

A INSTABILIDADE DAS FINANÇAS PÚBLICAS DA AMÉRICA LATINA*

José Carlos de Souza Braga**
Marcos Antonio Macedo Cintra***
Sulamís Dain****

*Em homenagem à Professora Maria da Conceição Tavares por
seu trabalho em prol de uma nova ordem sócio-econômica e
política na América Latina.*

O objetivo deste paper é analisar o financiamento público na América Latina, a partir de meados da década de 80, considerando-se sua dinâmica econômica, bem como as determinações dos "modelos de estabilização" adotados.

Entende-se por financiamento público o conjunto de modalidades pelas quais o setor público como um todo se financia, assim como suas interações creditícias e financeiras com a economia privada, através de seus bancos

* Este trabalho contou com financiamento da United Nations Conference on Trade and Development e uma versão reduzida, intitulada *Financing the Public Sector in Latin America*, será publicada nos *UNCTAD Discussion Papers*, Genebra, 1995.

Declaramos que os direitos sobre a versão em português são exclusivos da Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser.

** Professor-Doutor do Instituto de Economia da UNICAMP e Pesquisador do Instituto de Economia do Setor Público da FUNDAP.

*** Pesquisador do Instituto de Economia do Setor Público da FUNDAP e Doutorando na Universidade de Campinas.

**** Professora Titular de Economia do Setor Público da FEA, da UFRJ, e consultora do Instituto de Economia do Setor Público da FUNDAP.

Os autores agradecem o apoio de Teresa Cristina Consentino como pesquisadora-assistente. Marta Helena de Macedo e Cintra e Beth Ann Taylor foram responsáveis pela versão para a língua inglesa.

públicos e do Banco Central. No quadro latino-americano atual, a compreensão das finanças públicas requer que se leve em conta a interação entre o regime fiscal, o monetário e o cambial.

A dinâmica econômica na América Latina no período recente é marcada por tendências hiperinflacionárias, estagnação relativa, processos de ajuste e reestruturação.¹ O que está em questão, portanto, é que tipo de economia e de sociedade estará surgindo nas próximas décadas e que papel econômico-financeiro terá o Estado nesse processo. É nesse contexto que nos cabe elaborar este estudo sobre o financiamento do setor público, no marco da necessária revisão dos fundamentos patrimoniais, fiscais, monetários e regulatórios do Estado.

Das transformações internas dos países latino-americanos, conectadas ao processo de mudança internacional, tem surgido — nos quatro países da região (Argentina, Chile, Brasil e México) que, por sua importância na América Latina, constituem o centro de nossa análise — uma espécie de "modelo-padrão" que orienta a política econômica de ajuste e reestruturação, de estabilização e desenvolvimento. A esse modelo referem-se tanto o debate sobre as finanças públicas como as opções políticas e estratégicas sobre o financiamento público, com suas repercussões sobre o conjunto das economias.

A visão mais abrangente com que pretendemos abordar a temática do financiamento público contrasta com a idéia (ou ideologia?) dominante na América Latina de que o processo mundial em curso — denominado globalização — implica uma única e exclusiva opção de política econômica: a do

¹ Essa dinâmica remonta à própria natureza das estruturas produtiva e financeira gestadas durante o período de "substituição de importações". Vale dizer, a crise latino-americana desde os anos 80 é fundamentalmente uma redefinição estrutural, de âmbito político-econômico, das "industrializações" ou "semi-industrializações" que se processaram em décadas anteriores. Como é sabido, o Estado, ou mais estritamente o setor público, foi estratégico na constituição dessas economias. A crise que as atinge fatalmente teria de provocar mutações profundas na economia do setor público latino-americano. Nesse sentido, os desequilíbrios das finanças públicas são o espelho da instabilidade estrutural que, afetando a natureza mesma da relação entre a economia e o Estado, representa o próprio esgotamento das bases de produção e reprodução sócio-econômica e política vigentes até recentemente.

paradigma neoliberal, a do "Consenso de Washington"² ou a da "social-democracia liberal".

Nossa hipótese central é que as finanças públicas latino-americanas, já debilitadas pelas mudanças estruturais em curso, têm sido ainda mais instabilizadas pela implementação do paradigma de política econômica dominante (neoliberal). Nele, supõe-se necessário e suficiente, para a ocorrência sucessiva de estabilização monetária e de desenvolvimento, que sejam claramente definidos os regimes monetário, fiscal e cambial. Isso posto, debela-se a inflação, repõem-se os créditos e os financiamentos, deflagram-se os investimentos e o desenvolvimento econômico.³

Entretanto sabemos que a estabilidade econômica, idealmente, significa a combinação dos seguintes predicados: (a) bases financeiras sólidas de financiamento de curto, médio e longo prazos; (b) um processo de investimento susten-

² O "Consenso de Washington" foi definido por Williamson (1990), quando realizou uma taxionomia das políticas que estavam sendo adotadas pelas diferentes periferias — Nova Zelândia, Turquia, Paquistão, Costa Rica, Uruguai, Hungria, Argentina, México, Bolívia, países da África, etc. Aproximadamente 60 países do Segundo e do Terceiro Mundo adotaram as mesmas políticas. Estas se articulavam sob a necessidade de um programa de "ajuste" macroeconômico — com uma estabilização monetário-fiscal ortodoxa —, seguido de um pacote de reformas "estruturais" indispensáveis à retomada do desenvolvimento, conforme o modelo neoliberal da escola da *public choice*. Trata-se de uma sequência lógica de estágios — ou o que se poderia chamar de um padrão de ajustamento necessário — os quais os países têm de atravessar para a retomada do crescimento. No estágio I, a prioridade é a obtenção de um superávit fiscal primário, através do modelo tradicional de contenção da demanda do FMI. No estágio II, implementam-se as políticas liberalizantes dos mercados financeiros, do câmbio, do trabalho e de bens e serviços; privatizam-se estatais, etc. Somente após a plena execução dessas políticas, as economias poderiam retomar o crescimento e restaurar a credibilidade internacional. Ademais, apenas aquelas que mostrassem uma firme vontade política na implantação das reformas estruturais poderiam esperar algum apoio das instituições oficiais e/ou multilaterais de crédito. Assim, em nome da liberdade de mercado, impôs-se à América Latina uma desregulamentação financeira e cambial, uma abertura comercial indiscriminada, ajustes fiscais ortodoxos e privatizações generalizadas. Com isso, assistimos na região a um festival especulativo e patrimonial, que louvava as vantagens da integração global e apontava o México como o exemplo paradigmático a ser seguido. Ver também Williamson (1994).

³ Para a periferia latino-americana, isso corresponde a ofertar moeda nacional, no limite, apenas em função da variação das reservas em dólar; privatizar o patrimônio público e reduzir as funções do Estado para alcançar o "ajuste fiscal"; e vincular a taxa de câmbio a uma paridade fixa ou levemente flutuante em relação ao dólar. Se o balanço de pagamentos apresentar déficits em conta corrente, há que se confiar em que o mercado de capitais mundialmente integrado financiará esses déficits de maneira compatível no tempo, até que as economias façam reconversões produtivas suficientes para corrigir esses desequilíbrios no longo prazo, via aumento das exportações.

tado, com respaldo financeiro, para ampliar consistentemente a capacidade produtiva; (c) alcance, pelas empresas, do nível planejado de utilização da capacidade produtiva instalada; (d) consistência fiscal intertemporal; (e) finanças públicas organizadas de modo a viabilizar os investimentos públicos estratégicos para um projeto econômico-social, os quais, se deixados à exclusiva decisão privada, não se verificam; (f) moeda estável e, idealmente, conversível internacionalmente; (g) proximidade do pleno emprego da mão-de-obra que procure postos de trabalho.

Semelhante estabilidade só foi alcançada em raros períodos da história dos capitalismos avançados, marcadamente aquele posterior à Segunda Guerra Mundial até o final dos anos 60.

A nosso juízo, a dificuldade de atingir essa combinação é muito mais intensa no caso da periferia capitalista, sobretudo se pretendemos deduzi-la da pura estabilidade monetária, entendida como obtenção de baixas taxas de inflação. A evidência empírica está na *performance* de três das quatro economias latino-americanas selecionadas.⁴

Neste trabalho, partimos da premissa de que, no contexto de elevado endividamento público prevalecente na maioria das economias latino-americanas, as políticas monetária, cambial e fiscal se tornam altamente interdependentes. Em consequência, a estabilização duradoura de preços e o desenvolvimento subsequente somente são possíveis quando se restaura o padrão de financiamento do setor público a ponto de absorver as flutuações do balanço de pagamentos e do endividamento público interno e externo, sem comprometer a consistência fiscal intertemporal; e mais, quando se constitui um setor público organizado, com receitas sólidas (em parte, idealmente, baseadas em moeda forte) para financiar tanto as condições de estabilidade

⁴ Ao contrário, os episódios do final de 1994 mostraram que países como México e Argentina, detentores de baixas taxas de inflação nos últimos sete e quatro anos respectivamente, estão longe de terem assegurados a estabilidade econômica e o desenvolvimento, encontrando-se ameaçado até mesmo seu "controle inflacionário". O Chile, em contrapartida, que desde 1985 experimenta estabilidade e crescimento, não parece ter-se enquadrado nos cânones do paradigma que estamos criticando. Seu êxito no processo de ajuste e reestruturação, à parte qualificações sobre esta última no que se refere à desindustrialização, baseou-se numa peculiar reorganização das finanças públicas, fundada em condições internas e externas muito particulares e não pautadas pela "ortodoxia". Finalmente, o Brasil apenas iniciou, em meados de 1994, um processo de estabilização ortodoxo, exitoso nos primeiros 10 meses, mas incerto quanto aos seus desdobramentos de longo prazo, sobretudo a partir da crise mexicana.

de curto prazo quanto os investimentos de longo prazo necessários ao processo de desenvolvimento.

Consideraremos as experiências específicas de cada país, a partir dessa hipótese geral. Eles apresentam elementos comuns, mas é necessário entender as dinâmicas monetária, fiscal e cambial em cada um, separadamente: a combinação de ajuste fiscal (privatizações) e déficit comercial no caso mexicano; a fragilidade da "âncora cambial" argentina; a especificidade das receitas chilenas geradas pelo setor exportador de cobre, base do ajuste fiscal; e a necessidade de um ajuste fiscal permanente na experiência brasileira. É necessário ainda explicitarmos que a disponibilidade de informações é muito diferenciada, e, conseqüentemente, o *paper* não apresenta o mesmo grau de homogeneidade para os quatro países.

O texto está estruturado da seguinte forma. Na segunda seção, após esta introdução, apresentamos uma análise de como as finanças públicas e o endividamento entrelaçam-se com o fisco⁵, os juros e o câmbio nos países selecionados (Argentina, Brasil, Chile e México). Na terceira parte, avallamos os bancos públicos desses países em termos institucionais e de recursos. O financiamento da infra-estrutura examinamos na quarta seção. Na conclusão, sintetizamos a crítica ao paradigma de política econômica dominante e a necessidade de sua superação por um novo marco de referência, que atribua às finanças públicas uma função mais inovadora e construtiva para os países da América Latina.

1 - Finanças públicas e endividamento: a interdependência cambial, monetária e fiscal

É consensual na América Latina a avaliação de que o processo de endividamento externo, na primeira metade da década de 70, resultou em grandes desequilíbrios nos preços, em baixos níveis de investimento e poupança internos e em elevada relação dos serviços da dívida externa sobre as exportações, que conduziu os países da região à insolvência (DEVLIN *et al.*, 1994, p.14).

⁵ Entendemos por fisco o conjunto de receitas oriundas de tributos e contribuições sociais, os gastos por eles financiados, bem como o endividamento público com finalidade fiscal.

O quadro recente latino-americano refletiu uma mudança nos padrões de financiamento interno e externo. No plano externo, as dívidas antigas dos países latino-americanos com os bancos comerciais foram reescaladas ou recompradas através da aquisição de bônus, frequentemente sob a égide de acordos de âmbito internacional, em particular do Plano Brady.

Por sua vez, o dinheiro novo entrou de forma abundante, aparentemente, sob um tipo diverso. Os empréstimos dos bancos comerciais foram substituídos por investimentos estrangeiros diretos e capital privado. Entre 1990 e 1993, ingressaram mais de US\$ 170 bilhões líquidos na América Latina: cerca de um terço desse montante como investimento estrangeiro direto, na maior parte para a aquisição de ativos privatizados; mais da metade resultou da emissão de bônus do setor público e privado; os empréstimos comerciais representaram apenas modestos 5% no período. A Argentina, o Chile e, particularmente, o México receberam enorme afluxo de recursos, onde a virtual cessação da entrada líquida de capitais do período 1983-90 foi substituída pela espetacular cifra de 8% do PIB entre 1991 e 1993, duplicando a média registrada no auge histórico anterior (1977-81).⁶

Evidentemente, o afluxo de novos capitais foi acompanhado da revalorização cambial, promovida por diversos países latino-americanos, gerando recomposição de reservas, rápida redução dos superávits comerciais e aumento nos déficits em conta corrente (Est. Econ. América Latina y Caribe, 1994). Somente no Chile a taxa de investimento interno acompanhou o ritmo da "poupança" externa, nos outros países o excedente de recursos foi destinado ao consumo e à compensação da deterioração da balança de pagamentos (DEVLIN *et al.*, 1994, p.32).

Alguns analistas entendem que as emissões de bônus e outras formas de financiamento direto nos mercados internacionais de capitais transformaram a posição dos devedores, reduzindo-lhes a vulnerabilidade. Argumentam também que a diversificação dos credores tornou menos provável um movimento

⁶ Desde logo, salientamos que grande parte do capital que migrou para os "mercados emergentes" (inclusive América Latina) foi *hot money*, orientado para a obtenção de retornos e ganhos de capital de curto prazo. O abrupto crescimento dos fluxos financeiros internacionais, além de aumentar a vulnerabilidade externa dessas economias, dificultou o desenvolvimento dos mecanismos de financiamento de longo prazo, dadas as "bolhas especulativas" que provocaram volatilidade excessiva nos preços dos ativos (CINTRA, 1995).

unidirecional e simultâneo no tempo contra os devedores, como ocorreu com os bancos comerciais no início dos anos 80.

Nossa hipótese é a de que esse tipo de análise minimiza os riscos reais e a instabilidade do novo padrão de endividamento latino-americano. Isto porque esse padrão tem sua sustentabilidade no tempo estreitamente relacionada à confiança que os agentes tenham na permanência dos regimes cambial e monetário, e mesmo no "equilíbrio fiscal", vigentes em cada um dos países.⁷

Isso não significa ignorar os esforços de reforma fiscal empreendidos nos países considerados na análise, os quais se manifestam em reformas tributárias, ajustes patrimoniais e também em reduções do gasto social, além da privatização da seguridade social, nos moldes sugeridos pelo "Consenso de Washington". Com exceção do Brasil, que apenas em meados de 1994 iniciou seu programa de estabilização, os indicadores das finanças públicas demonstram o "êxito" dos ajustes fiscais realizados nos países (Tabela 1), nos termos estritos constantes nos protocolos internacionais, em que pese a seus elevadíssimos custos sociais.

Entretanto, com exceção do Chile, a evolução recente em cada uma das economias selecionadas demonstra a incapacidade de estabilizar a longo prazo os regimes cambial e monetário, o que leva à recorrência do desequilíbrio fiscal. Isto porque o desempenho do setor público é profundamente afetado pelos efeitos de desvalorizações cambiais e de elevações de taxas de juros, que, de um lado, afetam o estoque da dívida pública denominada em moeda forte e, de outro, elevam seu serviço.

Além disso, nos últimos anos, o significativo afluxo de capitais externos, notadamente de caráter especulativo, nos países selecionados, atraídos pelos diferenciais da taxa de juros internos, tem implicado movimentos compensatórios da política monetária. No afã de esterilizar essa liquidez, os Bancos Centrais têm sido obrigados a lançar títulos da dívida pública em condições desfavoráveis aos países, onerando com encargos financeiros os Tesouros Nacionais.

Assim, em que pese ao período de crescimento de receita governamental e de redução do patamar de despesas — fruto de reformas tributárias, cortes de gasto social, elevação de tarifas e ajuste patrimonial do Estado, com privatização signifi-

⁷ A disciplina dos novos mercados financeiros é extremamente perversa para as periferias e/ou "países emergentes", pois implica redução da capacidade de os Estados nacionais adotarem políticas defensivas.

cativa de empresas estatais, nos moldes do receituário ortodoxo —, repõe-se o déficit público. A necessidade de promover novos ajustes acarreta distorções no sistema tributário e é responsável pelo corte de gastos cada vez mais essenciais, estreitando o horizonte do componente fiscal da política de estabilização.

As diversas experiências nacionais consideradas apontam matizes desse padrão geral, mas sugerem a necessidade de superação do receituário ortodoxo, se o objetivo for, de fato, reformular o padrão de financiamento público para que se possa ir além das políticas de estabilização, na sequência não automática que produz a recuperação do investimento. O Chile é duplamente desviante do padrão dos demais países latino-americanos em questão: de um lado, conseguiu realizar ajuste fiscal estável; de outro, para alcançá-lo, trilhou caminhos nada ortodoxos, ampliando seu grau de estatização nos anos recentes.

A análise sobre as finanças públicas nos países selecionados não é exaustiva, pretende ilustrar, em cada caso, os traços relevantes e as razões específicas que explicam a maior ou menor vulnerabilidade às sobredeterminações externas, no que diz respeito tanto ao fluxo de capitais como à imposição do padrão de ajuste neoliberal.

1.1 - México: uma trágica combinação de ajuste fiscal e de déficit comercial

A experiência mexicana demonstra a fragilidade da hipótese convencional de que o déficit comercial se origina de pressões de demanda providas do déficit público. O saneamento fiscal mexicano ocorreu de forma concomitante a déficits comerciais sem precedentes. Na verdade, as restrições ao investimento público, bem como a ausência de políticas industriais associada à taxa de câmbio sobrevalorizada reduziram a competitividade da economia.⁸ O déficit comercial decorrente gerou pressões tanto na taxa de câmbio quanto na taxa de juros, aumentando a dependência da entrada de recursos externos. A instabilidade cambial e monetária acabou consolidando um círculo vicioso

⁸ Nos últimos anos, o déficit em conta corrente atingiu 8% do PIB — somando US\$ 100 bilhões entre 1990 e 1994 —, e a sobrevalorização cambial, 40%.

de deterioração fiscal, apesar da reforma tributária empreendida no período — dados o aumento na dívida pública e a redução na taxa de investimento —, afetando a posição competitiva da economia e repondo as pressões sobre o setor externo.⁹

Diante dos baixos níveis de produtividade da economia mexicana em relação ao seu principal parceiro comercial (EUA), a política cambial sobrevalorizada não pode compatibilizar o equilíbrio das finanças públicas com o do balanço de pagamentos. Essa política cambial, ao reduzir a carga de serviço da dívida externa (em pesos), diminui as pressões sobre as finanças públicas, porém aprofunda o desequilíbrio externo (HUERTA, 1994).

