca por credibilidade da política econômica. A mudança colocou em segundo plano o resultado fiscal tradicional (Necessidade de Financiamento do Setor Público – NFSP) e alçou ao lugar de principal indicador a visão de sustentabilidade da dívida. A relação dívida/PIB tornou-se a base das expectativas sobre o comportamento futuro da situação fiscal e a queda desse indicador aclamada como condição prévia da redução dos juros e da retomada do crescimento (LOPREATO, 2005/2006, p. 185).

A geração de superávit primário tornou-se, assim, a estratégia decisiva que influenciaria o comportamento da relação dívida/PIB.<sup>53</sup> As despesas financeiras foram tomadas como incompressíveis, por serem consideradas compromissos assumidos anteriormente, cujo cumprimento é fundamental para assegurar a confiança dos investidores. O ônus do controle da relação dívida/PIB

---

<sup>53</sup> A magnitude projetada da relação superávit primário/PIB deverá ser equivalente (ou superior) à diferença entre a taxa média de juros esperada incidente sobre a dívida pública e a taxa de crescimento real esperada do PIB, para que dívida/PIB se estabilize num determinado patamar considerado ideal (ou se reduza).

recaiu inteiramente sobre as contas primárias (não-financeiras) do governo. Para levar a economia a produzir tal resultado houve, de um lado, uma forte ampliação da carga tributária; de outro, o contingenciamento das despesas, especialmente dos investimentos e dos gastos sociais.

Deve-se ressaltar, entretanto, que os resultados do novo regime fiscal implantado com o Plano Real não ficaram explícitos nos primeiros anos. O ajuste das contas públicas, que na fase inicial do plano seria obtido com o Plano de Ação Imediata (PAI) e com o Fundo Social de Emergência (FSE), não foi conquistado na extensão pretendida. Para Carneiro (2002), os efeitos deletérios da política monetária sobre as contas públicas foram significativos. Os indicadores de déficit mostram que o país deixou uma situação de relativo equilíbrio fiscal com superávits operacionais em 1993 e 1994 para uma trajetória de déficits operacionais crescentes de 5,00% em 1995, 3,40% em 1996, 4,25% em 1997 e 7,41% em 1998. A composição desses déficits mostra que se deveram a uma carga de juros crescente que chegou a patamares extremamente elevados em 1998 e 1999, enquanto o resultado primário manteve-se basicamente equilibrado ou próximo de zero no mesmo período (ver Tabelas 18 e 19), não tendo, portanto, nenhuma responsabilidade na formação desse déficit. Carneiro conclui dizendo que “o déficit teve origem puramente financeira, ou seja, resultou diretamente da manutenção de taxa de juros elevada que foi uma peça essencial da abertura e da estabilização” (CARNEIRO, 2002).

TABELA 18															
NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO - NFSP (% PIB <sup>1</sup> )															
1991 - 2005															
% do PIB															
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 <sup>(2)</sup>	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Resultado Primário</b>	-2,71	-1,57	-2,19	-5,3	-0,4	0,1	0,9	0,0	-3,3	-3,6	-3,6	-3,9	-4,3	-4,6	4,8
<b>Resultado Nominal</b>	26,75	45,8	64,8	45,5	7,2	5,9	6,1	7,5	5,8	3,6	3,6	4,6	5,1	2,7	3,3
<b>Juros Nominais</b>	29,46	47,3	67	50,8	7,5	5,8	5,2	7,5	9,1	7,2	7,3	8,5	9,3	7,3	8,1
<b>Fonte:</b> Banco Central. Vários Boletins															
(1) Relação entre os fluxos em 12 meses com o PIB, ambos a preços do último mês do período.															
(2) A partir de 1999 sem desvalorização cambial sobre o estoque total da dívida, conforme metodologia do Banco Central.															
(-) Superávit															
(+) Déficit															

No período 1994-1998, o crescimento da carga de juros não foi compensado pela elevação do superávit primário, sendo o déficit operacional financiado pela emissão de nova dívida, implicando em aumento da riqueza financeira privada. Pode-se dizer que entre 1994 – 1998 há um período de transição para uma versão mais acabada e rigorosa da política fiscal que viria posteriormente, no segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso, quando houve a deterioração do financiamento externo e a flutuação do câmbio. A partir deste período, a política fiscal adquire um caráter francamente contracionista, via realização de superávit primário para compensar a carga de juros. Passa a haver, desde então, a definição prévia de metas de superávit primário e o comprometimento explícito com a trajetória de sustentabilidade da dívida pública.

<b>TABELA 19</b>									
<b>NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO</b>									
<b>1997 - 2005</b>									
Fluxo acumulado no ano - dezembro. Valores em R\$ milhões									
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
RESULTADO PRIMÁRIO	8.309	-106	-31.087	-38.157	-43.655	-52.390	-66.173	-81.112	-95.055
RESULTADO NOMINAL	51.626	68.228	56.284	39.806	42.789	61.614	79.030	47.142	38.436
JUROS NOMINAIS*	43.317	68.335	87.372	77.963	86.443	114.004	145.203	128.263	133.491

(\*) Juros internos + juros externos  
 FONTE: Relatórios do Banco Central

As Tabelas 18 e 19 permitem visualizar o resultado primário dos primeiros anos do Plano Real entre 1994 – 1998 e a rigidez fiscal que viria a seguir. Em percentuais do PIB, verifica-se um resultado primário de -5,3% em 1994; -0,4% em 1995; 0,1% em 1996; 0,9% em 1997; e 0,0% em 1998. Apenas em 1996 e 1997 houve déficit primário em níveis baixos; entretanto, para a ortodoxia da época, mostrava-se aí uma deterioração do resultado fiscal que precisava ser corrigida. Depois dessa fase, inicia-se a geração de superávits primários em patamares elevados e progressivamente ascendentes, para compensar as elevadas despesas com juros nominais sobre a dívida: 3,3% em 1999; 3,6% em 2000; 3,6% em 2001; 3,9% em 2002; até chegar aos patamares extraordinariamente elevados de 4,3% em 2003, 4,6% em 2004 e de 4,8% do PIB em 2005, superando a meta fixada de 4,25% para a política fiscal.

Conforme resume Hermann:

Em suma, no novo modelo a PF [política fiscal] e a gestão da dívida pública visam apenas garantir a solvência do governo, e não mais os tradicionais objetivos macroeconômicos da política fiscal, definidos em termos de taxas de crescimento do PIB e de taxas de inflação. Esses objetivos, supõe-se, seriam alcançados indiretamente, à medida que o controle da relação D/Y [Dívida/PIB] sinalize aos detentores ou potenciais compradores de títulos públicos a garantia de solvência do setor público. Isto permitiria à

economia operar com taxas de juros mais baixas, favorecendo o crescimento do produto agregado (HERMANN, 2006, p. 18).

Construída desta forma, a política fiscal do governo não tem autonomia para se voltar na direção de estratégias de desenvolvimento, geração de emprego e redução da concentração da renda. Os gestores da política econômica têm que estar permanentemente atentos às expectativas de risco dos agentes do mercado financeiro e à realização do esforço fiscal que se fizer necessário para conquistar, permanentemente, a confiança dos investidores (CARVALHO, F. C., 2000).

Após a desvalorização cambial de 1999, iniciou-se uma nova etapa. Houve a adoção do sistema de flutuação cambial. A ênfase na estabilidade de preços foi reforçada, em função do risco de contaminação dos preços pela desvalorização cambial e da história de inflação e indexação do país. Assim, o modelo de atuação do Bacen se modificou. O governo associou o regime de câmbio flutuante ao regime de metas de inflação, através do qual a taxa de juros Selic tornou-se o mais importante instrumento utilizado pela autoridade monetária para garantir que o índice de inflação (IPCA) se manterá no intervalo de flutuação estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). A taxa Selic passou a ser calibrada de acordo com a expectativa da inflação, elevando-se (reduzindo-se) com a identificação de uma trajetória de inflação superior (inferior) à meta (MODENESI, 2005). A meta de inflação, por sua vez, tem duplo papel neste modelo: figura como *objetivo único* da política monetária, subordinando todas as demais variáveis macroeconômicas e eliminando eventuais “dilemas” associados a conflitos com outros objetivos; e, idealmente (se o Bacen desfruta de boa

credibilidade junto ao público), passa a atuar como guia das expectativas inflacionárias (HERMANN, 2002a).

No campo da política monetária, portanto, o Bacen passou a anunciar, a partir de março de 1999, uma meta de taxa de juros (revista a cada reunião do Comitê de Política Monetária - COPOM), juntamente com um viés de curto prazo, que indica a direção (ascendente, descendente ou neutra) em que a taxa pode ser alterada pelo Presidente do Bacen, sem consulta prévia aos demais membros do COPOM. O que se verificou posteriormente à flexibilização do câmbio, entretanto, foi a manutenção de uma política prolongada de juros altos que mantém a taxa de câmbio valorizada.

Lopreato (2005/2006) argumenta que nesta fase pós-1999, a política fiscal sofreu um enrijecimento, já comentado anteriormente. Teria de cumprir uma tarefa dupla:

[...] contribuir no esforço de conter a expansão da demanda agregada dentro dos parâmetros de produto potencial definidos no Banco Central e manter o compromisso com a evolução da dívida pública, evitando que alterações na expectativa dos agentes em relação à situação fiscal pudessem provocar turbulências no mercado de câmbio e gerar surtos inflacionários decorrentes do mecanismo de transmissão das desvalorizações cambiais aos preços. [...] A estratégia revelou-se mais ampla: representou o avanço do processo delineado no primeiro mandato [do presidente Fernando Henrique Cardoso] de circunscrever o trato das finanças públicas ao arcabouço teórico alicerçado em três pilares básicos: **a idéia de sustentabilidade da dívida, a criação de regras fiscais capazes de dar previsibilidade à evolução das contas públicas e a defesa da credibilidade das autoridades fiscais** (LOPREATO, 2005/2006, p.190, com grifos nossos).

Assim, foram feitas alterações na dimensão estrutural do orçamento público com a implantação de reformas e a adoção de regras fiscais rígidas que inibissem a ação discricionária das autoridades econômicas e favorecessem o

ajuste fiscal independentemente do governo no poder. Neste sentido, pode-se enumerar as seguintes medidas:

- 1) A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) deve definir a meta de superávit primário e resultado nominal para o ano seguinte e os dois próximos anos (três anos). Se a estimativa de receita não se concretizar, deve ocorrer o contingenciamento dos gastos fixados na lei orçamentária anual até que haja segurança de que a meta de superávit será alcançada;
- 2) As Reformas da Previdência, que alcançaram o RGPS e o RPPS (Emenda Constitucional n°20/1998 e n°41/2003), feitas, principalmente, por razões fiscais, sob a justificativa de assegurar a viabilidade de longo prazo desses sistemas;
- 3) A Reforma Tributária (Emenda Constitucional n°42/2003), para racionalizar o sistema tributário, sem reduzir (e até aumentar) para o futuro, o montante de receita arrecadado no presente;
- 4) A Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF (Lei Complementar n°101/2000) com a definição de regras fixas e padronizadas de ajuste fiscal para a União, Estados e Municípios. Esta lei limitou as despesas com pessoal, dificultou a realização de investimentos públicos e restringiu a geração de novas despesas de custeio, de forma que as metas anuais de resultados fiscais (resultado primário e nominal e o montante da dívida pública) nunca fossem afetadas. Além disso, impôs ajustes de compensação a toda renúncia de receitas e induziu a obtenção de superávit primário para redução do nível da dívida pública;

- 5) As Resoluções do Senado Federal de n° 40 e 43 de 2001, que estabeleceram limites para a dívida consolidada líquida dos Estados, Distrito Federal e Municípios, criaram restrições a operações financeiras e fixaram tetos para o comprometimento do orçamento com despesas de amortização, juros e encargos da dívida;
- 6) Renegociação das dívidas estaduais (Lei n° 9.496/1997), que, embora aprovada alguns anos antes, foi produzir efeitos posteriormente, com o estabelecimento de controles rigorosos do endividamento e de gastos dos Estados, para produzir estabilidade no quadro fiscal e a tão desejada confiança do mercado.

Ressalte-se, portanto, que para se conquistar a credibilidade do mercado financeiro convencendo os investidores de que não haverá riscos nas aplicações realizadas, é preciso tomar medidas que se tornam irreversíveis no futuro, através de leis e emendas à Constituição. Como argumentou F.C. Carvalho,

A credibilidade se ganha quando “as mãos são atadas” e o governo perde a capacidade de promover no futuro mudanças de rotas. Não basta ser *market-friendly*: é preciso que isso se cristalize em regras que garantam que este comportamento não possa ser revertido (CARVALHO, F.C., 2003, p.2).

Logo, a ortodoxia da política econômica não foi um remédio amargo e transitório, para acalmar a situação de instabilidade, ganhar a confiança dos mercados e depois ser amenizada. É um sacrifício para ser definitivo. E, assim, a seguridade social também foi atingida por esse senso de “responsabilidade fiscal permanente”, que exige mudanças estruturais e definitivas.

#### 4.2.4. RESULTADOS DA POLÍTICA FISCAL

Apesar do setor público consolidado ter gerado superávits primários crescentes, conforme já se mencionou anteriormente, a dívida líquida do setor público não apresentou diminuição até 2004, como se pode visualizar na Tabela 20. O conjunto dos efeitos do Plano Real no contexto de liberalização comercial e financeira teve impactos significativos sobre os estoques das dívidas interna e externa do setor público.

TABELA 20  
DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO - fim de período  
1994 - 2005

	% do PIB											
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dívida Interna Líquida	20,8	24,5	29,4	30,2	36,9	39,2	39,7	42,7	42,0	46,7	44,2	48,9
Dívida Externa Líquida	8,5	5,4	3,9	4,4	6,5	10,5	9,7	10,5	14,6	12,0	7,5	2,6
Dívida Líquida Total	29,3	29,9	33,3	34,6	43,4	49,7	49,4	53,2	56,6	58,7	51,7	51,5
Dívida Fiscal Líquida	29,2	29,9	31,4	34,5	42,2	41,5	41,4	42,1	36,1	42,0	37,8	45,4

Fonte: Banco Central. Vários Boletins

A dívida pública interna mostra uma trajetória explosiva logo após o lançamento do Plano Real. De 20,8% do PIB em 1994, chega, em 1999 a 39,2% e, em 2005, ao patamar de 48,9% do PIB, ou seja, cresceu 28,1 pontos percentuais do PIB desde o início do plano de estabilização até o ano de 2005.

De 1994 a 1997, cresce a dívida interna e cai a externa, porque a acumulação de reservas implicou no crescimento da dívida interna e na queda da dívida externa líquida. Para Carneiro (2002), na ausência de déficits primários nas contas públicas, a dívida expandiu-se pela combinação entre taxas de juros elevadas e a esterilização da absorção de recursos financeiros do exterior.