Em suma, o desequilíbrio do setor externo não se restringe a uma demanda excessiva do setor público, tendo como elemento estrutural a incapacidade do aparato produtivo interno em fazer frente à competição externa, decorrente da abertura comercial sob câmbio sobrevalorizado.¹⁰

As finanças públicas, por um lado, foram favorecidas pelo movimento de capitais externos, que permitiram a estabilidade cambial, reduziram a taxa de juros real e o serviço da dívida pública. Por outro lado, a necessidade de esterilizar divisas acarretou novos aumentos no estoque da dívida. Dessa forma, apesar da dramática redução da dívida pública ocorrida com o ajuste patrimonial do setor público, foram repostas as pressões sobre as finanças públicas, em função da política monetária decorrente da entrada de capitais.

⁹ A relação positiva entre o ajuste das finanças públicas e o do balanço de pagamentos é função das condições produtivas e competitivas do país e da política de comércio exterior. Ou seja, depende dos níveis de produtividade e competitividade para assegurar condições de estabilidade de preços e folga no setor externo.

¹⁰ De acordo com William Cline: "(...) a atual crise mexicana reflete um erro de política econômica em uma área específica: a confiança excessiva na estratégia da 'âncora cambial' para combater a inflação, com uma taxa de câmbio conseqüentemente supervalorizada e um déficit de conta corrente exagerado. Essa experiência deve aposentar de uma vez por todas a tese de Nigel Lawson, do final da década de 80, de que os grandes déficits não são problema, se não forem originados por um grande déficit fiscal" (The Economist, 1995).

1.1.1 - Evolução da dívida pública mexicana — relação entre as dívidas interna e externa e a política de estabilização

Apresentamos, brevemente, o comportamento da dívida interna mexicana no período 1982-93, destacando sua estrutura por credor, por instrumento, bem como as condições de juro e prazo praticadas. As alterações na composição da dívida interna por credor evidenciam as transformações nos mecanismos de financiamento do setor público mexicano. Isto é, passou-se de um regime de financiamento do déficit público baseado na emissão monetária (Banco do México) e em encaixes obrigatórios sobre as instituições financeiras, com taxas de juros preferenciais, muitas vezes negativas em termos reais, para um sistema de financiamento apoiado em um amplo mercado de títulos públicos. Essas transformações se exprimem na modificação da estrutura da dívida interna por tipo de instrumento: em 1982, somente 4,4% da dívida pública interna consistia em títulos públicos; em 1993, esse percentual havia se elevado para 72,2%.

Quando observamos a composição da dívida interna por credor, identificamos uma participação decrescente do Banco Central. Em 1982 o Banco Central absorvia 48,2% do total da dívida interna, em 1993 apenas 0,4%, sendo que os títulos públicos em poder do setor privado aumentaram progressivamente. O mercado financeiro era muito incipiente, em 1982 existia apenas um tipo de bônus, os Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), com 91 dias de prazo. O setor privado absorvia apenas 3,4% da dívida pública interna, enquanto, em 1993, esse percentual subiu para 57,8%, com a diversificação das opções de investimento, tanto de prazos como de moedas (BARRA, 1994).

O sistema bancário — comercial e de desenvolvimento — manteve sua participação em torno de 54,6%, com tendência de queda. Em 1982, o sistema bancário absorvia 48,4% da dívida interna, chegando a um nível máximo de 76% em 1987. Essa elevação se explica pela imposição de encaixes obrigatórios e por sua posterior substituição por um coeficiente de liquidez¹¹, de natureza compulsória. Em 1991, esse coeficiente foi substituído pela obrigatoriedade de aplicação de percentual do saldo médio das instituições financeiras em títulos públicos de longo prazo. O caráter compulsório dessa aplicação foi

¹¹ Em 1968, os requisitos de encaixe obrigatórios foram substituídos por um coeficiente de liquidez (30% dos depósitos no sistema bancário e constituído em Cetes, Bônus de Desenvolvimento Industrial (Bondes), no Banco do México), o que diminuiu a participação dos bancos no carregamento da dívida pública interna.

sendo aliviado progressivamente, bem como antecipada sua amortização, até o resgate total em 1993,¹² quando a dívida pública em poder do sistema bancário se reduziu a 41,7%.

No que se refere às transformações nas taxas de juros sobre os títulos públicos, observou-se uma mudança de sinal: de negativas em 1982-83 para crescentemente positivas, dado o aumento das necessidades de financiamento interno, causado pela ruptura do crédito externo e pela queda nos preços internacionais do petróleo. Em 1987, a manutenção de taxas de juros elevadas integrou o plano de estabilização e liberalização da economia. Essa posição foi mantida até a renegociação da dívida externa em 1991, quando as condições mais favoráveis de acesso aos créditos internacionais viabilizaram uma redução relativa das taxas de juros mexicanas. Tal posição, entretanto, não se sustentou nos anos subseqüentes, verificando-se novas e sucessivas elevações dos juros internos na economia mexicana.¹³

Quanto aos prazos, podemos identificar um alongamento considerável no período, a despeito de um ligeiro recuo recente.¹⁴ As alterações na composição da dívida interna do setor público mexicano são apresentadas na Tabela 3.

¹² Em 1991, esse coeficiente obrigatório de liquidez sobre os passivos bancários denominados em moeda nacional também foi eliminado. Porém as instituições financeiras foram obrigadas a conservar em títulos públicos 25% do saldo diário médio de captação em moeda nacional, sendo que esses recursos foram aplicados em bônus de 10 anos. A partir de abril de 1992, ocorreu nova alteração, e os bancos comerciais ficaram desobrigados de adquirir os bônus de 10 anos, bem como o Banco do México começou a amortizar antecipadamente esses títulos. Em 1993, todos os bônus de 10 anos foram amortizados.

¹³ Assim, (a) a taxa real dos Cetes de 28 dias, que pode ser considerada a taxa básica da economia, permaneceu negativa (-32,1% e -9,6% respectivamente) entre 1982 e 1983, sendo igual a zero em 1984; (b) o aumento das necessidades de financiamento interno, dadas a ruptura do crédito externo e a queda do preço do petróleo, elevou a taxa de juros a 12,6% em 1986; (c) em 1987, instituiu-se o Pacto de Solidariedade Econômica, em que taxas de juros elevadas eram necessárias para manter a estabilidade da nova moeda, bem como para atrair capitais externos; (d) esse processo durou até 1990, quando se iniciou um movimento contrário, associado à renegociação da dívida externa e ao acesso aos mercados financeiros internacionais; (e) em 1991, a taxa média real dos Cetes de 28 dias foi de 1,9%, voltando a subir, em 1992 e 1993, a 4,3% e 7,1% respectivamente.

¹⁴ Ou seja, (a) entre 1982 e 1988, predominaram os Cetes com prazos de 28 e 91 dias, com média de 42,2 dias; (b) entre 1989 e 1990, aumentou a participação dos bônus (364 e 546), sendo que a média se ampliou para 191,4 dias; (c) entre 1991 e 1992, a participação dos Ajustabonos (1.092 ou 1.820 dias) na dívida pública interna total elevou a média para 337 e 406,9 dias respectivamente, e sua participação na dívida pública interna total ampliou-se de 9% em 1990 para 23% em 1991 e para 27% em 1992; (d) em 1993, o prazo médio caiu para 310 dias, uma vez que os investidores voltaram a preferir os Cetes de prazos menores.

1.1.2 - Reforma tributária, impacto sobre a carga e ajuste fiscal

O padrão de financiamento do setor público mexicano modificou-se profundamente entre 1989 e 1992, se comparado ao predominante no período 1982-88. Neste último, recorreu-se ao crédito interno para enfrentar as restrições externas, naquele privilegiou-se o financiamento patrimonial. Apesar do esforço continuado de reformulação do sistema tributário, que se iniciou ainda nos anos 70, com a criação e a generalização de um imposto sobre o valor adicionado e culminou com alterações na tributação da renda (Tabelas 4 e 5), os ganhos tributários obtidos no México derivaram sobretudo da tributação do setor exportador (petróleo) de propriedade estatal.

A despeito de ter a reforma fiscal de 1990 resultado em aumentos de três pontos percentuais do PIB de carga tributária (de 17,5% em 1992 para 20,5% no biênio subsequente), o principal elemento de saneamento das finanças públicas foi o ajuste patrimonial, que permitiu a estabilidade cambial, a redução relativa nas taxas de juros e a queda no serviço da dívida pública. Na impossibilidade de realizar uma reestruturação duradoura da dívida pública interna e alongar seus prazos e dados os limites da reforma tributária, o Governo optou pela venda de seus ativos para alcançar o ajuste fiscal. Entre 1989 e 1992, foram arrecadados US\$ 21,5 bilhões com a venda de empresas estatais (Tabela 6).

A análise integrada dos vários pólos de atuação do setor público mexicano a partir de 1989 revela que a obtenção de um superávit primário se deveu à adoção de uma política antiinflacionária ancorada em câmbio deslizando, com redução na taxa de juros, associada à queda no montante (privatizações) e no serviço da dívida pública interna. Apesar do aporte apenas recente dos ganhos na tributação, logrou diminuir o déficit público e sanear as finanças públicas em 1992. Isto porque a entrada de capitais e as expectativas positivas geradas pelo processo de privatização e do NAFTA permitiram ao Governo diminuir as taxas de juros a despeito do déficit em conta corrente e da sobrevalorização cambial.

Temporariamente, o ajuste patrimonial e a entrada de capitais conseguiram equilibrar o setor externo e as finanças públicas (como demonstrado na Tabela 7), reduzir a inflação e permitir um certo crescimento da economia nacional.

Se o superávit fiscal consolidou condições de estabilidade e confiança, evitando pressões de demanda sobre preços, oferta monetária e taxa de câmbio, isso ocorreu em prejuízo das políticas de desenvolvimento industrial e de elevação da produtividade requeridas para solucionar o déficit da balança

comercial com o decorrer do tempo. Assim, as bases econômicas para um crescimento sustentado e com estabilidade de preços e de câmbio não foram implementadas. O superávit fiscal ocorreu em prejuízo do investimento público e do processo de modernização da estrutura produtiva, gerando novas pressões sobre o ajuste externo e sobre a própria estabilidade monetária.¹⁵

Concluimos dessa análise que a mera redução do déficit público não compatibiliza a queda da inflação com uma taxa de crescimento sustentada. O crescimento econômico em bases sólidas requereria a elevação da produtividade para garantir a competitividade externa e gerar divisas que atenuassem o déficit comercial, de modo a não ampliar a dependência com relação ao sistema financeiro internacional. No caso mexicano, verificou-se o acúmulo de pressões no setor externo, que dificultaram a formação de expectativas de estabilidade a longo prazo, terminando por impor políticas contracionistas para reduzir as importações.

Ademais, a estabilidade fiscal e monetária, bem como a entrada de capitais não significaram melhores condições para o crédito doméstico. O sistema financeiro permaneceu altamente líquido, com o predomínio de depósitos de curto prazo e taxas de juros ativas em patamares ainda relativamente elevados. Uma redução nas taxas de juros ocorreu apenas a partir de 1991, com a ampliação da entrada de recursos externos. A incerteza cambial determinou a busca por depósitos de curto prazo altamente securitizados, que gerou uma situação de elevada liquidez financeira. Restringiu-se, assim, a capacidade do setor financeiro de fornecer crédito de longo prazo às empresas e ao setor público e, portanto, de retomar de forma sustentada e generalizada o crescimento do investimento e da economia.

O diferencial entre as taxas de juros ativas e passivas aumentou as pressões financeiras sobre as empresas nacionais. As amortizações e os créditos vencidos nos bancos comerciais cresceram 120% entre junho de 1992 e junho de 1993. Esse aumento de dívidas vencidas constitui um sintoma tanto dos problemas de competitividade das empresas nacionais com relação às importações quanto de problemas financeiros derivados das taxas de juros elevadas e da restrição creditícia (Tabela 8). Consequentemente, a redução

¹⁵ A redução da demanda por crédito pelo setor público pode ser observada na Tabela 9. Em dezembro de 1988, o setor público obteve 62,8% do total do financiamento outorgado pelo sistema financeiro; em dezembro de 1992, esse percentual havia caído para apenas 15% do total.

da inflação e a geração de superávit fiscal não foram suficientes para flexibilizar a política creditícia e a taxa de juros, impulsionando o crescimento econômico.

Se, por um lado, o menor endividamento público determinou menores pressões sobre a taxa de juros, de outro, não permitiu que os recursos financeiros se dirigissem à agricultura e à indústria exportadora. Esses recursos se mantiveram líquidos em títulos de curto prazo nos mercados financeiros e/ou privilegiaram os setores de serviços e comércio. Como mostra a Tabela 10, a indústria manufatureira recebeu apenas 15,5% dos recursos totais fornecidos pelos bancos comerciais e de desenvolvimento, enquanto o setor de serviços e de comércio recebeu 49,3%.¹⁶

Em suma, as finanças públicas, por um lado, foram favorecidas pelo movimento de capitais externos, que permitiram a estabilidade cambial, reduziram a taxa de juros real e o serviço da dívida pública. Por outro lado, a necessidade de esterilizar as reservas internacionais gerou novos aumentos no estoque da dívida. Dessa forma, apesar da dramática redução da dívida pública ocorrida com o ajuste patrimonial do setor público, foram repostas novas pressões sobre as finanças públicas decorrentes da entrada de capitais. Podemos observar, na Tabela 11, como a emissão de títulos públicos em 1993 ameaçou retomar o nível de 1991-92, quando se processou o ajuste fiscal.

Na medida em que a estabilidade monetária e o ajuste fiscal repousam sobre a entrada de capitais, verificou-se um aumento constante da dívida pública interna. Em fins de janeiro de 1991, a aplicação estrangeira em títulos públicos em circulação era de US\$ 3,3 bilhões, representando 8% do total. Em janeiro de 1993, cresceu para US\$ 15,8 bilhões, significando 48% do total de títulos públicos em circulação e, em agosto do mesmo ano, 54,3%. Essa dívida destinava-se a manter o controle sobre a base monetária e a evitar pressões inflacionárias.

A conta de capitais aberta e integrada ao sistema financeiro internacional deveria financiar os déficits comerciais, existindo, porém, o risco de uma saída dos capitais de curto prazo, sobretudo os aplicados em Bolsas de Valores, rompendo o "equilíbrio" macroeconômico, como de fato ocorreu na virada de

¹⁶ Resulta muito significativo que esses processos de reforma estrutural combinados com a utilização de uma "âncora" cambial — feitos para acabar com o viés antiexportador da industrialização substitutiva de importações — terminaram gerando vultosos déficits na balança comercial e estimulando a expansão dos bens não comercializáveis e dos serviços recém-privatizados, cuja capacidade de exportação é mínima.

1994/95. A fuga dos investidores externos desencadeou pressões altistas sobre a taxa de juros e baixistas (desvalorização) sobre a taxa de câmbio.¹⁷ Na Argentina e no México, a despeito da elevação das taxas de juros, houve, em 1994, saídas consideráveis de capitais, e apresentou-se a necessidade de um substancial ajuste na taxa de câmbio.¹⁸

Os problemas analisados acima tornaram inevitável a crise mexicana de dezembro de 1994, na verdade iniciada no primeiro semestre, quando os desequilíbrios externos e internos geraram expectativas que revelavam falta de confiança no peso, conduzindo à linha de crédito emergencial dos parceiros do NAFTA (US\$ 6,3 bilhões) para evitar a "quebra" do modelo. A crise tornou-se inexorável ao longo do ano, com a perda sucessiva de reservas, que culminou, em dezembro, com a desvalorização do peso e a extinção, na prática, do "modelo de estabilização".¹⁹ A instabilidade intrínseca ao modelo não pôde

¹⁷ No leilão de títulos da dívida pública em moeda mexicana (Cetes), dia 15.03.95, o Banco do México conseguiu arrecadar 2,4 bilhões de pesos novos (US\$ 370 milhões), porém as taxas de juros explodiram. Os Cetes de 14 dias foram colocados a juros de 92,5% a.a.; os Cetes de 27 dias foram negociados a 83,38% a.a.; os Cetes de 91 dias foram vendidos à taxa de 85% a.a. O impacto foi imediato na chamada Taxa de Juros Interbancária Média — uma espécie de certificado de depósito interfinanceiro mexicano — que saltou de 75% para 109,72%. Contudo a elevação das taxas de juros não desempenhou o papel esperado: atrair investidores para ativos em pesos novos, deslocar a demanda por ativos em dólares e, portanto, influir na taxa de câmbio. O peso novo continuou se desvalorizando. A desvalorização cambial aproximou-se de 100% desde o início da crise, em dezembro de 1994 (GM, 16.3.95).

¹⁸ A cifra oficial das reservas internacionais do Banco Central do México era da ordem de US\$ 27 bilhões no início de janeiro de 1994 e caiu para US\$ 17 bilhões em novembro. Um mês mais tarde, havia baixado para US\$ 6 bilhões. Segundo essas estimativas, a fuga de capital atingiu de US\$ 10 bilhões a US\$ 11 bilhões desde o colapso do peso novo (GM, 15.3.95). Por sua vez, na Argentina, as reservas internacionais eram de US\$ 17,4 bilhões em 31.12.1994 e reduziram-se para US\$ 11,7 bilhões em 31.03.1995. As perdas aproximaram-se, portanto, de US\$ 5,7 bilhões (FSP, 30.04.95).

¹⁹ O Governo dos Estados Unidos montou um pacote de restauração financeira do México de mais ou menos US\$ 50 bilhões. Desse total, US\$ 20 bilhões foram concedidos diretamente pelo Governo norte-americano, sendo retirados do fundo de defesa do dólar, um fundo administrado pelo Executivo. Outros US\$ 17,8 bilhões vieram do FMI. Destes, US\$ 7,8 bilhões já foram transferidos para a conta do Banco Central mexicano. O Banco de Compensações Internacionais, dependendo da aprovação dos governos dos países industrializados, deverá conceder US\$ 10 bilhões. Por fim, de US\$ 1 bilhão a US\$ 2 bilhões deverão vir de governos latino-americanos. Em contrapartida, os EUA estabeleceram como garantia dos empréstimos o controle das receitas anuais de exportação do petróleo da estatal Petróleos Mexicanos (Pemex). O fluxo de caixa da receita de petróleo (cerca de US\$ 7 bilhões anuais) deve ser depositado diretamente numa conta especial no Federal Reserve de New York.

impedir a crise cambial e financeira, o desequilíbrio do balanço de pagamentos e o retorno do desequilíbrio fiscal²⁰, ainda que tenha tido êxito, por sete anos, na manutenção de uma baixa taxa de inflação, baseada na pura estabilidade monetária, mascarando crescentes desequilíbrios estruturais (Tabela 12).