A política de esterilização implicou a emissão de dívida interna para enxugar a liquidez oriunda do superávit na conta de capital, bastante superior às necessidades de financiamento corrente do balanço de pagamentos, que redundou no crescimento das reservas. O acúmulo de reservas foi uma estratégia deliberada para realizar a estabilização com âncora cambial. A sua esterilização era essencial para evitar uma queda da taxa de juros ou uma apreciação excessiva do câmbio, que terminariam por inviabilizar a entrada de capitais. Essa política teve, todavia, um custo muito alto expresso no chamado déficit *quasi-fiscal* formado pela diferença de remuneração entre a dívida interna e as reservas internacionais (CARNEIRO, 2002, p. 394).

Após 1998, a perda contínua de reservas e, posteriormente, o endividamento junto às instituições multilaterais fizeram crescer também a dívida externa.

A pressão para desvalorização do câmbio e sua posterior flutuação tiveram um impacto significativo na dívida pública líquida que, entre 1998 e 2000, passa de 43,4% para 49,4%, não só por conta do endividamento externo do governo brasileiro junto às instituições multilaterais para refrear a saída de capitais de curto prazo, mas também pelo impacto da desvalorização sobre a dívida pública interna atrelada ao dólar, oferecida como *hedge* ao setor privado.

Apesar dos elevados superávits primários do período pós-1999 a relação dívida/PIB cresceu para patamares ainda mais altos. A crise internacional de 2001 e as incertezas do processo eleitoral de 2002, que tinha um candidato de oposição ao governo como favorito, expuseram novamente a estreita articulação entre elevação dos juros, desvalorização do câmbio (nos momentos de aversão ao risco e queda da liquidez internacional) e o aumento do valor da relação dívida/PIB.

A nova equipe econômica que integrou o governo em 2003 enfrentou, de imediato, os desafios colocados pela desvalorização cambial, aceleração da inflação e crescimento da dívida pública. Ficou claro desde o início, entretanto, que haveria a continuidade da política econômica do governo anterior, tanto para a política fiscal quanto para a monetária. Novamente o controle fiscal foi visto como condição necessária para a redução do risco país, queda da taxa de juros e retomada do crescimento. O rigor da política de juros e da elevação de superávit primário tornou-se maior.

A dívida líquida subiu para 58,7% do PIB em 2003. Em seguida, entretanto, houve a redução da dívida líquida total, nos anos de 2004 e 2005, como resultado da conjugação de alguns fatores que diminuíram a participação da dívida externa na dívida líquida total: a valorização do câmbio, provocada pela grande liquidez no mercado financeiro internacional captada através de taxas de juros altas – reduziu não só a dívida externa como a dívida interna atrelada ao dólar; a amortização de obrigações junto a organismos multilaterais; e, o aumento das reservas internacionais gerado pelos elevados superávits comerciais do período. No final de 2005 a dívida externa líquida era de apenas 2,6% do PIB. A situação da dívida interna, entretanto, mostrou um resultado inverso: após ligeira queda em 2004, voltou a ter um forte crescimento em 2005, em função da elevação dos juros. O peso dos juros nominais mais do que compensou os efeitos favoráveis do superávit primário e da valorização cambial sobre a relação dívida/PIB.

Assim, conclui-se que as principais causas que afetaram o resultado fiscal ao longo dos últimos doze anos não estão vinculadas ao suposto tamanho

desproporcional do Estado ou à crise do sistema previdenciário. Foram, principalmente:

1) as despesas com juros, o principal fator de pressão sobre o estoque da dívida interna, em grande parte atrelada à taxa Selic fixada pelo Bacen (ver Tabela 21). As taxas de juros se mantiveram em patamares muito elevados, em função da abertura financeira e da conseqüente exposição a crises de confiança e fuga de capitais, bem como pelo uso da âncora cambial adotada até janeiro de 1999; após esse período, os juros se mantiveram altos em função da sempre presente vulnerabilidade externa, mas também da adoção do regime de metas inflacionárias.

2) as flutuações cambiais, pois, com a indexação de parcela significativa da dívida pública ao câmbio e em regime de flexibilidade cambial sob elevado grau de abertura financeira (o que amplia a volatilidade da taxa de câmbio), a dívida pública cresceu.

É preciso ressaltar que, a partir de 2002, vem ocorrendo uma mudança favorável na estrutura da dívida mobiliária (ver Tabela 21). Por um lado, diminuiu consideravelmente a participação dos títulos indexados ao câmbio em função dos resgates efetuados e da apreciação cambial. Por outro, cresceu a participação dos títulos prefixados. Isso tem contribuído para aliviar a exposição das contas públicas ao risco de mercado, particularmente, ao risco cambial. Todavia, os títulos vinculados à Selic ainda compõem a maioria esmagadora dos títulos públicos, o que contribui para deteriorar as condições financeiras do governo diante de uma política de juros altos.

**TABELA 21**  
**TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS**  
**PARTICIPAÇÃO POR INDEXADOR (%)**  
**1994 - 2005**

INDEXADORES	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Câmbio	8,3	5,3	9,4	15,4	21,0	24,2	21,7	28,3	22,4	10,8	8,2	2,7
SELIC	16,0	37,8	18,6	34,8	69,1	61,1	52,4	52,8	60,8	61,4	59,0	51,8
Prefixados	40,2	42,7	61,0	40,9	3,5	9,2	15,3	7,8	2,2	12,5	16,3	27,9
Índices de Preços	12,5	5,3	1,8	0,3	0,4	2,4	5,9	10,8	13,0	13,6	14,6	15,5
Outros	23,0	8,9	9,2	8,6	6,0	3,1	4,7	0,3	1,6	1,7	1,9	2,1

Fonte: Banco Central. Vários Boletins

Essas variáveis (câmbio e juros), administradas no campo da política monetária, produziram pesado ônus sobre o orçamento público, na forma de gastos financeiros com o serviço da dívida pública fazendo com que o sacrifício fiscal resulte apenas favorável aos portadores de títulos públicos, sem que se alcance o objetivo de redução da relação dívida/PIB, proposição inicial presente nos relatórios oficiais sobre a política econômica.

Os dados atestam, portanto, o fracasso da estratégia de ajuste fiscal adotada no Brasil. Como observa Hermann:

As razões para este fracasso [...] não podem ser debitadas à gestão da política fiscal, mas sim à falta de coordenação entre o esforço de ajuste fiscal, de um lado, e à política monetária e à administração da dívida pública, de outro. Diante de uma política prolongada de juros altos, ditada pelas pressões externas sobre a taxa de câmbio, o esforço de geração de superávits primários crescentes tornou-se inócuo como instrumento de controle da relação  $k$  [dívida/PIB], que até elevou-se no período. Mais que isso, o problema foi agravado pela ineficácia dessa política no sentido de reduzir a taxa de risco atribuída aos ativos brasileiros, em geral, e à dívida pública, em particular. É sabido que uma política prolongada de juros altos tende, a partir de certo tempo, a atuar de forma perversa, aumentando o risco percebido pelos investidores [...] devido à possibilidade de inadimplência dos novos devedores e às dificuldades de refinanciamento por parte

dos antigos. Nesse contexto, eleva-se a preferência dos agentes por liquidez, mantendo a pressão sobre a taxa de juros (HERMANN, 2002b, p.61).

Não obstante essas evidências empíricas, a crise fiscal tem sido usualmente relacionada com os gastos excessivos do sistema público de aposentadorias e pensões e, assim, os analistas projetam estatísticas sombrias sobre o déficit previdenciário para um futuro que se situa para além de 2020. Há aqueles que elegem prioritariamente crescimento dos benefícios sem contrapartida equivalente em contribuições, como fator que desequilibra o orçamento público e propõem reformas que implicam em redução de direitos, considerados desproporcionais diante da capacidade de captação de receita do sistema, sem fazer qualquer alusão a respeito do impacto dos juros e câmbio sobre o resultado fiscal e a gestão dos recursos da seguridade.

Lopreato (2005/2006) observa que o governo atuou de forma ambivalente na gestão fiscal, porque se ampliaram vinculações de receitas a despesas obrigatórias, num momento em que a orientação era de reduzir a rigidez do orçamento para ampliar a margem de manobra sobre o superávit primário. O autor cita a vinculação da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE)<sup>54</sup> e sua destinação a Estados e Municípios, em 2001; a fixação do gasto mínimo em saúde (EC n° 29/2000); o Bolsa-Escola (Lei 10.219/2001); e, o Fundo de Combate a Pobreza (EC n°31/2001). Essas medidas elevaram o peso das despesas obrigatórias na despesa total para além daquelas já existentes no texto da Constituição de 1988.

---

<sup>54</sup> A CIDE é destinada ao custeio de programas de infra-estrutura de transporte, além de pagamentos de subsídios aos preços ou transporte de combustíveis e ao financiamento de projetos ambientais relacionados à indústria de petróleo e de gás.

Esta forma dúbia de condução do processo orçamentário, que aparentemente contraria o regime fiscal ortodoxo recente, parece indicar que é politicamente difícil sustentar a austeridade fiscal radical em condições de baixo ritmo de crescimento e elevado desemprego, sem a presença de ingredientes assistencialistas de contenção mínima do flagelo social que produz. Além disso, deve-se considerar que quando surgem, no núcleo do governo, decisões de elevar os juros, tornando menor o raio de manobra orçamentária para o atendimento de demandas sociais, o governo pode agir como o fez com o orçamento da seguridade social, descumprindo os dispositivos legais de vinculação de receitas a gastos na área social, sem enfrentar resistência social.

As medidas de política econômica enfocaram a relevância do equilíbrio fiscal para a restauração das condições de estabilidade e de crescimento, mas não deram ênfase equivalente para as condições de formação da taxa de juros e da taxa de câmbio e de seus efeitos deletérios sobre administração fiscal, particularmente sobre os investimentos públicos e as políticas sociais.

Não se advoga aqui qualquer negligência quanto à importância das condições fiscais de longo prazo. A forma, entretanto, de conseguir o ajuste fiscal é que se torna questionável. Dadas as condições de inserção externa da economia nacional, para sanear as contas públicas não se pode descuidar da necessidade de possuir condições sólidas de solvência em moeda forte, com uma taxa de câmbio estimulante para as exportações, nem da queda segura e irreversível dos juros. A sustentação de um superávit fiscal muito elevado, por prazo indefinido, em situação de baixos níveis de crescimento, se revela pouco eficaz do ponto de vista econômico e indesejável do ângulo social.

Conforme comenta Hermann,

[...] o caminho virtuoso para o controle ou mesmo a redução da relação  $k$  [dívida/PIB] não é o aumento “ex-ante” do superávit primário do governo, mas sim seu aumento “ex-post”, promovido pelo crescimento econômico. Isto, por sua vez, requer uma política de juros baixos, ou, pelo menos, descendentes, que também contribui, diretamente, para o controle de  $k$  [dívida/PIB] (HERMANN, 2002b, p. 56).

#### **4.3. EFEITOS DA POLITICA ECONÔMICA SOBRE A SEGURIDADE SOCIAL**

O efeito da política econômica dos anos 1990-2000 foi de desmantelamento sobre o sistema público, causando grande precariedade no atendimento das demandas sociais por insuficiência de recursos orçamentários. O sistema de seguridade social foi requisitado a contribuir, direta e indiretamente, para pagar a conta financeira (de juros e amortização da dívida pública) que provocou desequilíbrio no orçamento fiscal, conforme descrito no Capítulo 1. A receita da seguridade social mostrou um comportamento excepcional, considerando-se a sua vulnerabilidade ao ciclo econômico. Cresceu, em função de ter a sua base de incidência apoiada não apenas na folha de pagamento dos empregados, mas também no lucro, no faturamento e na movimentação financeira. Embora as despesas do sistema de seguridade social tenham-se elevado, as receitas cresceram muito mais, tanto em valores reais (ver Tabela 25 neste Capítulo), como em relação ao PIB (ver Tabela 6 no Capítulo 1), e, assim, os gestores da política econômica encontraram meios de deslocar recursos excedentes vinculados à seguridade social para assegurar o superávit primário do orçamento público consolidado. O ajuste fiscal, todavia, se mostrou inatingível em função dos vultosos gastos financeiros.

Conforme argumenta Batista Junior (2005c), os juros exorbitantes que caracterizam a política monetária dos últimos doze anos no Brasil geram vários problemas interligados:

- 1) A alta dos juros restringe o consumo e o investimento, impedindo o crescimento de forma sustentada e agravando o desemprego e o subemprego. Isso se torna particularmente grave numa economia que cresce pouco há cerca de vinte e cinco anos;
- 2) O diferencial de juros entre o Brasil e o resto do mundo atrai capital especulativo e provoca valorização da moeda nacional, prejudicando os setores que exportam e aqueles que concorrem com importações no mercado doméstico. Isso, novamente, reforça a desaceleração da produção e os baixos níveis de emprego e salários. A valorização do câmbio só não tem sido mais prejudicial para as contas externas por causa das defasagens entre movimentos cambiais e seus efeitos sobre os fluxos de comércio exterior e, também, porque a conjuntura internacional, ainda favorável, mascara os efeitos da perda de rentabilidade e competitividade das exportações brasileiras.
- 3) Os juros altos desestabilizam as finanças do governo, que reage através da forte redução de gastos e elevação da carga tributária. Como resultado, provoca maior contenção de demanda e desaceleração na economia, o que, por sua vez, repercute de forma negativa a receita tributária e provoca o aumento automático de despesas do governo com seguro-desemprego e com transferências

de renda para assistir os que ficam definitivamente desamparados na pobreza.

- 4) Os juros altos provocam concentração da renda. Beneficiam uma minoria proprietária de riqueza financeira e credora da dívida pública (fundos de pensão, seguradoras, demais instituições financeiras, empresas não-financeiras e pessoas físicas de elevado patrimônio) e, por outro lado, prejudicam aqueles que dependem de salários, por vários motivos: a) têm reduzida sua participação relativa na renda; b) vêem suas oportunidades se estreitarem com a retração da economia e do mercado de trabalho; c) sofrem com os cortes de programas sociais, que afetam a oferta de bens e serviços essenciais; d) recebem o peso do aumento da carga de impostos que recaem, principalmente, sobre assalariados.

Torna-se cada vez mais claro que há barreiras à continuidade dessa estratégia de política econômica. O arrocho fiscal não é mais viável com a utilização de maior crescimento da carga tributária, que já atingiu um limite muito elevado, tornando-se política e socialmente muito custosa. A opção de ampliar o corte de gastos discricionários com investimento, pessoal e outros custeios também se mostra particularmente difícil, posto que já se tornaram um resíduo no orçamento – isto é, só se realizam se a meta fiscal estiver assegurada previamente (ver Tabela 22). Do lado dos investimentos, a possibilidade de reduzi-los ainda mais é impraticável, pois o volume de gastos tem sido muito baixo ao longo dos últimos doze anos e já são fortes os efeitos negativos sobre a

infra-estrutura, comprometendo a capacidade produtiva do país. Do lado dos gastos de pessoal e demais despesas correntes (exceto benefícios da previdência) as informações da Tabela 22 mostram que estão estabilizados nos últimos doze anos, o que demonstra certa rigidez a baixa desses itens. Dadas essas limitações, o clamor tem se voltado para a contenção dos gastos com a previdência social, para a ampliação da desvinculação das receitas da União e para a revisão dos gastos sociais como saída para acomodar os efeitos da política monetária sobre o orçamento público. Não restaria outro caminho para reduzir a dívida pública a não ser partindo para um ajuste mais rigoroso das contas públicas não-financeiras, o que significa, principalmente, maior corte de gastos da previdência e ampliação dos graus de liberdade no manejo da política orçamentária.