1.2 - Argentina: a insustentabilidade da "âncora" cambial

1.2.1 - Reforma tributária e ajuste fiscal

A entrada dos anos 80 encontrou o setor público argentino em condições difíceis, tendo de resolver problemas fiscais graves, de natureza estrutural, tais como: (a) queda da arrecadação tributária e crescente dependência dos impostos de exportação; (b) necessidade de revisão do orçamento do Governo Central no que se refere às áreas social, militar, de salários públicos, programa nuclear e subsídios; (c) financiamento das empresas estatais; (d) previdência social; (e) relações intergovernamentais.

No plano tributário, o desafio da reforma do fim dos anos 70 — início dos anos 80 — era modernizar o sistema e gerar mais receita, de modo a compensar as perdas nas contribuições sociais, decorrentes de reforma previdenciária realizada concomitantemente.²¹ Entre 1977 e 1980, a carga tributária argentina subiu de 16% para 20% do PIB, chegando a quase 24% do PIB em 1980 (Tabela 13).

A partir de 1985, as sucessivas reformas tributárias deram-se no marco dos programas de estabilização, baseando-se no aumento da base do IVA e do Imposto de Renda e, marginalmente, na tributação sobre ganhos de capital

²⁰ Estima-se a necessidade de um novo ajuste fiscal da ordem de 2% a 4% do PIB, o que equivale a algo entre US\$ 5 bilhões a US\$ 10 bilhões, de forma a preparar as contas fiscais do País para um desembolso maior de juros sobre a dívida externa, simultaneamente a uma queda da receita fiscal decorrente da desaceleração da economia.

²¹ Dentre as medidas tomadas, as mais relevantes diziam respeito à generalização do Imposto sobre o Valor Agregado (IVA), à eliminação das contribuições sociais patronais para a Previdência Social e para o Fundo Nacional da Habitação, à indexação dos tributos e à aplicação de impostos de emergência. A reforma no IVA acarretou grave problema de distribuição da receita tributária entre o Governo Central e as províncias, uma vez que, antes da aplicação dos percentuais de partilha estabelecidos em lei, eram deduzidos montantes para a Previdência e para o Fundo de Habitação, resultando em perdas significativas para os governos subnacionais.

e patrimônio líquido. Foi também reduzida a dependência de impostos de exportações e sobre combustíveis. As mudanças na tributação almejavam retomar os níveis de 1980, deteriorados na primeira metade da década. Entretanto esse objetivo não foi alcançado. Como no Brasil, a combinação entre aceleração inflacionária, recessão e aumento do trabalho informal corroe o potencial de ganhos tributários embutidos nos projetos de reforma, reduzindo-os a meros elementos de ajustamento fiscal a curto prazo.

1.2.2 - Evolução do gasto público

Mais radical, a reestruturação do gasto público, promovida pela política de privatização e de eliminação de subsídios ao setor privado, procurou configurar uma nova divisão de funções entre os setores público e privado. O gasto público consolidado registrou os níveis mais elevados — 32,6 e 31,1% do PIB — entre 1980-83 e 1984-88 respectivamente. O ajuste significou revisão de programas de dispêndio, mas foi, como no Brasil, fortemente influenciado pelo corte de despesas no caixa do Governo, viabilizado por atrasos nos repasses (não indexados), em contexto de aceleração inflacionária. Com a hiperinflação em 1989, o nível de gastos decresceu, alcançando patamares mínimos nos dois anos seguintes. Em 1992 e 1993, estabilizou-se em torno de 26% do PIB (SCHVARZER, 1994).

A composição setorial do gasto consolidado apresentou transformações substantivas ao longo da série.²² Os gastos de custeio registraram uma leve queda entre 1984 e 1990, recuperando-se nos anos posteriores, sem alcançar os níveis do início da década. Os gastos com infra-estrutura econômica e em subsídios às atividades privadas apresentaram acentuada redução, equivalendo,

²² Os valores apresentados correspondem ao setor público não financeiro e refletem apenas parcialmente as contas públicas, pois não incorporam as operações do Banco Central. Esse tipo de gasto originou-se em transações vinculadas ao setor monetário-financeiro (conta de regulação monetária, seguro cambial, redesconto, etc.) e ao setor externo (variação das reservas cambiais). A partir da implementação dos Planos Bonex e de Conversibilidade, esse gasto quase fiscal se reduziu acentuadamente, devido à impossibilidade de o Banco Central financiar o Tesouro, à redução das operações de redesconto ao setor financeiro e à incorporação do pagamento de juros no orçamento. Consequentemente, se incorporasse as operações do Banco Central ao gasto público consolidado, a série mostraria patamares mais elevados, sobretudo durante 1986-89. A título de exemplo, em 1988 o gasto público total era equivalente a 46,35% do PIB, desagregado em 29,85% de gasto fiscal e 16,5% de quase fiscal.

em 1993, praticamente a um terço dos do período 1980-88. As reduções mais relevantes ocorreram nos setores financeiros, de transporte, de energia e de seguros, dado o processo de privatização. Também a participação da dívida pública foi declinante, de 4,7% para 1,5% do PIB entre 1980-83 e 1990, quando voltou a crescer, por razões derivadas da interação entre o déficit externo e o déficit interno, já analisadas no caso mexicano e adiante especificadas (Tabela 14).

1.2.3 - Ajuste fiscal e privatização

Durante os anos de 1989-92, o Governo desenvolveu um vasto programa de privatização das empresas públicas nacionais, como ingrediente essencial no processo de reforma do Estado. Antecedendo e mesmo viabilizando tais reformas, procedeu-se a uma elevação das tarifas públicas, de modo a autonomizar financeiramente a produção de serviços de utilidade pública e a aumentar sua rentabilidade empresarial. Uma ampla gama de setores foi privatizada: serviços telefônicos, setor elétrico, de água e gás, petroquímico, naval, siderúrgico, concessão de serviços aéreos, ferroviários, de portos e estradas. As formas de transferências foram variadas: venda de ações, concessão e contratos de associações, etc. A privatização possibilitou um importante fluxo de recursos ao setor público, permitindo um resgate significativo da dívida: US\$ 5.596 milhões em moeda, US\$ 4.499 milhões em títulos públicos e US\$ 1.571 milhões em passivos transferidos aos novos proprietários ou concessionários (Tabela 15).

Ademais, o programa de privatização possibilitou uma importante dispersão da propriedade acionária: do total privatizado, 30,6% do capital acionário permaneceu em posse do Estado nacional, 41,4% passou para empresas estrangeiras e 28% para empresas nacionais (Tabela 16).

Da reforma do Estado argentino, de acordo com o ideário neoliberal adotado, fez parte também a privatização do regime previdenciário, que já vinha sofrendo alterações em seu padrão de financiamento a partir de 1980. A desoneração das contribuições patronais de 1980, já mencionada, foi revertida em 1984, sem atenuar o déficit do sistema, cada vez mais dependente de adiantamentos do Banco Central. A partir de 1991, vinculou-se ao financiamento previdenciário o total da receita do imposto sobre bens pessoais; parcela do imposto sobre lucros; parte das receitas originárias da privatização da Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF); além de 11% do IVA.

A falência iminente do sistema previdenciário, apesar do achatamento dos benefícios que acompanhou a insuficiência de recursos, justificou a apresentação pelo Governo de projeto de privatização radical, aprovado pelo Legislativo em 1994. Esse sistema é composto por um regime de repartição simples — financiado pelo setor público, com contribuição de empregadores e autônomos, além de receitas gerais —, e por sistemas de capitalização optativos. A prestação básica universal, equivalente a 27,5% do salário médio da economia, será concedida aos que tenham contribuído para algum sistema previdenciário pelo período mínimo de 30 anos, podendo o benefício ser ainda ampliado na base de 1% por ano de contribuição adicional, até um máximo de 15 anos.

Assim como no caso chileno, adiante analisado, o sistema previdenciário argentino acarretará a geração de déficit no período de transição (até 2020), dadas a elevação da despesa e a redução de seu financiamento (CETRANGOLO, MACHINEA, 1993).

Os mesmos autores estimaram que os fundos privados de pensão estariam administrando, na virada do século, uma receita de aproximadamente US\$ 25 bilhões. Embora tais recursos possam ser canalizados para o mercado financeiro e de capitais, dinamizando-os, somente teriam impacto sobre a "poupança agregada" se o déficit do setor público, notadamente o previdenciário, não os neutralizassem, o que depende também da capacidade de financiá-lo por fontes alternativas de receita.

1.2.4 - Endividamento público

No que concerne à dívida pública, o estoque de dívida interna cresceu vertiginosamente em termos reais a partir do primeiro trimestre de 1986, tendência que se manteve até o segundo trimestre de 1989, quando alcançou um nível máximo de US\$ 17.308 milhões. Superado o primeiro episódio hiperinflacionário em julho do mesmo ano, que provocou uma forte liquidação da dívida, retomou-se a tendência ascendente nos últimos meses do ano. Assim, a solução definitiva do problema requereria decisões mais radicais. Por um lado, a eliminação do financiamento monetário do setor público e, por outro, a reestruturação e o reescalonamento da dívida, estabelecendo prazos e taxas de juros compatíveis com a capacidade financeira do Estado.

A situação de insolvência e virtual interrupção dos pagamentos do setor público não somente se manifestava no crescente endividamento com o setor financeiro, mas

também na acumulação de atrasos com fornecedores, empreiteiras e dívidas com os beneficiários do sistema de previdência social. O Congresso sancionou a consolidação da totalidade das dívidas através da emissão dos Bônus de Consolidação (Bocon), em moeda nacional ou em dólares, dependendo da opção do credor. Foram emitidos dois tipos de Bocon: o primeiro, um título de 16 anos de maturação, sendo que, nos primeiros seis anos, pagaria apenas juros mensais e amortização a partir do sétimo ano, em cotas mensais e consecutivas; o segundo consolidou as dívidas do setor previdenciário (Bocon Previsional), que atingiam um patamar de US\$ 6 bilhões em abril de 1993; foram títulos de 10 anos, em peso ou dólares, com seis anos de carência.

A tentativa de solução do sobreendividamento externo do setor público ocorreu através da definição de um programa trienal (1992-94) com pautas sobre a capacidade de pagamento do Estado e parâmetros para a evolução da dívida pública ao longo da década. O programa incluiu as políticas monetária, fiscal e de dívida capazes de assegurar o equilíbrio das contas públicas e melhorar a solvência do Estado. A política fiscal, durante os três anos, deveria gerar um superávit primário de US\$ 3,3 bilhões anuais, equivalente a 1,5% do PIB, excluindo a receita das privatizações, a fim de reduzir as dívidas interna e externa. O Fundo Monetário Internacional aprovou esse programa, que serviu de referência para orientar as negociações com os credores externos (Clube de Paris e bancos comerciais, de acordo com o Plano Brady). Ademais, estabeleceu-se o Programa de Facilidades Ampliadas com o FMI, através de um acordo subscrito no início de 1992, que permitiu o acesso do País aos recursos desse organismo para financiar acordos de redução de dívida, num total de US\$ 5.251,4 milhões.

Em abril de 1992, o Governo argentino e o comitê dos bancos credores chegaram a um acordo sobre a dívida externa de médio e de longo prazo, nos moldes da iniciativa Brady.²³ O acordo incluiu uma reestruturação do principal e dos juros atrasados visando a uma redução do estoque e do serviço da dívida.

²³ Os juros atrasados foram refinanciados mediante a emissão de bônus argentinos em dólares, que se amortizariam em 19 cotas semestrais. O principal foi reestruturado com várias opções: (a) bônus ao par, onde cada unidade de dívida foi trocada por títulos argentinos de 30 anos, em várias moedas, com uma única amortização no final do período. Os juros seriam pagos semestralmente, com as taxas de 4% no primeiro ano; 4,25% no segundo; 5% no terceiro; 5,25% no quarto; 5,50% no quinto; 5,75% no sexto; e 6% do sétimo em diante; (b) bônus com desconto, cada unidade de dívida foi trocada por 0,65 unidades de títulos argentinos de 30 anos, em várias moedas, com uma única amortização do principal no final do período. Os juros também seriam pagos semestralmente à taxa Libor mais um *spread* de risco.

O acordo com o Clube de Paris em julho de 1992 estabeleceu o refinanciamento dos juros vencidos em 1992 e a totalidade do principal vencido no período 1992-94. A reestruturação alongou o perfil das dívidas, através do lançamento de títulos de 16 anos, com quatro de carência. Assim, a renegociação e a redução na taxa de juros possibilitaram uma redução (na margem) do estoque de dívida externa. Essa redução, associada à revalorização da moeda doméstica e do crescimento econômico, desencadeou uma tendência decrescente da dívida em termos do PIB (Tabela 18).

1.2.5 - A interface cambial

A lei de conversibilidade argentina (Plano Cavallo), ao fixar a taxa de câmbio, comprometeu o Banco Central a somente emitir moeda com 100% de lastro em reservas externas (dólar).²⁴ Trata-se, portanto, de uma versão moderna do padrão-ouro, onde a moeda norte-americana desempenha o papel reservado ao metal precioso. Esse sistema impõe aos gastos públicos uma disciplina de "camisa de força", pois o Banco Central fica impossibilitado de emitir moeda para financiar os déficits do Governo. Porém apresenta um risco se as reservas internacionais caírem, diante de déficits persistentes nas transações correntes externas. O Banco Central teria que comprimir a oferta interna de moeda na mesma proporção. Isso exigiria que os bancos comerciais reduzissem rapidamente os seus ativos, o que costuma ser impraticável numa economia moderna em que os intermediários financeiros captam depósitos a curto prazo para financiar empréstimos a prazos mais longos.²⁵

²⁴ O estabelecimento de uma taxa de câmbio fixa pressupõe a durabilidade das condições de liquidez para os países periféricos. Os desequilíbrios em transações correntes seriam compensados pela entrada de capitais, dados os diferenciais de taxas de juros. A redução do risco de desvalorização cambial aumentaria o grau de substituição entre ativos domésticos e estrangeiros. Ou seja, a queda do risco cambial proporcionaria uma maior integração entre o mercado financeiro nacional e o internacional, melhorando a qualidade dos ativos domésticos reprodutivos e dos títulos de dívidas emitidos para possuí-los. A ação dos novos investimentos e a melhoria da eficiência imposta pela concorrência externa determinariam a recuperação sólida da balança comercial e a redução do déficit em transações correntes.

²⁵ Mais precisamente, a sustentação de um regime de taxa de câmbio fixa supõe a existência de instituições monetárias e mercados financeiros capazes de prover liquidez adequada, exatamente nos momentos de desequilíbrio abrupto do balanço de pagamentos. Todavia o fornecimento dessa liquidez não está garantido pela lógica dos atuais mercados financeiros globalizados, cujos critérios de avaliação são necessariamente miméticos e especulativos.

Assim, com a lei de conversibilidade, a entrada de capitais não se traduziu em um aumento da dívida pública argentina, mas em aumentos de depósitos em dólares nos bancos, livremente conversíveis em moeda local a uma taxa fixa. Contudo a reversão dos fluxos de capitais após a crise mexicana expôs o sistema argentino a brutais crises de liquidez, diante das quais é politicamente difícil sustentar a conversibilidade. A economia está submetida a uma enorme recessão, as taxas de juros dispararam, e o sistema bancário entrou em crise.²⁶ Houve uma rápida retirada dos depósitos dos correntistas — externos ou internos — de aproximadamente US\$ 7,5 bilhões (15% dos depósitos), com a conseqüente contração no crédito bancário. A desconfiança sobre o sistema financeiro impôs a montagem de uma operação de salvamento: US\$ 2,6 bilhões foram destinados para promover um inevitável processo de concentração²⁷, que se transformará em desnacionalização. Isto porque a manutenção da conversibilidade só é compatível com o avanço da dolarização e o posterior desaparecimento da moeda nacional (peso).

Enfim, a sobrevalorização cambial em curso, os passivos empresariais e bancários dolarizados, as elevadas taxas de juros e os déficits comerciais²⁸ não permitem assumir a hipótese de que, no caso argentino, a consistência fiscal tenha sido atingida, ou solucionada a questão do financiamento público.²⁹ Ao contrário, as indicações no final de 1994 evidenciavam um retrocesso.

²⁶ As taxas de juros para empréstimos em pesos com vencimento em 30 dias caíram para 20%, depois de terem ido a 70% no início de março de 1995 (GM, 9.5.95).

²⁷ Do total de 200 instituições existentes, 39 já sofreram processos de fusão, outras 40 continuam sem capacidade de pagar seus compromissos.

²⁸ Nos últimos quatro anos, o déficit em conta corrente da Argentina atingiu cerca de US\$ 30 bilhões. Em 1994, representou US\$ 10 bilhões (4% do PIB), sendo o déficit comercial de US\$ 5,5 bilhões.

²⁹ A despeito da taxa de câmbio fixa, em meados de março de 1995, o Ministro da Economia Domingos Cavallo anunciou um novo pacote fiscal, acompanhado pela extensão, por mais um ano, do Acordo de Facilidades Ampliadas com o FMI. O País poderá receber créditos externos, de US\$ 5,7 bilhões e um crédito interno de US\$ 1 bilhão. Dos créditos externos, US\$ 2,4 bilhões virão do FMI; US\$ 1,3 bilhão do Banco Mundial; US\$ 1 bilhão do BID; e US\$ 1 bilhão de bônus no Exterior. As medidas fiscais adotadas no bojo desse acordo devem proporcionar um superávit fiscal de US\$ 4,4 bilhões (em 1995), já computada a receita prevista com privatizações (US\$ 2,4 bilhões) e antes do pagamento do serviço da dívida externa de US\$ 5,2 bilhões. O pacote incluiu o aumento do Imposto sobre o Valor Agregado de 18% para 21%; elevação de 3% da Tarifa Externa Comum aplicada aos países de fora do Mercosul; uma nova política de encargos sociais com diferenciação regional; e a introdução de um novo imposto sobre a riqueza, com alíquota de 0,5% sobre todos os bens pertencentes aos argentinos dentro e fora do País. Segundo cálculos apresentados pelo Ministro Cavallo, o efeito fiscal da crise financeira internacional significou para a Argentina perdas de US\$ 4,55 bilhões, sendo US\$ 3,75 bilhões de menor receita tributária e US\$ 500 milhões de aumento de juros, além de US\$ 300 milhões de receitas com privatizações que seriam utilizados para amortizar dívidas (GM, 15.3.95).

Podemos resumir a fragilidade inerente ao modelo argentino da seguinte forma: a conversibilidade do peso com taxa de câmbio fixa mostrou-se um instrumento capaz de estabilizar os preços. Porém o sistema ficou à mercê dos capitais especulativos de curto prazo. Na fase de influxo de recursos financeiros externos, o peso valorizou-se, as reservas do Banco Central cresceram, o crédito interno expandiu-se, o nível de atividade elevou-se, e apareceu um déficit crescente na balança comercial e na conta corrente do balanço de pagamentos. Na reversão dos fluxos de capitais, o ajuste desencadeou a recessão (a taxa de desemprego já se encontra em 12% da População Economicamente Ativa) e a crise bancária. Ademais, agravou-se a situação fiscal, pois, se a atividade econômica contraiu drasticamente, a arrecadação tributária caiu mais do que o gasto público, e, conseqüentemente, repôs-se o déficit fiscal, sem possibilitar qualquer processo sustentável de reestruturação produtiva (FERRER, 1995).