A pressão por redução dos gastos previdenciários deriva, em grande medida, da análise de dados como os que são mostrados na Tabela 22, a seguir. Nela é possível visualizar os principais itens da despesa do orçamento fiscal e da seguridade social do governo federal no período 1994/2005. Das informações é possível destacar:

TABELA 22												
ORÇAMENTO FISCAL E DA SEGURIDADE SOCIAL - DESPESA DA UNIÃO												
1994 - 2005 (%PIB)												
DESPESA	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>DESPESAS CORRENTES</b>	<b>20,1</b>	<b>20,6</b>	<b>19,7</b>	<b>19,7</b>	<b>21,8</b>	<b>23,4</b>	<b>22,7</b>	<b>24,5</b>	<b>25,7</b>	<b>25,3</b>	<b>24,9</b>	<b>26,8</b>
Pessoal e Enc. Sociais	5,2	5,9	5,3	5,1	5,2	5,3	5,3	5,5	5,7	5,2	5,1	4,9
Juros e Enc. da Dívida	2,8	2,6	2,5	2,4	3,4	4,7	3,5	4,4	4,2	4,3	4,2	4,6
Transf. a E., DF e M.	3,4	3,3	3,3	3,4	4,1	4,3	4,7	5,0	5,6	5,3	5,2	6,1
Benefícios Previdenciários <sup>1</sup>	4,9	5,0	5,3	5,3	5,9	6,0	5,9	6,2	6,6	7,2	7,0	7,4
Demais Despesas Correntes	3,7	3,7	3,3	3,4	3,2	3,2	3,3	3,4	3,6	3,3	3,4	3,9
<b>DESPESAS DE CAPITAL</b>	<b>10,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>9,7</b>	<b>11,4</b>	<b>9,3</b>	<b>5,9</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>5,9</b>	<b>4,6</b>
Investimentos	1,1	0,7	0,7	0,9	0,9	0,7	0,9	1,2	0,8	0,4	0,6	0,9
Inversões Financeiras	1,6	1,2	1,6	7,3	7,8	5,8	1,0	1,7	1,6	1,5	1,2	1,1
Amortização da Dívida <sup>2</sup>	7,5	1,4	1,0	1,5	2,7	2,8	4,0	4,6	5,2	5,3	4,1	2,5
<b>SUBTOTAL</b>	<b>30,4</b>	<b>23,9</b>	<b>23,0</b>	<b>29,4</b>	<b>33,2</b>	<b>32,8</b>	<b>28,6</b>	<b>31,9</b>	<b>33,2</b>	<b>32,6</b>	<b>30,8</b>	<b>31,4</b>
Amortiz.Dívida - Refinanciamento	9,9	13,4	14,0	15,5	21,5	27,6	27,3	18,3	17,8	25,0	20,6	25,8
Dívida Mobiliária					21,1	27,0	26,7	17,6	17,3	24,5	20,2	25,6
Dívida Contratual					0,4	0,6	0,6	0,8	0,5	0,6	0,4	0,2
<b>TOTAL</b>	<b>40,2</b>	<b>37,3</b>	<b>37,0</b>	<b>44,9</b>	<b>54,7</b>	<b>60,4</b>	<b>55,9</b>	<b>50,3</b>	<b>51,1</b>	<b>57,6</b>	<b>51,4</b>	<b>57,1</b>

Fonte: SIAFI - STN/CCONT/GEINC -Despesa por Grupo. Ministério da Fazenda. Elaboração própria

(1) Os Benefícios previdenciários referem-se ao pagamento de inativos, pensões, outros benefícios previdenciários

(2) Excetuados os valores referentes ao refinanciamento da Dívida Pública

1) Os volume de gastos com benefícios previdenciários é bastante significativo e evoluiu de 4,9% do PIB em 1994, para 7,4% do PIB, em 2005. Esse comportamento ascendente dos gastos previdenciários tem sido característico da história das sociedades ocidentais.<sup>55</sup> Não é apenas o montante do gasto que deve ser observado, mas o fato de que se tornaram indispensáveis para o atendimento das necessidades básicas de uma parcela significativa da população e são igualmente relevantes para manter a estabilidade da economia. Algumas das causas do crescimento dos benefícios previdenciários foram tratadas no capítulo

<sup>55</sup> Em meados dos anos 1970, as nações da Europa Ocidental já alocavam, em média, quase 25% dos recursos nacionais em gastos públicos na área social. Na América do Norte esse percentual ultrapassava 20% . A experiência internacional demonstra com evidências o quanto o papel do Estado foi fundamental para constituir uma sociedade menos desigual a partir do pós-Segunda Guerra nos países desenvolvidos (FLORA & HEIDENHEIMER, 2003). Se comparado o gasto social direto do Brasil (contributivo e não-contributivo) em proporção do PIB com outros países da OCDE, verifica-se que gastamos 12,2% do PIB diante de 28,8% da França, 27,3% da Alemanha, 24,7% da Inglaterra, 25,1% da Itália e 19,7% da Espanha. Os gastos com aposentadorias, isoladamente, guardam distância proporcional (PREFEITURA DA CIDADE DE SÃO PAULO, 2003).

anterior e entre elas está, principalmente, a dinâmica demográfica de envelhecimento da população que fez aumentar o número de benefícios pagos, os reajustes do salário mínimo acima da inflação e o aumento dos filiados especiais (aqueles que, por sua condição de carência, recebem benefícios superiores à capacidade contributiva). São, portanto, dispêndios relacionados com o resgate da cidadania e com a garantia de padrões ainda muito baixos de sobrevivência.

2) Os gastos com juros e encargos da dívida adicionados aos dispêndios com amortização da dívida destacam-se como os maiores gastos do orçamento federal. Em 1995 representavam, juntos, 4% do PIB, mas, a partir de 1999, com o agravamento da fragilidade externa e com a geração de superávits primários mais elevados destinados à amortização da dívida, foram assumindo patamares mais altos, acima de 7% do PIB, e a partir de 2001, acima de 9% do PIB. O gasto público esteve, portanto, polarizado entre desembolsos financeiros e os gastos com transferências de renda do sistema de aposentadorias e pensões, mas com clara desvantagem para os que vivem de benefícios previdenciários. Apenas no ano de 2005 os gastos com juros e amortização foram ligeiramente inferiores aos gastos previdenciários.

3) Ao contrário do que comumente se argumenta, os gastos com pessoal e encargos sociais e outras despesas correntes, que são gastos com o custeio da máquina pública, ficaram estáveis para o período analisado, tendo inclusive caído nos últimos três anos. Em 1994, pessoal e encargos sociais respondiam por 5,2% do PIB. Em 2005 esta proporção caiu para 4,9% do PIB;

5) Os investimentos públicos, que sempre estiveram num patamar muito baixo no período 1994-1999, caem mais ainda nos anos 2000; representavam

1,1% do PIB em 1994, 0,7% em 1999 e 0,4% em 2003, o nível mais baixo do período analisado.