1.3 - Chile: sucesso do paradigma neoliberal ou solidez das receitas fiscais em moeda forte?

1.3.1 - O ajuste macroeconômico estrutural

O ajuste macroeconômico chileno foi o único em que, a partir da segunda metade dos anos 80, se verificaram progressos relevantes quanto à consistência fiscal e à gestão adequada do endividamento público interno e externo. Segundo Tavares (1993), esse êxito esteve pautado, desde 1985, pelo afastamento da ortodoxia, pela adoção de políticas de gasto público e de financiamento anticíclicas e pelo aumento do grau de proteção efetiva da economia. Complemento fundamental dessas medidas foi o refinanciamento de parcela da dívida externa pública com o apoio de organismos multilaterais de crédito, bem como o êxito nos programas de conversão de dívida (Tabela 19).

De acordo com a Tabela 20, o estoque de dívida externa de longo prazo (pública ou garantida) acusa um declínio permanente de 38,4% entre 1988 e 1992, enquanto a dívida privada cresceu gradativamente 116,8%.

Ao equacionamento da dívida passada agregou-se um fator fundamental para o êxito do ajuste: os recursos para-fiscais em dólares derivados do setor estatal do cobre, que responde por 46% das exportações. Em circunstâncias

de elevação de preços internacionais, esse setor viabilizou a geração de expressivos superávits fiscais, com os quais o Banco Central e o Tesouro vêm compensando as pressões oriundas do serviço da dívida pública externa e interna.

A Tabela 21 apresenta a evolução da carga tributária ao longo dos anos 80 e atesta a importância dos impostos sobre o setor externo na composição da carga tributária chilena, destacando-se a receita originada do cobre — 24,3% da arrecadação e 4,7% do PIB em 1988 (Est. Econ. América Latina Y Caribe, 1994).

Na segunda metade dos anos 80, consolidou-se o ajuste chileno, na medida em que se superou a restrição externa pela renegociação da dívida e pelos saldos públicos em dólares, e, simultaneamente, o setor público habilitou-se a financiar a estabilização de curto prazo e o investimento de longo prazo a partir de uma "âncora" fiscal efetiva.

Como mostra a Tabela 20, foi possível contar com a entrada de dinheiro novo (de médio e de longo prazo), gerando combinação positiva entre a política fiscal, a monetária e a cambial, redução dos custos reais do serviço do estoque da dívida e perspectivas de crescimento.

Dessa maneira, armou-se uma consistência fiscal intertemporal, que permitiu ao Estado, ao contrário do receituário neoliberal, ser ativo nas políticas de reconversão agrícola e industrial, estendendo crédito público subsidiado e assistência técnica às novas atividades agrícolas e industriais orientadas para a exportação, com base em recursos naturais: madeira, pesca, frutas, etc.

De acordo com a Tabela 22, o período que se iniciou em 1986 e se prolonga pelos anos 90, caracterizou uma etapa dinâmica para o Chile, com o investimento privado, estrangeiro e doméstico, seguindo e superando a retomada do investimento público. O crescimento do PIB entre 1986 e 1992 ocorreu a uma taxa média geométrica anual de 6,8%.

Constata-se que, no início da década de 90, estavam sob controle os juros pagos pelo setor público sobre as dívidas interna e externa. Em 1990, os primeiros representavam 0,54% do PIB, passando para 0,34% em 1993. Os dispêndios com juros externos subiram ligeiramente de 0,76% do PIB para 1,08%, muito mais em razão da elevação das taxas internacionais, que estavam baixas, do que por desajustes internos (Tabela 23).

1.3.2 - As finanças públicas nos anos 90

A evolução das contas públicas foi positiva nos três primeiros anos desta década, com resultado financeiro crescentemente superavitário, chegando a 2,8% do PIB em 1993. As receitas tributárias, que haviam recuado para 17,8% em 1990, totalizaram 20% em 1992. As despesas correntes estabilizaram-se em torno de 21%, enquanto as de investimento produtivo subiram de 2,5% do PIB para 3,2% (Tabela 24).

O Relatório da Cepal (1994) — referente à *performance* de 1992 — indica como o Governo chileno continuou monitorando a interação cambial, fiscal e monetária, de modo a garantir a estabilidade e o crescimento sustentável. Frente à entrada líquida de capitais "(...) as autoridades adotaram medidas destinadas a desestimular os fluxos de curto prazo e a promover uma abertura seletiva da conta de capitais" (Est. Econ. America Latina Y Caribe, 1994, p.182). Preocupou-se, assim, em evitar a sobrevalorização cambial³⁰, como também em praticar operações de esterilização dos efeitos monetários decorrentes da entrada de capitais.

Para tanto, estimulou-se a demanda por divisas, reduzindo os controles sobre remessas e elevando o percentual de investimento externo dos fundos de pensão. Limitou-se a oferta de divisas via encarecimento do crédito externo, através de encaixes e ampliações do prazo de retenção dos mesmos (Est. Econ. America Latina y Caribe, 1994, p.185). Completou-se o circuito da política econômica com o fisco:

"(...) comprometendo-se a aumentar a poupança do setor público em 50% sobre o valor estipulado (2,1% do PIB) na Lei Orçamentária. (...) os dados fiscais mostraram uma expansão real (deflacionados pelo índice de preços ao consumidor) de quase 10% nas receitas e 5% nos gastos correntes, o que resultou numa poupança equivalente a quase 7% do PIB" (Est. Econ. America Latina y Caribe, 1994, p.187).

³⁰ O peso chileno flutuou no interior de uma banda apreciável, cuja faixa central esteve atrelada a uma cesta composta por iene, marco alemão e dólar. Essa taxa foi corrigida pela inflação e, assim, manteve competitivas as exportações. Ou seja, a taxa de câmbio real foi um elemento importante na estratégia de expansão e diversificação das suas exportações.

Isso, apesar da privatização da previdência, que continuará a ter efeito líquido oneroso a curto e a médio prazo sobre os cofres públicos.³¹ De fato, em 1990, o déficit previdenciário público era da ordem de 5% do PIB, superando o déficit global do setor público. Isso significa concretamente que os superávits de outros setores do Governo vêm financiando essa conta. Esses resultados atestam que a privatização da previdência é fonte de pressão por recursos públicos (Tabela 25), o que, mesmo na privilegiada situação chilena, não deixa de reintroduzir alguma inquietação quanto ao futuro, sem contar com a deterioração verificada na proteção social e com o desvio de receita de outros programas de gastos (AZEREDO, GOLDENSTEIN, 1993).

As evidências que acabamos de analisar permitem concluir que o Governo do Chile não vem permitindo o livre jogo do mercado de capitais mundializado, uma vez que seus impactos cambiais e monetários comprometeriam a consistência fiscal e a gestão das dívidas públicas interna e externa.

Ao contrário, o êxito logrado na consecução de uma estabilização de caráter mais permanente, acompanhada de crescimento econômico, dependeu fundamentalmente de um maior exercício da intervenção estatal sobre o movimento de capitais, aliado ao aumento da carga tributária. Esta, ao ser gerada sobre as exportações de cobre, em condições favorecidas dos preços internacionais, originou simultaneamente recursos em dólares e em moeda nacional em poder do Estado,

"(...) equivalentes a um fundo de estabilização de natureza parafiscal, capaz de neutralizar as pressões sobre o Banco Central e o Tesouro exercidas pelo serviço da dívida pública interna e externa" (TAVARES, 1993, p.83).

A reestruturação, dadas essas condições excepcionais, pôde ser realizada sem nenhum efeito recessivo sobre a atividade interna, conciliando o equilíbrio macroeconômico global e as necessidades de ajuste monetário-fiscal do setor público e do balanço de pagamentos.

³¹ No Chile, o déficit previdenciário era de 1,7% do PIB em 1979, último ano anterior à reforma do sistema. A privatização total da proteção social deixou sob a responsabilidade do Estado o estoque atual de benefícios, bem como a garantia de um rendimento mínimo para os não-cobertos pela previdência privada compulsória para os assalariados, sem contrapartida de contribuição, o que explica o agravamento e a permanência desse déficit.

1.4 - Brasil: a necessidade de um ajuste fiscal permanente

Em contraposição ao caso chileno, a análise das finanças públicas brasileiras mostra, como problemas centrais, a busca recorrente de um maior controle da gestão da dívida pública e a necessidade de um "ajuste fiscal" permanente.

1.4.1 - Os problemas do endividamento "público" brasileiro: privatização dos lucros versus estatização dos prejuízos

As características da dívida pública brasileira indicam alguns elementos de especificidade: (a) os títulos públicos são ativos financeiros dotados de negociabilidade e liquidez, dependentes do mercado monetário, amparados num amplo mercado secundário e em acordos de recompra; (b) estão envolvidos com os desajustes da intermediação financeira privada (descasamento de prazos e riscos, diferentes indexadores, dependência de fontes externas e públicas); (c) a função de instrumento de política monetária da dívida pública sobressai-se a de financiamento do investimento (SANTOS, 1994, p.95-96). Montou-se, assim, um perverso sistema de financiamento do Estado com papéis de curto prazo, liquidez automática e juros elevadíssimos.³²

Adicionem-se a isso, desde 1991, o importante impacto da entrada de capitais externos e a opção do Governo brasileiro por uma determinada forma de acumulação de reservas internacionais. O Banco Central passou a absorver o ingresso de capitais para evitar a valorização da taxa de câmbio, recompondo e ampliando o nível das reservas em moeda forte. Nas palavras de Meyer (1993, p.53):

"Os recursos domésticos para financiar essa operação foram obtidos basicamente por meios da colocação da dívida pública junto ao setor privado. A opção de financiar a aquisição de reservas internacionais

³² Nessas condições, cabia à política do Banco Central tão-somente assegurar as condições para a poupança privada financiar o setor público: manter taxas de juros reais para as aplicações em títulos da dívida pública, garantir alta liquidez a esses títulos, ou seja, transformá-los em moeda indexada, cuja criação passou a ser endógena ao circuito financeiro. A política monetária tornou-se totalmente passiva. Noutras palavras, o objetivo da autoridade monetária de obter uma taxa de juros real tornou a oferta monetária completamente endógena e passiva.

com dívida interna agravou o déficit público, pois a taxa de juros incidente sobre a dívida interna tem sido muito superior à taxa de juros incidente sobre as reservas internacionais. Além disso, essa opção freou a queda das taxas de juros domésticas, cristalizando o elevado diferencial entre as taxas de juros internas e externas e perpetuando, assim, a arbitragem de taxas de juros. Foi essa possibilidade de arbitragem que fez com que, em última análise, o setor privado consolidado captasse recursos externos para simplesmente aplicá-los em dívida pública interna".

A situação brasileira também é específica em seus aspectos de estatização das sucessivas perdas da economia, a partir do primeiro choque do petróleo. A crise financeira do Estado não teve como contrapartida qualquer quebra importante de empresas ou bancos, tendo-se mantido um superávit privado, sem paralelo na América Latina, com altas taxas de lucratividade privada tanto no mercado interno quanto no externo. A rentabilidade produtiva era acrescida uma financeira, proveniente da aplicação de seus recursos líquidos em títulos públicos. Desde a segunda metade dos anos 80 e, sobretudo após a liberalização financeira e comercial do período Collor, ao ajuste microeconômico das empresas tem correspondido o desajuste global das finanças públicas.

A dívida pública brasileira ainda carrega nos anos 90 a herança dos problemas gerados na década de 70 e agravados na de 80, quando a crise da dívida externa deflagrou a ruptura do padrão (instável) de financiamento da economia pública e privada no País, vigente desde as reformas de 1964-67.

Os fatores condicionantes do descontrole da dívida pública, desde meados dos anos 80 até o presente, são: o desequilíbrio externo das contas públicas, as tentativas de contração monetária (via títulos públicos) para conter a inflação, as desvalorizações da taxa de câmbio (para gerar superávits) num quadro de dívida externa "estatizada", a desmonetização da economia com tendência hiperinflacionária, a desintermediação financeira e a função dos títulos públicos como lastro da moeda indexada (Tabela 26).

Constata-se com Araújo dos Santos (1994, p.61) que a confiança no alcance e na maleabilidade

"(...) do instrumento de dívida pública em títulos para atingir (ou acomodar) objetivos de política econômica é utilizada de forma extrema, levando seu estoque a uma expansão acelerada. A dívida mobiliária transforma-se, então, num óbice à estabilidade monetária, que os planos de estabilização tentarão remover".

Entre 1984 e 1989, a dívida mobiliária federal cresceu de US\$ 20 bilhões para US\$ 65,5 bilhões (227,5%). Os estados e municípios elevaram suas dívidas mobiliárias de US\$ 2,7 bilhões para US\$ 10,6 bilhões (292,6%). Os demais componentes da dívida pública continuaram crescendo, ainda que em menor proporção.³³ Como resultado, a dívida líquida total do setor público brasileiro cresceu de US\$ 104,4 bilhões para US\$ 187,7 bilhões. Por fim, a "estatização" da dívida externa revela-se no crescimento de seu estoque a cargo do Governo Federal, de US\$ 15,7 bilhões em 1982 (momento da crise) para US\$ 56,2 bilhões em 1990 (258%) (Tabela 27).

O peso desse passivo público e o "círculo vicioso" entre as políticas monetária, cambial e fiscal constituem o centro nevrálgico da instabilidade brasileira. Esse núcleo perverso explicita a recorrente necessidade de "ajustes fiscais", que resultam instáveis e ineficazes.

As tentativas realizadas implicam cortes de gastos de custeio e de investimento, criação de tributos *ad hoc*, manipulação da correção monetária e desvalorização da dívida pública mobiliária (via diferentes mecanismos presentes nos "choques de estabilização"). Contudo, mesmo quando esses expedientes se revelaram capazes de promover, momentaneamente, superávits operacionais nas contas públicas (Plano Collor), foram insuficientes para debelar a inflação e retornar o crescimento.

Ao promoverem uma queda de curto prazo na taxa de aceleração dos preços, geram um "miniauge" no nível da atividade econômica, fundamentalmente baseado em consumo, e terminam por repor o movimento hiperinflacionário em meio a uma tendência à estagnação econômica relativa e ao desequilíbrio recorrente das contas públicas.

Esse tem sido o movimento desde o começo dos anos 80 até julho de 1994, quando foi lançado o Plano Real. Antes de analisarmos as relações entre esse Plano e o setor público, detalharemos o enlace complexo entre câmbio, fisco e juros na economia brasileira.

³³ A dívida total de estados e municípios cresceu de US\$ 12,7 bilhões para US\$ 27,6 bilhões (117,3%). As empresas estatais tiveram suas dívidas acrescidas de US\$ 50,9 bilhões para US\$ 70,2 bilhões (79,8%).

1.4.2 - Interfaces entre câmbio, moeda e fisco

A equação cambial, monetária e fiscal no Brasil, nos últimos anos, pode ser resumida da seguinte forma. Em primeiro lugar, a flexibilização (em 1991) das regras de acesso aos mercados financeiros internacionais — captação de *commercial papers*, American Depositary Receipts (ADRs) e transações com os investidores institucionais nas Bolsas — levou a um influxo substantivo de capitais externos e à repatriação de capitais, com impacto direto na dívida pública interna e no orçamento fiscal, via pagamento de juros. Em segundo lugar, o superávit comercial (mantido até novembro de 1994) também determinava impacto tanto monetário quanto fiscal, para a esterilização do excedente de recursos, objetivando o controle da liquidez interna.³⁴ Em terceiro lugar, a gestão da moeda-indexada (lastreada em títulos públicos) para impedir a fuga dos ativos financeiros líquidos internos para o dólar levou a um aumento vertiginoso da dívida pública com o respectivo impacto fiscal. Em quarto lugar, acentuavam-se o déficit de serviços sociais e de políticas de combate à pobreza e a deterioração da infra-estrutura, transporte, portos, energia, etc., que não encontram resposta no Orçamento Geral da União.

Assim, os recursos fiscais requeridos para estabilizar simultaneamente a especulação financeira originada nos fluxos internacionais de capitais de curto prazo, na gestão da moeda-indexada interna, e, ainda, promover o investimento social e em infra-estrutura assumiram proporções que a sociedade não se tem mostrado disposta a pagar. Nessas condições, a consistência fiscal intertemporal evidencia-se como impossível.

A solução de tantos problemas só poderia advir por um tipo de reforma das finanças públicas que fosse capaz de fundar um novo padrão de desenvolvimento com estabilização e equidade social. O desequilíbrio das finanças públicas, sintetizado no déficit, é a resultante social do desmantelamento da relação Estado/mercado, da inexistência de uma estrutura de financiamento para a economia, da falência do padrão monetário, do isolamento do País em relação ao dinamismo econômico e tecnológico e do financiamento internacional de longo prazo. A questão fiscal transborda a esfera própria das receitas

³⁴ Cabe ressaltar que o Brasil era o único país da América Latina que possuía, no início da década de 90, uma relação juros/superávit comercial favorável, ou seja, o chamado "risco Brasil" era baixo, a não ser por considerações dos investidores e dos organismos internacionais acerca das resistências brasileiras às reformas liberalizantes.

e dos gastos públicos e não pode ser enfrentada com soluções particulares — uma reforma tributária isolada, por exemplo —, mas, sim, com uma concepção abrangente, que responda concomitantemente aos desafios de uma reforma monetária, financeira, fiscal e cambial.

1.4.3 - O ajuste dos anos 90

A análise dos anos 90 confirma a permanência dos percalços surgidos nas décadas anteriores. A dívida mobiliária federal, que era de US\$ 65,5 bilhões em 1989, apresentou queda de 80% em 1990 com o Plano Collor, que tinha como um de seus objetivos desvalorizá-la. De fato, seu valor caiu para US\$ 13,1 bilhões em 1990 e para US\$ 9,3 bilhões em 1991 (Tabela 27). Contudo a persistência da perversa interação cambial, monetária e fiscal assinalada acabou produzindo uma nova escalada ascendente da dívida, desde o momento em que as inconsistências do Plano foram reveladas.

De 1991 a abril de 1994, a dívida mobiliária cresceu 468,8%, aproximando-se do nível em que se encontrava antes do Plano Collor em 1989.³⁵ Afinal, os desequilíbrios e a natureza da dívida pública ainda representam problemas, mesmo para o ano de 1995, uma vez que não foram equacionados pelo Plano Real (Tabela 28).³⁶

A dívida pública compromete o superávit primário gerado pelo Governo Federal na consolidação entre receitas tributárias e previdenciárias (Tabela 29).