4) O governo passou a gerir um passivo muito mais alto nos anos 2000 do que fora o passivo da década de 1990, apesar da ampliação do esforço de geração de superávits primários para pagamento de encargos financeiros. Em 1994, o refinanciamento da dívida era equivalente a 9,9% do PIB. Em 2005, foi de 25,8% do PIB. Como foi avaliado anteriormente, a política de rigor monetário para controle da taxa de câmbio e, conforme argumenta o governo, também das metas de inflação, fez com que a gestão da dívida pública se voltasse para a valorização do capital privado a taxas de remuneração excepcionalmente vantajosas. As implicações dessa política em termos de concentração da renda são graves.

Os dados das Contas Nacionais (IBGE) do período 1993-2003, expostos na Tabela 23, a seguir, demonstram que há uma disputa desigual pela apropriação da renda gerada na economia em função da política econômica de juros reais elevados.

TABELA 23							
PARTICIPAÇÃO DO SALÁRIO, DO EXCEDENTE OPERACIONAL BRUTO E DOS IMPOSTOS INDIRETOS NO VALOR ADICIONADO (R\$1.000.000)							
ANO	SALÁRIO NOMINAL*	%PIB	EXCEDENTE OPERACIONAL BRUTO NOMINAL	%PIB	IMPOSTOS S/ PRODUÇÃO E IMPORTAÇÃO	%PIB	PIB NOMINAL
1993	5.062	35,91	4.987	35,38	1.858	13,18	14.097
1994	111.681	31,98	134.079	38,40	55.109	15,78	349.205
1995	191.410	29,62	260.245	40,27	100.540	15,56	646.192
1996	224.239	28,79	319.137	40,97	115.236	14,79	778.887
1997	241.949	27,79	372.396	42,77	123.572	14,19	870.743
1998	257.225	28,14	380.016	41,57	127.800	13,98	914.188
1999	267.065	27,42	394.598	40,52	152.388	15,65	973.846
2000	295.229	26,81	447.492	40,63	178.075	16,17	1.101.255
2001	316.580	26,41	490.327	40,90	203.873	17,01	1.198.736
2002	351.676	26,13	564.323	41,93	233.630	17,36	1.346.028
2003	399.882	25,70	668.926	42,99	263.350	16,92	1.556.182

Fonte: IBGE, Contas Nacionais, Diretoria de Pesquisa. Elaboração própria.

(\*) Sem Contribuições Sociais Efetivas e Imputadas

A participação do salário nominal no PIB decresce a cada ano, caindo 10,2 pontos percentuais entre 1993 – 2003, enquanto, nesse mesmo período, cresce a participação no PIB do excedente operacional bruto em 7,6 pontos percentuais. O excedente operacional bruto pode ser tomado como uma variável *proxy* do lucro (soma de juros, aluguel e lucro).<sup>56</sup>

A proporção dos impostos sobre a produção e importação no PIB também aumenta a cada ano<sup>57</sup>, o que demonstra que a queda do salário tem como contrapartida a transferência de parcela da remuneração dos assalariados, via impostos, para os proprietários de títulos da dívida pública – que, na sua grande maioria, também são proprietários de ativos de capital –, através das operações financeiras com títulos da dívida realizadas pelo governo.

Os donos dos ativos protegidos contra a inflação e favorecidos pela política monetária de juros reais altos tiveram amplos ganhos de capital. Segundo Medeiros, “a participação dos juros pagos pelo setor público em relação ao PIB passou de 2,9% em 1990 para 5,1% em 2000, afirmando-se isoladamente como

---

<sup>56</sup> Conforme o Sistema de Contas Nacionais do Brasil, o Excedente Operacional Bruto dá conta do montante total de lucros, aluguéis (inclusive renda da terra) e juros pagos na economia nacional. Ou ainda, é o valor adicionado deduzido dos salários, das contribuições sociais efetivas e dos impostos, líquidos de subsídios, sobre a produção.

<sup>57</sup> O agrupamento dos impostos incidentes sobre a produção e importação levantados pelo IBGE através do Sistema de Contas Nacionais são aqueles que incidem diretamente sobre os produtos alterando seus preços, ou seja, são os impostos indiretos, tais como IPI, ICMS, Imp. Sobre Importações, IOF, ISS e outros impostos ligados à produção, como os que incidem sobre a folha de pagamentos (Contribuição ao Salário Educação, Contribuição para o SESI, SESC, SENAI, SENAC) e outros como a COFINS, PIS/PASEP, taxa de poder de polícia, taxa de prestação de serviços. Não estão incluídos nesse rol de tributos a CPMF, CSLL, a Contribuição ao INSS que poderiam perfeitamente ser computados como impostos indiretos, porque são repassados aos preços como se fossem custos de produção. Assim, o percentual de participação no PIB dos impostos indiretos mostra um valor subestimado em relação à realidade do sistema tributário nacional, uma vez que alguns impostos que recaem sobre a renda não funcionam como se fossem impostos diretos no sentido comum que se dá ao termo.

um fator essencial na mudança da distribuição funcional da renda” (MEDEIROS, 2002, p.10).

Quando se leva em consideração os efeitos da política de forte contenção fiscal sobre os tributos, chega-se à conclusão de que o crescimento da carga tributária foi surpreendentemente grande. Segundo dados do IBGE, em 1991, a carga tributária era de 24,6% do PIB, tendo subido para o patamar de 34,9% em 2003 (último dado disponível nas séries das Contas Nacionais/IBGE), portanto, um crescimento superior a 10 pontos percentuais do PIB. A observação mais importante, entretanto, é que o patamar mais elevado dos tributos deve-se, especialmente, ao aumento da carga incidente sobre bens e serviços que chegam, em 2003, a 65% da arrecadação global (GENTIL, 2005). São esses tributos que atingem especialmente os consumidores assalariados, que têm elevada propensão marginal a consumir, ou ainda, que gastam tudo o que ganham, e pagam pelos impostos e contribuições sociais embutidos nos preços dos bens e serviços que consomem. Por outro lado, a carga de tributos sobre a renda e o patrimônio é muito baixa, representando 20,7% da carga global (GENTIL, 2005). Essa deterioração dos princípios de equidade e justiça tributária é consequência do forte poder das elites financeiras e patrimonialistas sobre as políticas públicas. A receita dos tributos é retirada principalmente dos salários e é gasta predominantemente com a remuneração de títulos públicos, dado que uma parcela crescente dos recursos públicos é reservada para o pagamento de despesas financeiras do Tesouro, conforme apontam os dados da Tabela 22.

O instável crescimento que se seguiu ao Plano Real resultou em efeitos perversos para os assalariados. A influência positiva sobre a pobreza proveniente

da redução da inflação, da elevação do salário mínimo real e dos rendimentos reais mais altos pagos aos aposentados foi compensada pelo impacto dos efeitos distributivos negativos do desemprego elevado, da manutenção do rendimento médio real dos assalariados em níveis baixos, pela redução da participação dos salários no PIB e pelo declínio proporcional do emprego formal no total das ocupações. Isso pode ser visualizado na Tabela 24 a seguir. O baixo crescimento econômico, portanto, frustrou a possibilidade de uma mudança estrutural mais favorável aos trabalhadores.

<b>TABELA 24</b>				
<b>PIB, DESEMPREGO, RENDIMENTO MÉDIO REAL E EMPREGO FORMAL</b>				
<b>1994 - 2004</b>				
<b>ANOS</b>	<b>PIB - Variação % Real Anual</b>	<b>Taxa Média de Desemprego <sup>(1)</sup></b>	<b>Rendimento Médio Real dos Assalariados (R\$) <sup>(2)</sup></b>	<b>% pessoas empregadas c/ carteira assinada/pessoas ocupadas <sup>(3)</sup></b>
<b>1994</b>	5,8	5,8	302,65	49,7
<b>1995</b>	4,2	4,9	504,46	48,8
<b>1996</b>	2,7	6,0	627,90	46,5
<b>1997</b>	3,3	6,2	670,97	46,4
<b>1998</b>	0,1	8,4	685,80	45,9
<b>1999</b>	0,8	8,4	679,15	44,6
<b>2000</b>	4,4	8,0	725,75	43,5
<b>2001</b>	1,3	6,9	747,94	44,7
<b>2002</b>	1,9	11,7	1139,10	45,1
<b>2003</b>	0,5	12,3	983,58	44,3
<b>2004</b>	4,9	11,5	984,99	43,7
<b>2005</b>	2,3	9,8	1.004,32	45,0

Fontes: PME/IBGE via IpeaData

(1) Referência: 30 dias. De 1994 a 2001, pela antiga metodologia do IBGE. A partir de 2002, pela nova metodologia do IBGE.

(2) Deflator: INPC. De 1994 a 2001, pela antiga metodologia do IBGE. A partir de 2002, pela nova metodologia do IBGE.

(3) De 1994 a 2002, pela antiga metodologia do IBGE. A partir de 2003, pela nova metodologia.

Elaboração própria.

A Tabela 24 mostra o baixo crescimento do PIB, de 2,7%, em média, entre 1994 e 2005, provocado pela política econômica restritiva. A taxa média de desemprego é crescente nesse período. A série mostra uma taxa de 5,8% em 1994 e uma tendência ascendente nos anos subseqüentes. A partir de 2002, a taxa de desemprego atinge a casa de dois dígitos, chegando a 11,7% nesse ano, 12,3% em 2003 e 11,5% em 2004, até baixar, em 2005, ao patamar de 9,8%.<sup>58</sup>

<sup>58</sup> As comparações ficam parcialmente prejudicadas pela mudança de metodologia da PME/IBGE a partir de 2002. De qualquer forma, é inquestionável que o desemprego encontrava-se em patamares muito elevados.

O rendimento médio real dos assalariados manteve-se em patamares baixos, embora entre 1994 e 2001 tenha mostrado melhoria progressiva em seu valor.<sup>59</sup> O rendimento médio de 2005, entretanto, ainda é inferior ao alcançado em 2002. Quanto ao emprego formal, variável importante para a previdência social, há uma queda progressiva na proporção dos empregados com carteira assinada no total de trabalhadores ocupados, desde 1994 até o ano de 2000. Em 1994, 49,7% das pessoas empregadas tinham carteira assinada. Em 2000 esse percentual cai para 43,5%. Recentemente a taxa de ocupação no mercado formal tem crescido, mas o índice de 2005, de 45,0%, ainda não alcançou o patamar de 1998.

Com relação a qualidade dos postos de trabalho, Pochmann (2006) afirma que, a partir de 1999, embora tenha havido recuperação no nível de empregos assalariados formais, houve precarização dos postos de trabalho. Em 1999, eram 34,2% os trabalhadores que recebiam até um salário mínimo mensal; em 2004, 38,2% dos ocupados sobreviviam com o salário mínimo. Em outros termos, entre 1999 e 2004 cresceu a abertura de postos de trabalho, porém permaneceu uma elevada taxa de desemprego e predominou a criação de postos com baixa remuneração, pois 63,7% do total criado respondiam pelo recebimento mensal de um salário mínimo.

Em síntese, no período 1994 – 2005 a política econômica atingiu de forma negativa as variáveis fundamentais que determinam parte considerável da receita do sistema previdenciário – a taxa de crescimento do produto, o nível de ocupação, o emprego formal e o rendimento médio dos assalariados.

---

<sup>59</sup> A avaliação do comportamento do rendimento médio real dos assalariados também é dificultada pela mudança de metodologia da PME/IBGE a partir de 2002.

A política econômica fortemente restritiva, no entanto, prejudicou apenas parcialmente o conjunto das receitas vinculadas ao sistema previdenciário. A diversificação das fontes de recursos que compõem sua receita, apoiada não apenas na folha de pagamento dos empregados, mas também no lucro, no faturamento e na movimentação financeira, foi decisiva para proporcionar uma arrecadação crescente em termos reais e como proporção do PIB, evitando a deterioração financeira do sistema, conforme se pode visualizar através da Tabela 25 a seguir e da Tabela 6 apresentada no Capítulo 1. Mesmo as contribuições ao INSS, que incidem sobre a folha de pagamentos, mais vulneráveis ao ciclo econômico, elevaram-se substancialmente. Em 2005, a arrecadação da seguridade social, em termos reais, foi duas vezes maior que em 1995; ainda que todas as fontes de recursos tenham apresentado crescimento significativo, não há como negar que esse desempenho dependeu principalmente do comportamento ascendente da arrecadação da COFINS.

<b>RECEITA <sup>(1)</sup></b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
CONTRIBUIÇÃO P/ PREVIDÊNCIA SOCIAL	76.984	82.815	79.428	81.066	78.923	87.535	88.904	94.827	90.563	99.319	108.434
COFINS	32.139	32.551	32.969	30.702	51.381	60.813	66.258	67.972	65.307	82.189	87.902
CPMF	0	0	12.432	14.101	13.229	22.616	24.981	27.055	25.787	27.900	29.230
CSLL	12.302	11.765	12.979	11.371	11.261	13.747	13.127	16.698	18.173	20.734	26.323
RECEITA DE CONCURSOS DE PROGNÓSTICOS	1.218	918	488	919	1.621	1.450	1.497	1.418	1.431	1.536	1.564
PIS/PASEP <sup>(2)</sup>	7.758	8.115	7.841	7.427	9.476	9.098	9.755	10.010	11.230	12.340	13.228
<b>TOTAL DA RECEITA</b>	<b>130.401</b>	<b>136.163</b>	<b>146.137</b>	<b>145.586</b>	<b>165.892</b>	<b>195.260</b>	<b>204.522</b>	<b>217.980</b>	<b>212.491</b>	<b>244.019</b>	<b>266.681</b>

Elaboração própria. Fonte de dados em valores correntes: Ministério da Fazenda, Receita Federal, Estudos Tributários  
 (1) Deflator: INPC/IBGE - média dos índices mensais de cada ano. Via IPEADATA  
 (2) Inclui apenas 60% da receita com PIS/PASEP. Os 40% restantes são destinados ao BNDES, para programas de desenvolvimento econômico.

<b>TABELA 26</b>						
<b>RECEITAS DA SEGURIDADE SOCIAL POR FONTES DE RECURSOS</b>						
Valores em R\$milhões e em %						
<b>RECEITA</b>	<b>1995</b>	<b>%</b>	<b>2000</b>	<b>%</b>	<b>2005</b>	<b>%</b>
CONTRIBUIÇÃO PARA PREVIDÊNCIA SOCIAL	35.138	59,0	55.715	44,8	108.434	40,7
COFINS	14.669	24,6	38.707	31,1	87.902	33,0
CPMF	0	0,0	14.395	11,6	29.230	11,0
CSLL	5.615	9,4	8.750	7,0	26.323	9,9
RECEITA DE CONCURSOS DE PROGNÓSTICOS	556	0,9	923	0,7	1.564	0,6
PIS/PASEP <sup>(1)</sup>	3.541	5,9	5.791	4,7	13.228	5,0
<b>TOTAL DA RECEITA</b>	<b>59.519</b>	<b>100</b>	<b>124.281</b>	<b>100</b>	<b>266.681</b>	<b>100</b>
Fontes: Receita da Seguridade Social - Ministério da Fazenda, Receita Federal, Estudos Tributários.						
(1) Inclui apenas 60% da receita com PIS e PASEP. Os 40% restantes são destinados ao BNDES.						