³⁵ A dívida total do setor público brasileiro sofreu uma redução de 12,9% de 1990 para 1991, mas voltou a crescer, valendo US\$ 146,7 bilhões em abril de 1994. Já em 1992, a dívida mobiliária foi ao nível de US\$ 36,4 bilhões e seguiu para US\$ 42 bilhões no ano seguinte, atingindo, até o mês de abril de 1994, o valor de US\$ 52,9 bilhões.

³⁶ Estima-se que o pagamento de juros da dívida interna do setor público consolidado foi de US\$ 24 bilhões (4,4% do PIB), sendo 64% após a introdução do Plano Real (Indic. IESP, 1995). Em entrevista recente, o Secretário-Executivo do Ministério da Fazenda, Pedro P. Parente, reafirmou a necessidade de um ajuste fiscal permanente no Brasil, pois a questão fiscal ainda não estaria equacionada. A revisão dos números de 1994 indicou um superávit primário de cerca de 4% do PIB, que pagou juros e ainda produziu um superávit de 0,3% do PIB no conceito operacional. As empresas estatais, contudo, apresentaram um déficit operacional de 0,6% do PIB, e os estados e municípios de 0,3% do PIB. O déficit potencial para 1995 ronda a casa dos 2% a 3% do PIB. O pacote fiscal editado em março de 1995 prevê cortes de 2,5% do PIB, aproximadamente R\$ 12,7 bilhões: R\$ 9,5 bilhões decorrerão do Orçamento de Custeio e Capital; R\$ 3,2 bilhões virão de cortes no custeio das estatais (GM, 15.3.95).

De fato, superado o efeito *once and for all* do Plano Collor de 1990, que elevou a carga tributária brasileira a inéditos 30% do PIB, foi possível estabilizá-la em níveis superiores aos observados nos anos 80 (Tabela 30) e até mesmo financiar o expressivo deslocamento de patamar de gastos previdenciários, ampliados de forma significativa a partir da Constituição de 1988.

1.4.4 - Estabilização, ajustes fiscal e patrimonial do Estado, "reformas tributárias" dos anos 90

Com a implantação do Plano Real em julho de 1994, vários dos problemas acima mencionados foram amenizados, mas estão longe de terem sido equacionados numa perspectiva de longo prazo. O Governo Fernando Henrique Cardoso promete realizar essa tarefa. Contudo a lógica de aprofundamento dos princípios daquele plano sinaliza mais percalços do que soluções estratégicas, de modo que se impõe uma breve avaliação de perspectivas.

Constata-se que a redução da inflação de 25% ao mês para cerca de 2% a 3%, nos primeiros 10 meses do Plano, produziu dois efeitos positivos sobre as contas públicas. Em primeiro lugar, ao superar o efeito Tanzi e ativar a economia, promoveu uma sensível recuperação da receita tributária. Em segundo lugar, ao viabilizar a monetização da economia, reduziu as pressões sobre a necessidade de colocação de títulos públicos, diminuindo o estoque de dívida mobiliária.

Esses fatores juntam-se ao Fundo Social de Emergência, criado no bojo do Plano Real, que contingencia parte da receita tributária vinculada a estados, a municípios e à seguridade social, além de atribuir à União todos os ganhos derivados de modificações no sistema tributário, possibilitando ao poder central manter o desequilíbrio fiscal sob controle no curto e no médio prazo. Considerando os reforços fiscais possíveis de serem obtidos em 1995 apenas com legislação ordinária (sem reforma constitucional) e com melhoria da estrutura de arrecadação, podemos aceitar a hipótese de que não haverá descontrole fiscal nos próximos 12 ou mesmo 18 meses. Entretanto isso não significa um reordenamento estratégico das finanças públicas. Tampouco significa que o fisco esteja livre das instabilidades provenientes dos campos monetário, financeiro e cambial.

A nova equipe econômica, ciente dessa complexidade, pretende "consolidar" o fisco através da privatização do patrimônio público, sobretudo nas áreas de energia, telecomunicações e gás, dentre outras. Indubitavelmente, o ajuste

patrimonial, *ceteris paribus*, alongaria o alcance temporal da consistência fiscal. Isto é, possibilitaria três ou quatro anos de estabilidade com a "âncora fiscal", desde que não fosse perturbado: pela política cambial (sobrevvalorização); pela política monetária (taxa de juros elevada e seus impactos sobre a dívida pública); pela política comercial (déficits comerciais e em conta corrente com a correlata dependência de fluxos externos de recursos); pela política financeira externa (excessiva entrada de capitais e seus impactos monetários internos).³⁷

O arcabouço fiscal imaginado poderia ser sustentável por um certo "longo prazo" e acompanhado por estabilidade monetária (baixa inflação) com crescimento moderado e localizado em alguns setores. Contudo, pelas razões analisadas e pelas experiências históricas recentes (México e Argentina), tal "modelo de estabilização" não é efetivo a médio e a longo prazo. Os dilemas da inflação, das finanças públicas e da incerteza sobre o futuro da sociedade e da economia são repostos.

Um dos elementos dessa incerteza é o tratamento a ser dado ao sistema previdenciário brasileiro, percebido pelas políticas de curto prazo como fator de instabilidade fiscal, em que pese à ampliação de sua capacidade de financiamento desde 1988 e a seu crescente peso na arrecadação federal (Tabela 30). A privatização da Previdência integra o receituário dominante dos programas recentes de estabilização. Sua revisão toma como paradigma os modelos chileno e argentino.

Entretanto constatamos no caso brasileiro que os custos da transição são particularmente dramáticos. As estimativas concenentes variam de mais de 3% a cerca de 5% do PIB (de acordo com a definição do que seria o nível mínimo de cobertura garantido pelo Estado) só no que se refere ao atual estoque de benefícios ligados aos trabalhadores formais do sistema, sem contar com os demais benefícios de prestação continuada, relativos a programas não diretamente contributivos, também disponíveis para a população.

³⁷ Porém a maioria desses fatores estiveram presentes, e, com a reversão das condições de financiamento do balanço de pagamentos deflagrada pela crise mexicana, naufragou a engenharia financeira do Plano Real. Na verdade, o "efeito tequila" potencializou a ruptura do modelo: real sobrevvalorizado (aproximadamente 30% em seis meses) e estimativas de déficit comercial de US\$ 6 bilhões para 1995. Diante do imperativo do ajuste externo, a equipe econômica flexibilizou a política cambial (abriu uma banda de flutuação), aumentou as tarifas de importação de bens de consumo duráveis, elevou bruscamente as taxas de juros, a fim de impedir a fuga de capitais e manter as reservas, e procurou articular uma nova reforma fiscal.

Nada indica que esse déficit possa ser amortecido pelas reformas tributárias propostas no período recente. No plano tributário, a Constituição de 1988 preocupou-se mais com a dimensão federativa — repartição da receita entre níveis de Governo — do que com aumentos da carga.

Apenas no financiamento previdenciário foi prevista ampliação da carga tributária, ficando o Governo autorizado a diversificar as bases contributivas desse sistema, extremamente dependente da folha de salários. Isso tem gerado inúmeras distorções no campo da tributação, ao privilegiar a incidência sobre o faturamento (que representa um retrocesso relativamente ao IVA, introduzido no Brasil nos anos 60) de elevada produtividade fiscal em tempos de inflação alta (DAIN, TAVARES, 1993).

As propostas recentes de revisão tributária não enfrentam o desafio que representa concretizar uma reforma tributária que leve em conta, simultaneamente, a necessidade de recomposição da receita pública, a de harmonização tributária e a de ampliação da equidade e da competitividade do sistema tributário. As tendências detectadas na frustrada revisão constitucional de 1993/94, se aprovadas, implicariam quedas estimadas de arrecadação, que variam de 2% a 5% do PIB — estimativas da Receita Federal (DAIN, 1994).

Alega-se que a carga brasileira é excessiva, o que está longe de ser comprovado pelos resultados da última década. No triênio 1991-93, foram apenas repostos os níveis de carga verificados no último auge econômico de 1970-73, cerca de 26% do PIB (Tabela 30). Para a carga tributária, usa-se o conceito amplo, que integra as contribuições sociais aos tributos.

Os projetos apresentados não enfrentam com seriedade a questão da competitividade — que, no caso brasileiro, é extremamente relevante, pela estrutura diversificada de nossas exportações e parceiros comerciais —, ao proporem mudanças que reforçam a sistemática de tributação em cascata (que impede a desoneração perfeita nas exportações). São também silenciados temas substantivos, ligados à necessidade de harmonização do sistema tributário ao padrão internacional.

A solução do componente tributário da questão fiscal no Brasil depende da possibilidade de se efetivar uma reforma tributária que caminhe na direção do melhor aproveitamento de bases de tributação no padrão internacional, admitindo-se, entretanto, o enfrentamento de questões específicas. Tais questões dizem respeito ao efeito da inflação sobre a corrosão da receita pública e à estreiteza das fontes de tributação de

renda e riqueza — geradora de injustiças na configuração da carga tributária brasileira.

A análise mais cuidadosa das áreas problemáticas do sistema tributário aponta um impasse entre a necessidade de elevação da receita pública — que induz o aproveitamento de bases de tributação dotadas de grande produtividade fiscal — e o aperfeiçoamento do sistema tributário.³⁸

De fato, a maior participação das contribuições sobre o faturamento na arrecadação total vem compensando o menor dinamismo da folha de salários e dos impostos sobre a renda e sobre o valor agregado. Em função de sua perfeita indexação aos preços, esses impostos puderam neutralizar o efeito corrosivo de altos e crescentes níveis de inflação sobre suas bases de arrecadação. Contudo geraram um conflito de objetivos entre seu efeito fiscal positivo e o afastamento da boa técnica tributária.³⁹

Na ausência de mudanças mais extensas na tributação e de uma integração positiva entre o fisco, o câmbio e a moeda, o ajuste fiscal brasileiro não tem passado de uma sucessão de providências paliativas e medidas *once and for all* sobre a carga tributária, associada a uma administração de caixa do gasto público.

Devemos ter claro que o Brasil, ao contrário do Chile e do México em menor escala, não dispõe de bases expressivas de tributação voltadas para o comércio externo, cujo dinamismo seja independente dos movimentos da economia interna. Por essa razão, os ajustes recessivos praticados como parte das políticas de estabilização têm efeitos deletérios sobre a carga tributária, realimentando a necessidade de novos ajustes futuros, em condições de queda da arrecadação.

A alienação do patrimônio público, forma preferencial assumida pela privatização no Brasil nos anos 90, tem representado pequeno efeito fiscal. Os resultados mais otimistas dos programas de privatização para o próximo triênio não excedem 2,5% do PIB anuais de ganhos fiscais (PASSANEZI FILHO, 1994). Se

³⁸ São as alternativas de substituição dos atuais tributos sobre o faturamento e o lucro líquido por contribuição sobre o valor adicionado, que não se apóia sobre a circulação de mercadorias e serviços, mas, sim, sobre uma derivação do lucro bruto das empresas. Essa base de arrecadação para a contribuição à Seguridade parece particularmente promissora no Brasil, onde a distribuição funcional da renda apresenta os salários em posição extremamente desfavorável, representando hoje pouco mais de 30% do PIB, sendo de quase 70% a participação dos lucros.

³⁹ Ao corresponder às necessidades adicionais de financiamento da Seguridade e do Orçamento da União, as contribuições sociais sobre o faturamento vêm desviando o sistema tributário brasileiro do padrão internacional, ao repor a tributação em cascata, superada na Constituição de 1967 pela criação dos impostos sobre o valor agregado.

esses ganhos fossem exclusivamente destinados a cobrir os custos da transição do sistema previdenciário, seriam insuficientes, além de limitados no tempo.

2 - Bancos públicos, mercados financeiros e desenvolvimento

As formas de financiamento dos países latino-americanos entraram em colapso com a interrupção dos fluxos de recursos externos e a conseqüente estatização das dívidas, a partir de 1982. Tais formas não correspondiam a uma sólida articulação entre o sistema financeiro e o industrial, entre as finanças públicas e as privadas, tendo a crise explicitado inconsistências estruturais no financiamento latino-americano, que remontam às origens da industrialização na região. As transformações recentes no sistema financeiro internacional e a precariedade das finanças públicas inviabilizam qualquer tentativa de um restabelecimento do padrão em que os financiamentos público e privado de longo prazo foram alavancados sobretudo através de créditos externos e de recursos fiscais ou parafiscais. Nesse padrão, os intermediários financeiros operavam o crédito bancário externo através de repasses originados em fontes públicas ou privadas, enquanto o crédito interno se apoiava em recursos oficiais (fiscais, parafiscais e monetários).

No contexto atual de globalização financeira, os mecanismos de financiamento de longo prazo em países periféricos articulam-se, portanto, com base em dois movimentos complementares. O primeiro representa uma maior integração dos mercados de capitais, aproveitando o processo de emissão de títulos negociáveis de renda fixa por empresas e Governos (*bônus*, *securities*, *commercial papers*, etc.); o papel crescente dos investidores institucionais, sobretudo fundos de pensão, seguradoras, fundos mútuos, fundos de investimento, etc. como fonte de *funding* para as operações de longo prazo; e a proliferação dos instrumentos derivativos — *swaps*, opções e futuro — como forma de transferência e transformação de riscos de câmbio, juros e de preços. O segundo movimento financeiro é constituído pelas instituições especiais de crédito, em geral públicas, com fontes de recursos apropriadas para fomentar setores ou segmentos empresariais específicos: agropecuária, habitação popular, comércio exterior, pequenas e médias empresas, proteção ambiental, pesquisa e tecnologia, etc. Existem também instituições destinadas ao fomento

de regiões, a exemplo dos bancos estaduais e regionais no Brasil. Um critério que assume relevância no debate atual é que essas instituições, a despeito de atuarem como agências de fomento, devem apresentar rentabilidade positiva, melhorando a alocação de recursos e possibilitando a emissão de títulos próprios no mercado internacional.

A seguir, veremos as transformações que estão ocorrendo nos bancos públicos da Argentina, do Brasil, do Chile e do México no período recente. Nosso propósito é estabelecer o papel que os bancos públicos ainda podem desempenhar na região.

2.1 - Chile, Argentina e México: o declínio do banco público na estratégia de desenvolvimento

A partir de 1973, o Chile procurou implementar uma estratégia de desenvolvimento impulsionada pela demanda externa, vale dizer, a partir do dinamismo das exportações não tradicionais e do aumento da eficiência, ao submeter o setor produtivo à concorrência internacional.⁴⁰ Atualmente, o papel relevante do mercado como alocador de recursos é complementado por políticas públicas destinadas a fortalecer os programas sociais (saúde e educação) e a fomentar o desenvolvimento produtivo e tecnológico.

Dos países em destaque, apenas o Chile não dispõe de instituições especiais de crédito, sendo privados todos os bancos de desenvolvimento. Porém, o banco comercial público (Banco del Estado) e a *holding* estatal (Corporación de Fomento de la Producción) desempenham funções de fomento. Esta última atua na promoção e na orientação de investimentos públicos e na canalização de financiamento externo para atividades prioritárias.

⁴⁰ É possível distinguir três fases que se sucedem e matizam o modelo chileno de abertura econômica e financeira. Na fase 1, que corresponde ao período 1974-82, implementou-se uma política radical de liberalização interna e externa. Na fase 2, entre 1983 e 1990, a despeito de se manterem as orientações anteriores, fez-se um manejo mais pragmático da política econômica, reestruturando o sistema financeiro, controlando a taxa de juros e utilizando a taxa de câmbio como instrumento para estimular o comércio exterior. Na fase 3, inaugurada pelo Presidente Aylwin em 1990, associou-se a liberalização econômica com o processo democrático.

Ademais, há o Instituto de Desenvolvimento Agropecuário (Indap) e a Empresa Nacional de Mineração (Enami).

Desde meados da década de 70, as instituições desenvolvimentistas chilenas — a Corfo e o Banco do Estado — vêm sendo reorientadas, sobretudo a Corfo, para a redução de seus investimentos diretos e maior participação na intermediação financeira e creditícia.⁴¹ Durante o período 1982-89, a Corfo desenvolveu um amplo processo de fomento produtivo através do fornecimento de crédito ao setor privado. Seus programas cobriram os principais setores produtivos do País, destacando-se os programas multisetoriais com o BID, com as pequenas e médias indústrias e com recursos próprios.⁴² A partir de 1990, a Corfo modificou sua política, suspendendo o fornecimento direto de crédito e fortalecendo a atividade de intermediação financeira, reduzindo, assim, seu papel estratégico.

O impacto dos programas de crédito da Corfo na economia chilena tem sido significativo, principalmente no que se refere à geração de emprego, a

⁴¹ Num primeiro momento, a Corfo atuou como agente de créditos externos para o País e como organismo creditício interno para apoiar o setor privado. Posteriormente, os bancos privados foram progressivamente assumindo o financiamento direto a novos projetos de investimento, e a Corfo transformou-se num banco de segunda linha. O fornecimento dos créditos estava submetido a critérios consistentes com os planos de desenvolvimento nacional, dando preferência para projetos destinados a melhorar o balanço de pagamentos, seja através de novos produtos de exportação, seja mediante a substituição de importações a custos internacionais. As fontes de financiamento das instituições públicas originaram-se principalmente dos organismos multilaterais — Banco Mundial e BID (CASTILLO, 1993).

⁴² O programa multissetorial Corfo-BID I teve como objetivo financiar projetos de investimento de empresas privadas nos setores industrial, agrícola, de mineração, pesqueiro e de turismo. Durante a execução desse programa (entre 1982 e 1986), foram desembolsados US\$ 255 milhões, sendo US\$ 86 milhões para o setor industrial e US\$ 72 milhões para a agricultura. O programa multissetorial Corfo-BID II excluiu o turismo e a pesca artesanal dos setores produtivos apoiados, sendo que uma parcela dos recursos foi outorgada através dos bancos privados. Esse programa foi executado entre 1986 e 1989, com aporte do BID de US\$ 130 milhões, que, acrescido da contrapartida nacional, atingiu US\$ 310 milhões. Na distribuição setorial, predominaram US\$ 250 milhões para a indústria, US\$ 40 milhões para a agricultura e US\$ 18 milhões para a pesca. Além do envolvimento direto da Corfo, destaca-se nesse programa uma modalidade de intermediação financeira onde a decisão de aprovação do crédito e o risco do projeto eram assumidos por bancos privados. Sobre esse instrumento, foram alocados US\$ 113 milhões, com a participação de 15 bancos privados. O programa Corfo-Banco Mundial-Sercotec destinava-se a apoiar o aumento da produção da pequena e da média empresa manufatureira, cujos ativos não superassem US\$ 750 mil. Foi executado entre 1985 e 1992, totalizando US\$ 40 milhões, incluindo uma linha de crédito para as microempresas com taxas de juros preferenciais.

divisas e a desenvolvimento regional. Entre 1982 e 1989, a contribuição estimada à produção atingiu cerca de US\$ 900 milhões, gerando aproximadamente 58 mil postos de trabalho e divisas da ordem de US\$ 580 milhões. Da carteira de crédito total, 30% foram destinados à região metropolitana, e 70%, a outras regiões.

Com o desenvolvimento alcançado pelos bancos privados a partir de 1990, as autoridades econômicas eliminaram a possibilidade de a Corfo fornecer crédito direto e fortaleceram as atividades de intermediação (banco de segunda linha). Vale dizer, a Corfo capta fundos de longo prazo — externo (BID, Banco Mundial e bilaterais) e interno — e repassa aos bancos, a empresas de *leasing*, etc. Desde 1990, quando se iniciaram esses programas, até outubro de 1992, foram direcionados US\$ 390 milhões para novos projetos de investimento, sendo 84% desses recursos correspondentes à linha de financiamento do BID.

O Banco do Estado chileno foi criado em 1953, com a fusão da Caixa Nacional de Poupança, da Caixa de Crédito Hipotecário e de Crédito Agrícola e do Instituto de Crédito Industrial, para financiar o investimento agropecuário e industrial. Os recursos originam-se sobretudo das contas de poupança, das linhas de crédito do Banco Central e de recursos externos. Uma das principais linhas de crédito refere-se ao programa de reativação industrial do BID implementado entre 1987 e 1989.⁴³

Os principais instrumentos de desenvolvimento tecnológico são: (a) Fundo Nacional de Desenvolvimento Tecnológico e Produtivo (Fontec), a cargo da Corfo e orientado para as empresas privadas, e (b) Fundo de Fomento do Desenvolvimento Científico e Tecnológico (Fondef), a cargo da Conicyt.⁴⁴

⁴³ Significou um financiamento da ordem de US\$ 282 milhões, distribuídos entre os setores alimentícios (41%), têxtil (7,6%), papel e celulose (6,4%), química (6,4%), madeira (4,5%), vestuário (4,2%), imprensa e edição (3,4%). O Banco do Estado vem desenvolvendo novas áreas de serviços e negócios, como, por exemplo, uma política de financiamento das pequenas empresas e a criação da infra-estrutura industrial correspondente. As áreas de destaque são: (a) criação da gerência das pequenas e médias empresas; (b) definição de novos critérios de avaliação dos empréstimos, baseados na capacidade empresarial e na qualidade da empresa; (c) instituição de um crédito de fomento às pequenas empresas, equivalente ao crédito de consumo; (d) criação de uma filial especializada em *leasing*; (e) organização de consultores para fornecer assessoria financeira às empresas.

⁴⁴ Tais fundos fornecem crédito e subvenções a projetos de inovação e desenvolvimento das empresas produtivas do setor privado, bem como apóiam a constituição de infra-estrutura para o desenvolvimento tecnológico dessas empresas, além de financiarem projetos e programas de pesquisa científica e tecnológica das universidades, institutos de pesquisa tecnológica, institutos e centros de pesquisa independentes.

empresários, cuja garantia é a capacidade empresarial e do projeto; (b) linhas de repasse da Corfo, em conjunto com o BID e o Banco Mundial;⁴⁵ (c) programa de subvenções à assistência financeira da Corfo para melhorar o acesso das pequenas e médias empresas ao mercado financeiro formal, através de subsídios para contratação de empresas de consultoria em matéria financeira;⁴⁶ (d) seguro de crédito da Corfo destinado a cobrir o risco dos empréstimos aos pequenos empresários, constituindo uma subvenção a empresas de *leasing* e a companhias de seguro.⁴⁷

Existem também programas no âmbito da assistência técnica setorial⁴⁸, de promoção dos investimentos e de apoio à internacionalização das empresas chilenas, através dos seguintes órgãos: Comitê de Investimento Estrangeiro do Ministério da Economia; Centro de Promoção do Investimento da Corfo; Direção de Promoção das Exportações, do Ministério das Relações Exteriores; e Agência de Cooperação Internacional, do Ministério de Planejamento Nacional.

Em suma, na recente experiência chilena, a Corfo e o Banco del Estado tiveram seus poderes financeiros bastante enfraquecidos e concentraram suas operações em pequenas e médias empresas.

Na Argentina, os bancos oficiais de fomento também apóiam as pequenas e médias empresas, o desenvolvimento do mercado de capitais, a pesquisa técnica e científica orientada ao setor industrial, etc. As principais fontes de recursos advêm de depósitos domésticos e de empréstimos externos contraiados junto aos organis-

⁴⁵ O volume de recursos desses programas atinge US\$ 160 milhões no caso da Corfo-BID, US\$ 50 milhões no da Corfo-Banco Mundial, US\$ 120 milhões no da Corfo-Exportações, US\$ 40 milhões no da Corfo-Bilaterais da Espanha e US\$ 20 milhões no da Corfo-Bilaterais da Itália.

⁴⁶ Os subsídios dessa linha de crédito cobrem aproximadamente 75% do custo de um assessor externo que apóia uma pequena ou média empresa na organização de balanços financeiros e na formalização de projetos de investimento ao setor bancário.

⁴⁷ Opera-se esse instrumento de crédito diretamente através das empresas de *leasing*, que assumem o compromisso de não exigir garantias superiores a 15% do valor total do contrato.

⁴⁸ Destacam-se: (a) para o setor agrícola, os Programas de Transferência Tecnológica, de Capacitação Rural, Linhas de Financiamento ao Produtor e para Organizações a cargo do Inap; Subsidio às Plantações de Reflorestamento da Companhia Nacional de Reflorestamento (Conaf); Fomento à Recuperação de Solo e Florestas; Financiamento de Projetos a Pequenos Agricultores a cargo da Solidariedade e Investimento Social (Fosis); (b) para o setor pesqueiro, o Programa de Extensão e Assistência aos Pescadores Artesanais, a cargo da Funcap; (c) para a mineração orientada a pequenos produtores, o Programa de Centros de Transferência Tecnológica, a cargo do Centro de Pesquisa em Mineração e Metalurgia (CIMM) e da Enami; Linha de Assistência Técnica e Crédito da Enami para capital de giro e de médio prazo; Fundo de Reconhecimento Mineiro — um fundo rotativo de capital de giro —, destinado a pesquisas de reconhecimento geológico, a cargo da Enami; (d) para o setor industrial, o Programa de Assistência Técnica da Sercotec, para pequenas e médias empresas industriais, que constitui um sistema de subsídio onde as empresas podem dispor de até 145 horas de consultorias privadas em diferentes áreas.

mos multilaterais. No período recente, de deterioração da economia argentina, esses bancos fizeram uso recorrente de operações de redesconto com o Banco Central para o *funding* de suas operações, o que levou à sua reordenação desde 1991.⁴⁹

Destacam-se as seguintes instituições: (a) Banco de Investimento e Comércio Exterior, criado, em agosto de 1992, como banco privado com participação estatal, para financiar projetos de investimento e comércio exterior;⁵⁰ (b) Banco de la Nación Argentina, um banco comercial de propriedade estatal, cuja principal tarefa é o financiamento do desenvolvimento dos setores produtivos da economia argentina;⁵¹ (c) Banco Hipotecário Nacional, que vinha apresentando problemas e inviabilizando uma participação mais autônoma e eficiente no financiamento do setor da construção, sobretudo para habitação popular, foi saneado em 1990, passando a participar positivamente do sistema de crédito e poupança;⁵² (d) finalmente, o Setor de

⁴⁹ Houve, desde então, um profundo reordenamento desses bancos: privatização de entidades provinciais; proibição temporária de novos contratos para reestruturação da carteira do Banco Hipotecário Nacional (BHN); fechamento do Banco Nacional de Desenvolvimento, cujas operações passaram para o Banco de la Nación Argentina; criação do Banco de Investimento e Comércio Exterior (Bice).

⁵⁰ A participação acionária do Estado ocorre através do Ministério da Economia, do Banco de la Nación Argentina e do Banco Hipotecário Nacional. O financiamento do comércio exterior mobiliza uma carteira de aproximadamente US\$ 200 milhões através de uma linha de médio prazo com o Banco Central, a taxas de juros compatíveis com o mercado internacional.

⁵¹ No plano doméstico, concentra suas atividades no financiamento de curto e de médio prazo na agricultura, na indústria e no comércio. No plano internacional, atua como braço financeiro do Governo para captação de investimentos estrangeiros. A colocação de títulos no mercado internacional visa financiar as importações e as exportações.

⁵² O BHN vinha cobrindo seus compromissos de financiamento basicamente com operações de redesconto com o Banco Central, sendo muito pequena a proporção de recursos provenientes da recuperação de sua carteira hipotecária, bem como da captação de depósitos a prazo, conta corrente e cadernetas de poupança. O processo hiperinflacionário e o forte desequilíbrio das carteiras ativas e passivas do banco distorceram o endividamento com o Banco Central e do público com relação ao valor das habitações financiadas. Em 1990, com o colapso institucional do banco, foram adotadas algumas medidas para recuperá-lo: fechamento de agências, demissão de 2.742 funcionários, consolidação da dívida com o Banco Central de 702 milhões de pesos, etc. Após a reestruturação, o Banco passou a emitir um título em dólares denominado Tiavi (Título de Poupança para Habitação), com um montante total de US\$ 80 milhões, com quatro anos de prazo, à taxa Libor mais dois pontos nominais anuais. Ademais, criou-se uma linha de crédito para as empresas construtoras, a fim de celebrar convênios de co-participação com bancos privados, mistos ou oficiais destinados a solucionar os problemas de habitação popular. O preço final da unidade não pode ser superior a US\$ 65 mil, o montante do empréstimo não pode exceder 60% do valor do imóvel, a taxa de juros mensal é igual à Libor mais um adicional não inferior a sete pontos nominais anuais. Gestaram-se também linhas de crédito individuais em dólares, com 15 anos de prazo, a uma taxa Libor mais um adicional de cinco pontos, sendo que o montante poderia oscilar entre US\$ 10 mil e US\$ 40 mil. Neste último caso, o acesso ao financiamento exige a posse dos Tiavi.

Investimento do Banco de la Provincia de Buenos Aires opera com pequenas e médias empresas através de acordos bilaterais e linhas diretas de importações (Tabelas 31 e 32). Esse órgão financia 85% do projeto, com prazo de dois a cinco anos e taxas de juros abaixo do mercado (SAQUÉS, 1993).

Resumindo, as instituições oficiais de crédito, circunscritas ao financiamento da pequena e da média empresa, não desempenharam um papel substancial na reestruturação do modelo econômico argentino.⁵³

As instituições de fomento no México tiveram suas funções redefinidas a partir da reforma financeira de 1988, com o intuito de fortalecer a promoção de setores prioritários através da concessão de crédito de longo prazo.⁵⁴ De acordo com o Programa Nacional de Financiamento ao Desenvolvimento (Pronafide), as entidades financeiras de fomento deveriam adequar e fortalecer a composição dos *funding*, para ampliar a capacidade de apoio creditício sem comprometerem o esforço de saneamento das finanças públicas. Para isso, propuseram que as taxas das operações ativas cobrissem o custo financeiro e administrativo dos recursos aplicados, eliminando transferências fiscais do Governo Federal. A política recente de *funding* das instituições de desenvolvimento orienta-se, então, para o fortalecimento da geração interna de recursos através do retorno operacional. Noutras palavras, as operações dos bancos públicos de desenvolvimento foram subordinadas à necessidade de ajuste fiscal.

Com relação à propriedade do capital, a reforma financeira manteve os bancos de desenvolvimento como instituições de crédito nacionais, de administração pública federal. Na Nacional Financiera, o Estado manteve o controle de 66% do capital social, porém abriu a possibilidade de 34% serem adquiridos

⁵³ Segundo Kasacoff (1994, p.70), o aumento do nível de atividade e de alguns processos de especialização contou com uma notável expansão do financiamento internacional (em 1991, a entrada de capitais foi de US\$ 5 bilhões e, em 1992, superou US\$ 12 bilhões) e do financiamento doméstico, em particular a recomposição do crédito comercial. Em consequência, o passivo das empresas tornou-se crescentemente dolarizado.

⁵⁴ O sistema financeiro de fomento é composto por sete instituições especiais de crédito — Nacional Financiera (Nafin), Banco Nacional de Comercio Exterior, Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, Banco Nacional de Crédito Rural, Banco Nacional del Pequeño Comercio, Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada e Financiera Nacional Azucarera —, além de vários fundos de desenvolvimento — Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (Fira), Fondo de Operación y Desarrollo Bancario a la Vivienda (Fovl), Fideicomiso de Desarrollo Comercial (Fidec), Fideicomiso para Crédito en Área de Riego y Temporal (Ficart).

por pessoas físicas ou jurídicas mexicanas, com limite máximo individual de 5% do capital (exceto para instituições de investimento).

A Nacional Financiera data de 1934, sendo a mais antiga instituição de fomento da América Latina. Antes da recente reforma, atuava como banco múltiplo, realizando operações de banco comercial, de poupança e hipotecário. A maior parte de seus recursos era destinada às necessidades de investimento do setor público, a fim de promover o desenvolvimento industrial. A reestruturação extinguiu as operações creditícias diretas, reorientou os empréstimos para políticas sociais, para apoio às pequenas e médias empresas e ampliou as atividades de consultoria.⁵⁵

A parcela mais expressiva de recursos na estrutura de fontes da Nafin provém dos organismos financeiros multilaterais, a despeito de o Programa Nacional de Financiamento do Desenvolvimento postular um esquema de autofinanciamento através de retorno operacional para as instituições de fomento. Em 1990, o fluxo de recursos repassados por essas agências superou US\$ 2 bilhões (83% do total), aplicados em projetos e/ou setores de acordo com as condicionalidades das operações contratadas. Destacam-se o BIRD, responsável por 38% das exigibilidades, e o BID, responsável por 18%, principais credores da instituição (Tabela 33).

As tentativas de diversificação das fontes de recursos têm-se desenvolvido através da emissão de títulos nos mercados de capitais doméstico e internacional. O retorno ao mercado internacional de capitais ocorreu através da emissão de US\$ 565 milhões em 1990/91. Os recursos captados no mercado doméstico, através da colocação dos Bondes com maturidade de 10 anos, tiveram participação irrelevante. A fim de reduzir a dependência financeira externa, tem sido incentivada a geração de renda através da prestação de inúmeros serviços.

⁵⁵ A Nafin sofreu as seguintes mudanças: (a) retirou-se das operações diretas para converter-se em banco de segunda linha, ou seja, para atuar através dos bancos comerciais, que absorveram 89% dos recursos repassados em 1991; (b) reorientou seus empréstimos aos setores privado e social, concentrando suas ações na promoção das micro, pequenas e médias empresas; (c) ampliou a atuação como prestadora de serviços, tais como assessoria e assistência nas ofertas públicas de títulos e ações, no desenvolvimento de estratégias e na montagem de operações para captação de recursos no mercado internacional de capitais. No mercado de capitais doméstico, administra diferentes fundos de ações e de investimento (Fund for Stock Market Support, Nafin Mutual Fund, Neutral Investment Trust Fund, Country Funds e Company Trust Fund).

A promoção das micro, pequenas e médias empresas tornou-se o principal objetivo da instituição: 52% do total dos empréstimos concedidos foram direcionados para empresas que possuem até 15 trabalhadores. Dessa forma, a Nafin estimula o capital de risco nacional através da participação direta no capital de pequenas e médias empresas. Seus objetivos são desenvolver tecnologia nacional, fortalecer as cadeias de produção e promover a modernização e a competitividade das empresas. Outra atribuição relevante é a promoção das atividades de importação e exportação das empresas mexicanas. Assim, cerca de 98% dos recursos foram aplicados no setor privado (CONSIDERAÇÕES..., 1992).

Finalmente, teceremos alguns breves comentários sobre as fontes e os usos dos recursos da Nacional Financiera mexicana: (a) o predomínio das pequenas e médias empresas poderá implicar problemas, na medida em que signifique a omissão quanto ao financiamento dos investimentos estratégicos para o desenvolvimento industrial; (b) a extrema fragilidade em termos de *funding* é inequívoca, dada a excessiva dependência de uma única fonte, os organismos multilaterais; ainda mais se considerarmos a elevada rigidez imposta a essas aplicações, que restringe sua autonomia de atuação. A magnitude dos recursos provenientes das agências internacionais impõe a busca de fontes alternativas de financiamento.

Enfim, o declínio dos bancos públicos mexicanos leva ao paroxismo o processo que também afeta o Chile e a Argentina e, em menor proporção, o Brasil, como veremos.

2.2 - Brasil: a possibilidade do banco público de desenvolvimento

Os bancos públicos brasileiros ainda são uma fonte de financiamento relevante para diferentes atividades, estatais e privadas. O Sistema BNDES é composto pelo Banco de Desenvolvimento Econômico e Social e por suas subsidiárias, Agência Especial de Financiamento Industrial (Finame) e BNDES Participações S/A (BNDESPAR). Juntamente com os bancos estaduais de desenvolvimento e as carteiras de desenvolvimento dos bancos comerciais estaduais, compõem quase a totalidade do que se pode denominar Sistema Financeiro de Desenvolvimento no Brasil. Os bancos estaduais operam fundamentalmente como agentes repassadores de recursos (80% dos repasses federais, sobretudo BNDES e Caixa Econômica Federal). Resta ainda consi-

deramos o Banco do Brasil, que atua como agente financeiro do Tesouro Nacional e no fornecimento do crédito agrícola.

2.2.1 - Sistema BNDES

A análise da composição dos empréstimos evidencia uma mudança de estratégia do Sistema BNDES ao longo da segunda metade da década de 80: a participação do setor público nos desembolsos da instituição caiu continuamente a partir de 1986. A impossibilidade de se compensar a paralisação dos novos empréstimos ao setor público, devido à inexistência de uma demanda por empréstimos com retorno seguro, resultou numa forte redução dos desembolsos reais da instituição a partir de 1988. Essa redução não foi maior porque o Sistema BNDES se aproximou da parcela exportadora do setor privado, sobretudo papel e celulose, cujo investimento era viável mesmo no contexto de crise interna (Tabelas 34 e 35).

Paralelamente, o *funding* do Sistema BNDES concentrava-se em recursos próprios, à medida que fontes tradicionais de recursos perdiam importância relativa. Os recursos do Tesouro Nacional zeraram em 1990, e os empréstimos externos apresentaram a mesma tendência, dados os entraves nas negociações com a comunidade financeira internacional (Tabela 36).

Essa situação aproximou o Sistema BNDES de um critério privado na gestão dos recursos, que deve ser entendido como uma estratégia de sobrevivência. Isto é, constitui uma decorrência de um período em que seu papel estava indefinido, e seu *funding*, concentrado nos recursos próprios (O NOVO..., 1993).

A intensidade da atuação do Sistema BNDES em diversos setores da indústria e na infra-estrutura básica depende da redefinição do papel do Estado na economia brasileira, particularmente da adoção de uma política industrial e comercial consistente. No caso de uma política de fomento industrial, o princípio básico a nortear sua atuação deveria ser o apoio ao aumento da competitividade das empresas brasileiras: capacitação tecnológica, adoção de novos modelos organizacionais, recuperação da infra-estrutura básica e rearranjo da organização industrial.