É possível perceber, pela análise da Tabela 26, que a contribuição social ao INSS que incide sobre a folha de pagamentos perde participação nas receitas da seguridade social entre 1995 – 2005. No ano de 1995, representava 59% do total das receitas do sistema. Em 2005, contribuiu com 40,7% dos recursos globais. Por outro lado, cresce de forma significativa a participação relativa da COFINS, que incide sobre o faturamento, passando de 24,6% em 1995 para 33% em 2005, assim como ganha importância a receita de CPMF, que equivaleu a 11% da receita total da seguridade em 2005.

Era, portanto, bastante perceptível a grande capacidade de arrecadação das contribuições sociais vinculadas ao sistema de seguridade. A política econômica, de um lado, sobrecarregou as despesas do sistema de seguridade social com a precarização das condições de vida da classe trabalhadora e, de outro lado, usou o sistema como fonte geradora de receita para produzir o ajuste fiscal que, conforme os dados empíricos demonstram, acaba por resultar na transferência de renda em favor dos proprietários de títulos públicos.

O intenso processo de acumulação financeira que resultou da política econômica dos anos 1990 – 2000 beneficiou especialmente alguns segmentos do mercado formados pelos bancos, fundos de previdência privada, seguradoras,

peças físicas de alto nível de renda e riqueza, empresas não-financeiras e investidores estrangeiros que são os grandes proprietários de títulos públicos.

Segundo C. E. Carvalho,

A maior parte dos títulos públicos federais estão no ativo de instituições financeiras e de fundos de investimento financeiro, respectivamente 34,2% e 39,9% do total em agosto de 2003. [...] Dos 25,9% restantes, 15,6% correspondiam a depósitos compulsórios no BCB e em instituições financeiras públicas – cauções judiciais e outros – e 7% representavam aplicações de empresas não-financeiras e pessoas físicas. Os títulos em poder dos fundos de investimento são o lastro das cotas adquiridas por empresas não-financeiras e pessoas físicas que aplicam recursos nos fundos. Somados aos 7% detidos diretamente por esse setor, encontra-se que quase a metade da dívida mobiliária federal está contida no M4, o qual ficou em torno de 56% do PIB em 2003.[...] Parte expressiva dos depósitos à vista e a prazo dos bancos está aplicada em títulos públicos, os quais representam parte substancial do seu ativo (CARVALHO, C. E., 2005, p.382).

A elevada participação dos títulos públicos no ativo dos bancos e no total de haveres financeiros detidos por grandes empresas e pessoas físicas faz com que, em momentos de instabilidade e reversão de expectativas, muito comuns a uma economia financeiramente aberta como a brasileira, o governo seja fortemente pressionado a atuar na prática como ofertante de *hedge* contra as incertezas do futuro, recomprando papéis e substituindo por títulos com juros mais elevados ou corrigidos pelas taxas de juros de curtíssimo prazo ou pela taxa de câmbio. Os detentores da dívida têm ampla capacidade de impor seus interesses ao Banco Central, em decorrência, em larga medida, do elevado grau de sofisticação e agilidade do mercado financeiro brasileiro. A dívida pública, portanto, tem sido utilizada como instrumento privilegiado (líquido e sem risco) de *hedge* para as incertezas do mercado financeiro.

Para esse grupo de grandes proprietários de títulos públicos a política de juros elevados e a capacidade do governo de produzir superávit primário tornou-se importante para a sustentação de sua riqueza financeira. É neste sentido que Pochman argumenta:

A sustentação desse ciclo de acumulação financeira tem sido de responsabilidade do Estado que, por meio do endividamento público, mantém ativas as oportunidades de ganhos improdutivos. A principal garantia do rentismo termina sendo a adoção contínua do padrão de ajustamento nas finanças públicas, na maior parte das vezes contrário ao conjunto da população. Para permitir a continuidade do ciclo da financeirização da riqueza no Brasil, as autoridades governamentais necessitam produzir garantias reais de pagamento de parcela dos direitos de propriedade da riqueza. As exigências das famílias ricas, ao disponibilizarem seus patrimônios na compra dos títulos públicos que lastreiam o endividamento financeiro do Estado, são cada vez maiores, fazendo com que o objetivo perseguido pela política econômica seja, muitas vezes, atendê-las, tão somente (POCHMAN, 2005, p.28).

Conforme Marx já afirmara,

Como pelo toque de uma vara de condão, a dívida pública confere ao dinheiro estéril capacidade de multiplicar-se e, com isso, transforma-o em capital, sem a necessidade de que ele se exponha aos problemas e riscos inseparáveis de seu emprego na indústria ou até na usura... São títulos fáceis de negociar, que podem continuar funcionando em suas mãos tal como o faria o dinheiro sonante (MARX, 1982).

O caminho da política de juros altos foi extremamente destrutivo, pois tem sido construído às custas de pesada carga tributária, da forte redução de investimentos públicos, da precarização dos serviços públicos em geral e, em particular daqueles ligados à seguridade social, o que tem levado à paralisação do Estado brasileiro na última década e meia. A perspectiva dos credores e rentistas, entretanto, se tornou dominante e tem sido tão veementemente propagada pelos

meios de comunicação e, por isso, tão bem assimilada pela maioria das pessoas, que ficou fácil convencer a sociedade de que o que é bom para o mercado de títulos é bom para a economia em geral, ainda que isso signifique maior desemprego, menor crescimento e menor proteção social.

O rigor das políticas monetária e fiscal normalmente implicaram, direta ou indiretamente, em políticas de desmonte dos gastos sociais e vêm qualificadas com os nomes de “choque de gestão”, “reformas estruturais”, “blindagem da política econômica”. Ficou cada vez mais evidente, ao longo dos anos 1990 e neste início de século, que o Estado posicionou-se pela defesa da garantia da dívida financeira e o faz em detrimento da dívida social, ao adotar os receituários de recessão permanente construído pelos mercados financeiros (MELIN e SERRANO, 2005).

Por fim, cabe observar que a política econômica implementada nos anos 1990-2000, além de conduzir a uma profunda crise financeira e fiscal do Estado que imobilizou sua capacidade de indução da economia, trouxe outras conseqüências perversas nestes novos tempos de abertura financeira e globalização, relatada com muita propriedade por Belluzo:

Houve uma rejeição ao nacional entre as elites cosmopolitas [...] que atingiu, de forma devastadora, os sentimentos de pertinência à mesma comunidade de destino, suscitando processos subjetivos de diferenciação e desidentificação em relação aos “outros”, ou seja, à massa de pobres e miseráveis que “infesta” o país. E essa desidentificação vem assumindo cada vez mais as feições de um individualismo agressivo e anti-republicano [...] A dimensão individualista e anti-republicana dessas formas de consciência, no entanto, vem produzindo a destruição do Estado, até mesmo de sua função essencial de garantir a segurança dos cidadãos. Isso para não falar no bloqueio sistemático – imposto pela fuga descarada das obrigações fiscais – da universalização das políticas de saúde, educação e previdência que, aliás,

definem a “modernidade” nos países realmente civilizados. Há uma busca desesperada de refúgio no privatismo: escolas privadas, medicina privada e previdência privada. [...] Isso acentua a repulsa pelas contribuições para o fundo público por parte dos endinheirados ou daqueles que, por ora, apenas se candidatam a essa condição de superioridade econômica e social (BELLUZZO, 2002, p. 24/25).