Ademais, em economias inflacionárias como a brasileira, as dívidas devem ser atualizadas por algum índice que reflita a desvalorização da moeda. Aplicava-se sobre o saldo devedor corrigido — entendido como o valor real da dívida — a

taxa de juros que remunerava o prestador pelo risco assumido — Taxa Referencial (TR) mais 6%.⁵⁶

Mantida essa regra de remuneração dos empréstimos, de julho a setembro de 1994, portanto, sob a égide do Plano Real, os saldos devedores das empresas corrigidos pelo indexador cresceram cerca de 23% em relação ao dólar. O efeito sobre as empresas endividadas com o BNDES foi a elevação das despesas financeiras e a deterioração dos balanços, com elevação dos exigíveis no lado do passivo. Custos tão elevados na oferta interna de crédito de longo prazo fizeram com que a equipe econômica viabilizasse a criação da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) pela Medida Provisória nº 684, de 31.10.94.

Essa medida provisória parte do princípio de que, sendo poupança compulsória de longo prazo garantida integralmente pelo Governo por meio do BNDES, a remuneração do FAT deveria alinhar-se não à caderneta de poupança (voluntária, de curto prazo e garantida pelo Governo até cerca de R\$ 15 mil, a preços atuais), mas às demais captações do Tesouro, com as mesmas características. Atualmente, existem poupadores internos (a partir da criação dos fundos da dívida externa) e externos que aplicam em diversos papéis de longo prazo da dívida externa emitidos pelo Tesouro Nacional. Esses títulos têm seu valor cotado diariamente pelo mercado, que determina, implicitamente, as taxas de juros (de longo prazo) ou as curvas de rendimento (*yield curves*) efetivas aceitas pelos investidores. Esses foram, portanto, os títulos tomados como referência para a formação da TJLP.

Essas taxas devem permanecer, por algum tempo, abaixo do que se projeta para a variação da TR acrescida de juros fixos de 6%. Embora não seja usual, uma vez que o risco é maior nos empréstimos de longo prazo, as taxas de juros de curto prazo podem ser superiores às de longo, quando os agentes econômicos percebem que o diferencial se deve a incertezas macroeconômicas e, no caso brasileiro, à chamada memória inflacionária. Projeta-se que, gradualmente, a estabilização monetária promovida pelo Plano Real reduza

⁵⁶ Pela Lei nº 8.177, de 1º.03.91, o indexador dos contratos do BNDES era a TR, que não era um índice de preços, mas uma taxa de juros flutuante que incorporava todas as oscilações de curto prazo, pois era calculada tendo em vista as taxas médias dos Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) relativos ao período de 30 dias. A utilização da TR nos contratos de créditos fornecidos pelo BNDES justificava-se pela necessidade de ajustar seu passivo e seu ativo. Ou seja, a TR constituía o indexador aplicado na correção do valor de sua dívida junto ao Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), sua principal fonte de captação. Dessa forma, a remuneração dos empréstimos do banco, até novembro de 1994, era pela TR mais juros de 6% ao ano.



as taxas de juros de curto prazo para patamares inferiores ao da TJLP, encarregando-se o mercado de determinar a paridade exata entre as duas. Nessa direção, conta-se com a integração do mercado financeiro doméstico com o internacional, resultando na igualação das taxas de juros externa e interna, acrescida de um "risco Brasil" menor.⁵⁷

2.2.2 - Banco do Brasil

Após as reformas monetário-financeiras de 1964-65, o Banco do Brasil consolidou-se como o órgão central de um subsistema de crédito — Sistema Nacional de Crédito Rural — com taxas de juros reais negativas, bancadas pelo setor público. Enfim, o crédito subsidiado foi o principal instrumento da política agrícola até meados da década de 80.

A fonte fundamental dos recursos para esse subsistema encontrava-se no Orçamento Monetário à margem do Orçamento Fiscal, sendo que um dos mecanismos que viabilizou sua utilização foi a conta-movimento. Por esse instrumento, o Banco do Brasil podia executar operações no âmbito do Orçamento Monetário, caracterizando uma prerrogativa de emissão monetária. Como recursos complementares, criaram-se as exigibilidades: 15% dos depósitos à vista das instituições bancárias públicas e privadas deveriam ser direcionados ao crédito rural.

Em 1986, o Banco do Brasil foi destituído do poder emissor, com o fim da conta-movimento. No rearranjo institucional que substituiu o mecanismo da conta-movimento, adquiriu importância a sistemática de aporte de recursos do Tesouro, para assegurar a estabilidade de fundos para o financiamento da agricultura, bem como operações de interesse do Governo. Ademais, para suprir a ausência de fundos, foi criada, em fevereiro de 1987, a Cademeta de Poupança Rural, que cresceu a uma taxa expressiva e foi a mais significativa

⁵⁷ A TJLP começou a vigorar a partir de 1º.12.94, sendo fixada para os próximos três meses em 25,2% ao ano. Porém, o Governo modificou o seu cálculo em março de 1995. A nova fórmula aumentou o peso dos títulos da dívida externa de 70% para 75% na formação da taxa. A mudança implicou uma redução no custo dos empréstimos concedidos pelo BNDES, para o trimestre de março a maio de 1995, para 23,6% ao ano. Devemos enfatizar que a reversão dos fluxos de capitais após a crise mexicana ampliou a disparidade entre as taxas de juros de curto e de longo prazo. A taxa de juros básica da economia (*overnight*) atingiu, em março de 1995, o nível nominal de 68% ao ano (Indic. IESP, 1995a).

alteração na estrutura passiva do Banco. Institucionalmente, a Caderneta de Poupança Rural ficou restrita aos bancos oficiais e deveria direcionar 60% da captação para o crédito agropecuário, 20% de reserva em títulos públicos federais e 10% para projetos de irrigação rural.

A partir de 1986, ocorreu, portanto, um encarecimento da estrutura de passivos: a substituição de fundos orçamentários por recursos mobilizados no mercado financeiro. Juntamente com o fim da conta-movimento, que retirou uma fonte de recursos extremamente barata da instituição, os depósitos à vista diminuíram substancialmente, caindo de 82% em 1986 para 20% em 1992, movimento determinado fundamentalmente pelo comportamento dos depósitos do Governo, que caíram de 50% para 4% do total. A queda nos depósitos à vista estava associada também à preferência dos agentes por ativos não monetários num contexto em que a inflação se acelerava. O Governo tentou compensar essa queda nos depósitos à vista, aumentando os percentuais das exigibilidades sobre os depósitos à vista, ampliando-os para 20%, 30% e 40% para pequenos, médios e grandes bancos respectivamente. Em contrapartida, a captação de poupança rural passou a representar 40%, e os depósitos a prazo, 37% dos depósitos totais no final do período. Ademais, as dificuldades de liquidez (problemas com as receitas operacionais, dada a inadimplência de devedores) explicitam-se no significativo crescimento das tomadas de recursos no mercado Interbancário (Tabela 37).

As Obrigações Especiais junto ao Tesouro constituem o item mais expressivo do passivo e referem-se a obrigações majoritariamente associadas aos pagamentos que o Banco do Brasil faz na qualidade de agente do Tesouro Nacional no refinanciamento da dívida externa do setor público. Trata-se de empréstimos-ponte regulamentados através dos Avisos MF-30 e sucedâneos (Tabela 38).

A Tabela 38 demonstra ainda a permanência do Banco do Brasil como agente financeiro do Estado. Se somamos as rubricas Obrigações por Empréstimos e Repasses e Obrigações Especiais, temos mais de 50% do passivo total. Por sua vez, os depósitos e os recursos próprios representam juntos menos de 30%.

Finalmente, podemos identificar que, após 1991, o Banco do Brasil voltou a captar recursos no mercado internacional, sendo que as Obrigações Externas, em junho de 1992, dobraram em relação ao nível registrado no início da década (Tabela 38).

Entre 1988 e 1990, cresceu o saldo de crédito do Banco do Brasil dirigido ao setor público, destacando-se as operações junto ao setor público estadual, que dobraram sua participação entre junho e dezembro de 1988, passando de

10% para 20% de todas as operações de crédito do Banco (Tabela 39). Nesse período, o Banco do Brasil conduziu algumas operações de saneamento do setor público estadual: renegociação de dívidas acumuladas junto ao sistema bancário e reestruturação das dívidas dos bancos estaduais sob intervenção do Banco Central. Para o setor privado, destaca-se o crédito rural, que consolida sua participação em torno de 40% do total das operações de crédito do Banco. Esse percentual corresponde a 80% de todo o crédito rural ofertado e, geralmente, atua de forma anticíclica (O NOVO..., 1993).

Pelo exposto, podemos observar que, a despeito de transformações na estrutura passiva do Banco do Brasil, não se consolidou um padrão alternativo de financiamento da atividade agropecuária no período recente, uma vez que o crédito rural flutua em apenas 7% do total dos empréstimos do sistema financeiro (Tabelas 40 e 41). A introdução da poupança rural não significou uma fonte suficiente para compensar seja o declínio dos recursos orçamentários (crise financeira do Estado), seja a diminuição dos recursos obrigatoriamente aplicados (percentual sobre os depósitos à vista, que se reduziram com a desmonetização da economia no processo inflacionário). Na verdade, na década de 80 e no início da de 90, o Banco do Brasil perdeu muito de sua capacidade de implementar políticas, ficando substancialmente reduzido seu alcance como instrumento de ação econômica do Estado.

Num processo de redefinição do papel do Banco do Brasil como banco oficial inserido num amplo programa de retomada do desenvolvimento, suas possibilidades estratégicas poderiam ser a sustentação financeira a um conjunto de atividades produtivas, sobretudo ao setor agropecuário, e não apenas contribuir com o financiamento do Tesouro. Dada a sua participação, em torno de 15%, no total das operações de crédito, permanece como um instrumento potencial para consolidar transformações estruturais no mercado financeiro brasileiro (Tabelas 42 e 43). Vale dizer, poderia objetivar a indução de modificações nos padrões concorrenciais e nos comportamentos microeconômicos, tais como alongamento dos prazos, assunção de riscos associados ao financiamento do investimento produtivo, cofinanciamento com o BNDES e/ou com os bancos privados, etc.

2.2.3 - Bancos estaduais

Quanto aos bancos estaduais, a crescente concentração das operações de crédito no setor público indica que não é possível pensar a situação desses agentes financeiros de forma isolada aos respectivos estados, pois constituíram elemento relevante do desenvolvimento das finanças estaduais nos anos recentes.

Os bancos estaduais, presos às operações com a esfera estadual, passaram a enfrentar sérias dificuldades operacionais e agudos processos de deterioração patrimonial, gerando instabilidade e crise permanente. A estrutura passiva dos bancos estaduais foi financiada com a colocação de títulos, muitas vezes superiores às taxas de mercado, com crescente dependência de recursos federais. Os empréstimos e repasses de instituições oficiais ganharam espaço na composição do passivo, sobretudo através dos empréstimos do Banco Central. Essa foi a alternativa para se compensarem as perdas com a captação de recursos externos e com o comprometimento do patrimônio líquido.

Na verdade, a política de controle do déficit e do crédito ao setor público reduziu os espaços de financiamento, levando os Governos estaduais a concentrarem as operações de empréstimos junto às instituições estaduais (responderam por 33% do total dos empréstimos concedidos aos governos estaduais em 1988 e 46% em 1989) e em operações de antecipação de receita orçamentária (responderam por 57,2% dos contratos em 1988 e 97% em 1989). Além disso, as operações com títulos da dívida pública mobiliária ocuparam parte do vazio deixado pelos empréstimos e financiamentos e constituíram-se em importante fonte de captação de recursos, principalmente como estratégia de atuação dos maiores estados. O lançamento de títulos pelos Estados de Minas Gerais, São Paulo, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul respondeu por parcela expressiva do total das contratações e foi um dos meios que as unidades da Federação desenvolveram para fugir às limitações de crédito impostas pela política econômica. A ampliação da dívida mobiliária elevou o risco de rolagem dos títulos e aumentou a vulnerabilidade das administrações estaduais, diante de alterações das políticas monetárias e do valor das taxas de juros definidas pelo Banco Central (O NOVO..., 1993).

O estreitamento das relações dos governos estaduais com os seus respectivos agentes financeiros e o caráter de curto prazo das operações realizadas no período, com correção monetária e taxas de juros incompatíveis com a evolução da receita fiscal dos estados, revelaram a precária base de sustentação das finanças estaduais. Vale dizer, a deterioração das finanças estaduais

potencializou a instabilidade dos respectivos bancos estaduais, obrigando-os a responderem com operações de curto prazo e alto risco, bem como ampliando o volume de títulos da dívida mobiliária em seus ativos, em condições bastante desfavoráveis.

Os dados recentes mostram um aumento da participação dos empréstimos ao setor privado, porém as operações de crédito continuam fortemente concentradas no setor público. As operações com os governos estaduais, responsáveis por cerca de 70% do total nos anos 1988-89, caíram para 60% em junho de 1990 e mantiveram-se nesse patamar nos períodos seguintes. As reduções mais expressivas ocorreram nas esferas federal e municipal (Tabela 44).

Essas considerações explicitam mudanças relevantes na estrutura passiva dos bancos estaduais, que alteram a base de articulação entre o Governo Federal e os estados, com seus respectivos bancos, estabelecida a partir dos anos 60, quando os repasses e os financiamentos das instituições financeiras oficiais ocupavam papel de destaque no financiamento dos gastos em habitação, saneamento, transporte, bem como serviam de lastro para a alavancagem de créditos dos bancos estaduais com os respectivos governos. Na crise do setor público, esse esquema de relações intergovernamentais ficou extremamente fragilizado, com o esvaziamento das fontes de recursos, comprometendo o *funding* e a situação ativa dos bancos estaduais. Podemos constatar uma queda na participação dos repasses das instituições oficiais como fonte de *funding* dos bancos estaduais de 45,5% em 1988 para 20,9% em 1992. Essa redução dos recursos oficiais no *funding* dos bancos estaduais foi amplificada pela queda nos depósitos à vista dos governos e da assistência financeira do Banco Central. A perda dos recursos oficiais foi compensada pelo crescimento dos depósitos a prazo na estrutura passiva desses bancos, que passaram de uma média de 7,48% entre 1988 e 1989 para 25,93% em 1993. Cresceu, portanto, o peso dos recursos captados no mercado, o que obrigará os bancos estaduais a reverem suas condições operacionais.⁵⁸ Isto é, os bancos estaduais serão impulsionados a assumir uma face privada, com o objetivo de se adaptarem à menor dependência dos recursos de origem oficial e às alterações em curso no papel de intermediários nas relações intergovernamentais. Essa

⁵⁸ Assim, os bancos estaduais assumem cada vez mais o papel desempenhado pelos bancos comerciais e menos pelos bancos de desenvolvimento sócio-econômico. Essa constitui uma das razões que justificam a reestruturação desses bancos: privatizar a parte comercial e reativar as funções de fomento. Estas últimas deveriam possuir estruturas menores e mais ágeis.

postura poderá alimentar a instabilidade latente nas relações com os estados, à medida que a rolagem dos empréstimos ocorrer em condições incompatíveis com a capacidade financeira do setor público e gerar a inadimplência dos contratos (Tabelas 45 e 46).

As propostas em discussão para enfrentar essas questões são: redefinição das relações intergovernamentais, consolidação das contas entre as diferentes esferas de governo, securitização das dívidas dos bancos estaduais, privatização, etc. Do nosso ponto de vista, a questão relevante não constitui a sobrevivência ou não dos bancos estaduais, mas do espaço que devem ocupar a partir da reestruturação das condições de financiamento do setor público e de um novo pacto federativo, com distribuição de recursos e atribuições entre as esferas de governo, e a redefinição das relações financeiras intergovernamentais.

Em suma, a questão-chave sobre os bancos públicos brasileiros está relacionada ao futuro do Sistema BNDES, do Banco do Brasil e dos bancos estaduais. Eles ainda podem ser utilizados como instrumentos na reestruturação do sistema financeiro, a fim de se equacionar o histórico problema de financiamento de longo prazo do País.⁵⁹ Os bancos públicos, em cooperação com as empresas e os bancos privados, poderiam promover elevados e sustentáveis gastos de investimento industrial, agrícola e em infra-estrutura. Isto é, os instrumentos estatais de indução do investimento privado precisam ser transformados. Não podem permanecer circunscritos aos tradicionais subsídios creditícios e fiscais. Dados o amadurecimento do setor industrial e a escala da indústria de transformação e dos serviços de utilidade pública, os mecanismos de financiamentos deveriam possibilitar mais capitalizações no mercado de crédito, de capitais e menos recursos fiscais.

2.3 - Considerações gerais

No que se refere aos bancos públicos de fomento latino-americanos analisados, apenas os brasileiros ainda possuem alguma força financeira

⁵⁹ Nas condições atuais, o sistema financeiro privado, em cooperação com os bancos públicos, poderia diversificar suas operações em financiamentos de longo prazo, a partir do elevado depósito compulsório retido no Banco Central (90% sobre os depósitos à vista e 30% sobre os depósitos a prazo).

estratégica. Assim, poderiam ser relevantes na implementação de uma criativa e progressiva política econômica. Nos outros três países, foram paulatinamente excluídos da liderança do processo de financiamento, e alterações nessa situação requerem substanciais transformações na política econômica.

Ademais, os dados disponíveis para o *funding* dos bancos de desenvolvimento público dessa região indicam a importância dos recursos financeiros externos oficiais, bilaterais e multilaterais, sobretudo nos setores de infra-estrutura básica.

O retorno da América Latina aos mercados financeiros internacionais no início dos anos 90 ocorreu principalmente através dos mercados de capitais, associado a processos de securitização, lançamento de *commercial papers* e de bônus, ADRs, etc., sendo que o acesso a esses mercados foi muito seletivo, atendendo essencialmente à demanda de recursos de grandes empresas internacionais e de agentes de primeira linha. Isso fez com que o setor público em geral tivesse sua capacidade de financiamento externo fortemente restringida, exceto algumas empresas públicas financeiramente sólidas que restaram dos processos de privatizações.

Na verdade, o financiamento externo privado para o setor público reduziu-se fortemente desde a crise da dívida e tornou-se, em alguns países, até negativo em termos líquidos. Ao mesmo tempo, os recursos oficiais para o financiamento do setor público também se mantiveram extremamente restritos (BAER, 1994).

Assim, a retomada do financiamento externo aconteceu para uma parte dos agentes econômicos. Foram excluídos desse processo todos aqueles que não se qualificavam em termos de tamanho e risco, sobretudo empresas de menor porte e parcela do setor público responsável pela infra-estrutura econômica e social. As empresas privadas de menor porte ainda poderiam obter recursos externos através dos agentes financeiros que têm acesso ao mercado internacional, a despeito de arcarem com custos financeiros mais elevados.

Dessa forma, o setor público responsável pela infra-estrutura básica fica dependendo exclusivamente de recursos próprios e internos, o que nos remete à questão do aumento das fontes internas de financiamento, mais especificamente do aumento da capacidade de investimento do setor público.⁶⁰ Porém, como esse processo se

⁶⁰ A crescente dependência latino-americana de capital estrangeiro, associada à queda na poupança privada doméstica, aumenta a vulnerabilidade da região. A América Latina poupa 20% do PIB, enquanto a Ásia Oriental, 34%. Uma exceção é o caso chileno. A taxa de poupança subiu em grande parte devido à reforma do sistema da Previdência Social.

toma mais viável num contexto de crescimento econômico e o último exige, de imediato, investimentos estratégicos do setor público, a ampliação dos recursos financeiros externos oficiais torna-se imprescindível. A participação do setor privado no financiamento, na construção e na gestão da infra-estrutura será discutida a seguir.

3 - O financiamento da infra-estrutura

Do nosso ponto de vista, a coordenação dos investimentos em infra-estrutura pelo setor público na América Latina é crucial na definição de uma estratégia que tenha por objetivo a compatibilização da estabilização e do desenvolvimento. Nessa perspectiva, o "ajuste fiscal" não pode ser feito em detrimento da capacidade governamental de investimento nos setores-chave da infra-estrutura, em combinação com o setor privado. Em outras palavras, as políticas monetária, cambial e fiscal não devem inviabilizar a ação ativa do Estado nesses setores, seja na organização do financiamento (público e privado), seja na coordenação e na execução parcial dos investimentos estratégicos.

Desde meados dos anos 80, entretanto, as políticas latino-americanas de estabilização monetária têm inviabilizado aquele tipo de ação, salvo raras exceções. Portanto, entendemos que o inadequado equacionamento da questão da infra-estrutura tem relação com a natureza das políticas de ajuste e reestruturação em curso na região. Vale dizer, essas políticas não têm viabilizado uma consistência fiscal capaz de proporcionar condições para o financiamento e o investimento públicos de longo prazo. Assim, a questão é mais complexa do que o diagnóstico do Banco Mundial, centrado na insuficiência e na inadequação institucional do sistema de incentivos à infra-estrutura.⁶¹

⁶¹ "O relatório aponta a inadequação institucional como a causa fundamental para o fraco desempenho no passado das melhorias na infra-estrutura. Para aumentar a eficiência dos serviços e atender às necessidades existentes, os incentivos precisam mudar para uma gestão comercial (*commercial management*), competitiva e com participação dos beneficiários" (Vld Develop. Rep., 1994, p. iii). O Banco define que a "(...) gestão comercial (*commercial management*) — inclui autonomia financeira, responsabilidade sujeita à prestação de contas e objetivos bem definidos — faz com que os fornecedores de serviços de infra-estrutura se concentrem na crescente busca de eficiência e no atendimento das necessidades. A competição possibilita aos usuários escolher o que melhor atende a suas necessidades e leva os fornecedores a buscarem a eficiência, bem como a responsabilidade, na prestação de contas. A participação dos usuários e acionistas no planejamento, na operacionalização e na manutenção da infra-estrutura também é primordial para um melhor desempenho, sobretudo em áreas em que a concorrência é restrita" (Vld Develop. Rep., 1994, p.iii).

O diagnóstico por nós assumido não exclui a elevação da participação do setor privado (*commercial management and competition*), tampouco minimiza a necessidade de mudanças institucionais. Contudo implica, no caso latino-americano e especialmente em alguns países, a manutenção de um importante papel para o setor público. São sobretudo os casos brasileiro e mexicano, cujas dimensões geográficas e dilemas de estabilização, crescimento e distribuição de renda, vinculados aos investimentos em infra-estrutura, não admitem soluções fundamentalmente privadas.⁶²

Consideremos o Brasil como ilustração dos pontos acima enunciados. Na década de 90, o Brasil investiu, em média, US\$ 7.754 milhões anuais nos setores de infra-estrutura. Esse volume corresponde ao dispêndio das estatais federais brasileiras, responsáveis por esse tipo de investimento, uma vez que os Governos Federal, estaduais e municipais, bem como o setor privado, têm participação insignificante nos gastos em transportes, energia e comunicações (Tabela 47).⁶³ O setor público federal, através de suas empresas, é o responsável pelo fornecimento de infra-estrutura no Brasil desde os anos 50, sendo que esse perfil se mantém inalterado.⁶⁴

Quanto às fontes de financiamento, o que se observa é o predomínio absoluto da geração própria de recursos (via tarifas) e de recursos de longo

⁶² A ênfase no processo de privatização da infra-estrutura nos chamados mercados emergentes pode ser avaliada nas declarações de Jannik Lindbaek, Vice-Presidente da International Finance Corporation (IFC), afiliada ao Banco Mundial (BIRD), que apóia o setor privado pela concessão de créditos diretos, participação acionária ou formação de sindicatos de bancos comerciais. Estima-se que a IFC poderá direcionar ao Brasil investimentos da ordem de US\$ 5 bilhões, nos próximos cinco anos, para projetos de desenvolvimento de infra-estrutura, desde que conduzidos pelo setor privado. "Há tremendas oportunidades para o investimento privado em infra-estrutura no Brasil. Setores como os de energia, telecomunicações, estradas de ferro e de rodagem oferecem enorme potencial. Em muitos casos, o Governo estará em condições de tirar partido das sinergias entre a privatização, o aumento dos mercados de capital e o investimento privado em infra-estrutura, como já se verificou em outros países da América Latina" (GM, 22.11.94).

⁶³ As exceções encontram-se nos setores de saneamento e transporte coletivo urbano (metrô), em que os estados da Federação são os responsáveis pelos investimentos.

⁶⁴ Nesse sentido, o mero desmembramento e privatização das empresas de energia elétrica e dos sistemas de transportes, bem como a "flexibilização" dos monopólios do petróleo e das telecomunicações podem significar a desarticulação dos sistemas básicos de infra-estrutura econômica. As experiências de fragmentação de empresas de infra-estrutura básica têm representado a perda da capacidade de planejamento estratégico da economia; a substituição do monopólio público pelo privado, com elevação de tarifas; e a perda de competitividade sistêmica.

prazo captados pelas próprias empresas públicas (Tabela 48). Antes da crise das finanças públicas, desde meados dos anos 80, era importante a participação do Tesouro no aporte de recursos. Estes se tornaram insignificantes nos anos 90.

A magnitude dos investimentos necessários deixa claro que o padrão de financiamento e de comando dos investimentos terá que sofrer modificações. Não há recursos públicos, quer do Tesouro, quer das empresas estatais, que possam enfrentar as necessidades existentes naquelas três áreas estratégicas da infra-estrutura.

Essa realidade se reflete no programa de governo brasileiro para o período 1995-98. Proclama-se que 50% dos investimentos em infra-estrutura serão financiados com recursos públicos, enquanto a outra metade deverá ser financiada com recursos privados (Tabela 49).⁶⁵

O programa prevê um aumento significativo no volume de recursos aplicados. Pretende-se investir US\$ 25 bilhões anuais, totalizando US\$ 100 bilhões em quatro anos de governo. Considere-se que essa meta foi estabelecida a partir das necessidades detectadas e não decorre de qualquer exagero de campanha eleitoral. Tanto é assim que outras fontes estimam valores muito próximos a esses.

Desse total, US\$ 75 bilhões dividem-se da seguinte forma: US\$ 14 bilhões para transportes, US\$ 43 bilhões para energia e US\$ 18 bilhões para telecomunicações (MÃOS..., 1994, p.42). O total desses três setores corresponde a um investimento de US\$ 18.750 milhões anuais, o que significa mais do que dobrar o dispêndio anual realizado entre 1990 e 1994 (em média, US\$ 7.754 milhões, conforme a Tabela 48).

Os esforços de mudança na composição das fontes de recursos para os US\$ 100 bilhões nos próximos quatro anos são igualmente amplos. No padrão anterior (1990-94), 80% dos recursos provinham do item Orçamento, que inclui receitas líquidas das estatais e outros recursos de longo prazo (Tabela 48). Pelo novo padrão (1995-98), o item Orçamento responderia por apenas 15%, enquanto o Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND), por 20%, e financiamentos públicos captados internacionalmente, por 15%. Essa seria a forma de

⁶⁵ Ver *Mãos à Obra Brasil: Proposta de Governo* (1994, cap. 2). As mudanças institucionais para estimular a participação do capital privado no investimento de infra-estrutura iniciaram-se com a Lei nº 8.967, de 13.02.95, que dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos (energia elétrica, transportes, construção de rodovias, portos e aeroportos, saneamento básico e abastecimento de água).

compor os US\$ 50 bilhões que caberiam ao setor público aportar ao programa. O Fundo Nacional de Desenvolvimento será constituído com parte das reservas internacionais e gerido pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Os recursos privados seriam compostos por receita de privatização (15%), mercado internacional de capitais (15%) e investimento empresarial (20%).

Alguns comentários se impõem. Em primeiro lugar, essa ampla participação do setor privado requer um cenário não apenas de estabilidade monetária, mas de *consolidação de uma fronteira de investimentos* — de perspectivas de demanda agregada — que estimule o empresariado nacional e internacional a investir em infra-estrutura. Esse é um cenário incompatível com os modelos de estabilização vigentes em países como México e Argentina. O que podemos supor de realização fácil é a receita de privatização, uma vez que essa transação patrimonial é, em geral, de lucratividade segura.

Em segundo lugar, o esforço a nível do Orçamento para articular recursos públicos terá de ser de grande monta. No período 1990-94, estima-se que o gasto anual com saneamento e outros setores, não incluídos nos US\$ 7.754 milhões, atingiu cerca de US\$ 1.500 milhões. Com isso, o Orçamento teria respondido por aproximadamente US\$ 9.254 milhões por ano. Se, entre 1995 e 1998, o gasto médio anual de origem orçamentária for de US\$ 15 bilhões, comparados com os US\$ 9.254 milhões do período anterior, teríamos conseguido uma elevação percentual de 40%. Esse quadro, evidentemente, é incompatível com um "ajuste fiscal" que seja sinônimo de redução do investimento público. Simultaneamente, o uso de reservas internacionais para o FND supõe que seu volume permaneça elevado e que persista a confiança na moeda brasileira. Isso significa que o crescimento daqueles investimentos não pode prescindir da estabilidade monetária. O mesmo raciocínio aplica-se à captação de financiamentos internacionais de longo prazo.⁶⁶

⁶⁶ Apenas para exemplificar a complexidade envolvida nos planejamentos público e privado da infra-estrutura, o congelamento das tarifas públicas no Plano Real vem erodindo os investimentos em energia e telecomunicações; o fluxo de recursos do BID e do Banco Mundial tem sido negativo nos últimos anos, retardando os investimentos em transportes, saneamento e energia. Ademais, as reservas brasileiras (no conceito de caixa) caíram de US\$ 40,4 bilhões em outubro de 1994 para US\$ 35,7 bilhões em fevereiro de 1995. Porém algumas estimativas indicam que, se se incorporarem aos dados de fevereiro a saída de capitais ocorrida com a instalação da banda de flutuação cambial em março e o desembolso para pagamento de juros, amortização de principal e compra de garantias — títulos do Governo norte-americano — realizados no contexto da renegociação da dívida externa, teremos em maio um total de reservas no valor de US\$ 27,8 bilhões. A reversão desse quadro é imprescindível, pois, sem o fortalecimento da capacidade pública de investimento, se torna muito difícil imaginar condições atrativas para o setor privado associar-se aos investimentos necessários.

O desafio brasileiro é passar de um investimento em torno de 2% do PIB (1990-94) para mais de 5% (1995-98), a fim de superar o atraso relativo em que se encontra esse setor. O relatório do Banco Mundial (Wld. Develop. Rep., 1994, p.92) informa que os investimentos em infra-estrutura nos países em desenvolvimento significam, em média, 4% do PIB, "(...) porém, frequentemente, teriam de ser substancialmente mais altos". Na Ásia, esse percentual, segundo o banco, deverá totalizar 7% na virada do século XXI.

Os países em desenvolvimento despendem atualmente cerca de US\$ 200 bilhões por ano em infra-estrutura, sendo que "(...) 90% ou mais é derivado das receitas fiscais ou intermediadas pelos Governos" (Wld Develop. Rep., 1994, p.89). O mesmo relatório dá uma dimensão do esforço necessário para inverter essa composição:

"(...) nos países em desenvolvimento, o investimento privado agregado em infra-estrutura é de US\$ 15 bilhões por ano, ou aproximadamente 7% do total de US\$ 200 bilhões gastos anualmente em infra-estrutura" (Wld Develop. Rep., 1994, p.93).

Essa realidade indica a inequívoca necessidade de um longo período de transição, em que o setor público não pode simplesmente se retirar de cena e esperar que o investimento privado responda às mudanças legal, institucional e regulatória. Diante das demandas prementes, esses investimentos não podem ficar a cargo das decisões de risco das empresas privadas, pois isso significaria maior incerteza e protelamentos na consolidação do próprio desenvolvimento.

O caso da Argentina é paradigmático sobre essa transição. O investimento público na Argentina está se movendo entre 1% e 3% do PIB, em decorrência de projetos energéticos já iniciados, mas com tendência declinante. Até início da década de 90, o reduzido nível de investimento público decorreu basicamente da extrema restrição de liquidez e dos problemas de solvência do Estado após a crise da dívida externa. Com o processo de privatização, esse patamar deverá ser ainda mais baixo, independentemente das condições de liquidez do setor público. O investimento público será estruturalmente menor, pois o Estado está-se desfazendo da quase-totalidade de suas empresas. Um estudo do Ministério da Economia e Obras e Serviços Públicos (ARGENTINA..., 1993) projeta investimentos em infra-estrutura, entre 1992 e o ano 2000, da ordem de 35.444 milhões de pesos, sendo 26.424 milhões de pesos pelo setor privado e 9.020 milhões de pesos pelo setor público. Esses números

corroboram a redução programada do investimento público nesses setores que tradicionalmente eram de responsabilidade estatal (FANELLI, DAMILL, 1994).

A questão do financiamento da infra-estrutura permanece em aberto: a maioria dos projetos de investimento do setor público contava com financiamento de organismos multilaterais de crédito, não acessíveis ao setor privado. Isso torna necessário que os mecanismos de financiamento de mercado — externo e doméstico — funcionem com relativa estabilidade na provisão de fundos de investimento de longo prazo. Caso contrário, o setor privado não terá condições de cumprir sua nova tarefa na formação de capital interno, a despeito de uma maior margem de autofinanciamento das empresas privatizadas (elevação das tarifas).

Nossa análise conduz à necessidade de coordenação do setor público, quer das formas de financiamento, quer dos programas de investimento, para que o crescimento da participação privada seja sustentado no tempo e organizado segundo vários critérios, isto é, não apenas quanto à rentabilidade, mas também quanto às necessidades sócio-econômicas dos países.

É sob essa perspectiva que devem ser implementados conceitos e ações propugnados pelo Banco Mundial, tais como:

"(...) financiamentos de projetos nos mercados de capitais, contratos com ampla credibilidade, com partilha de riscos, levando em conta o risco cambial e o risco-país, lançamento de bônus e privatizações" (Wld Develop. Rep., 1994, p.93-107).⁶⁷

Tanto é assim que essa mesma instituição adverte, a despeito de sua clara posição privatizante e liberalizante: "(...) é provável que o processo de transformação da atual dependência do financiamento público para um sistema privado seja longo e penoso" (Wld Develop. Rep., 1994, p.108). As opções abertas aos países dependerão de sua capacidade administrativa e do estado de seus mercados de capitais. Isso posto, os países com mercado de capitais pouco desenvolvidos e com intermediários financeiros frágeis têm como única opção "(...) fortalecer as instituições especializadas no financiamento da infra-estrutura" (Wld Develop. Rep., 1994, p.108).

⁶⁷ Esses conceitos são: *project financing, credible contracts, risk sharing, currency risk, country risk, bond markets, privatization*.

Contudo a questão é efetivamente mais complexa. Sendo o mercado de capitais reconhecidamente a *pièce de résistance* do processo, num contexto de globalização financeira, o ponto crucial não é unicamente o grau de desenvolvimento desses mercados. É, ademais, seu grau de incerteza, de risco, de volatilidade, conforme verificado em Nova Iorque (1987), em Tóquio (1990) e no México (1994-95). Dessa forma, os Governos da América Latina não podem abdicar da tarefa de coordenação, inclusive de controle dos fluxos de capitais no balanço de pagamentos,⁶⁸ e tampouco podem negligenciar o papel de seus bancos públicos na engenharia financeira da infra-estrutura.

O papel do investimento privado na infra-estrutura é importante para alguns projetos específicos, sobretudo naqueles setores em que a lucratividade está assegurada pelo nível de renda (médio e alto) dos consumidores. O investimento privado pode ter uma participação relevante nos setores de telecomunicações, energia e petróleo. Além disso, as necessidades de investimento em infra-estrutura nos países latino-americanos são de tal magnitude, que as fontes privadas dificilmente poderiam cobrir uma eventual retirada do setor público. Mais especificamente, nos chamados "setores sociais" — transporte público, saneamento básico, etc. —, enormes quantidades de recursos serão necessárias e o setor público será (ou deverá ser) o principal provedor.

Para o Banco Mundial:

"(...) uma boa notícia é que as empresas privadas vêm entrando em inúmeros países e projetos. Reformas legais e regulatórias estão em andamento. Os serviços de infra-estrutura estão sendo privatizados. Os fluxos de investimento estrangeiro direto por parte dos novos empresários ligados à infra-estrutura estão aumentando, assim como os fluxos internacionais de curto prazo (*portfolio*). E o crescimento dos mercados de capitais domésticos representa uma fonte de otimismo. O financiamento acompanha as empresas" (Wd Develop. Rep., 1994, p.108).

⁶⁸ Mais do que simples barreiras à entrada de capitais, necessitamos de uma política de entrada seletiva, que privilegie o uso produtivo desses recursos. Essa estratégia deve estar acoplada a uma política de desenvolvimento sustentável para os mercados de capitais. Isto é, voltada à "poupança de longo prazo", atraindo investidores institucionais para a aquisição de ações e títulos de longo prazo.

Segundo nossa interpretação, a participação privada é bem-vinda, mas não será suficiente.

4 - Conclusão

O financiamento público não está equacionado na América Latina, nem em termos da sustentação do controle inflacionário e menos ainda quanto a seu papel na promoção do desenvolvimento. A despeito da indispensável e inexorável ampliação da participação da economia privada em ambos os processos, a realidade sócio-econômica latino-americana torna indispensável o fortalecimento fiscal e financeiro dos Estados nacionais.

Para tanto, é imprescindível reordenar as finanças públicas, dotando o setor público de uma ampla capacidade de financiamento, em articulação com o setor privado. O paradigma de política econômica dominante não viabiliza essa alternativa, já que condena o Estado a recorrentes ajustes fiscais cada vez mais difíceis, uma vez esgotada a possibilidade de alienação do patrimônio público. Tais ajustes são também crescentemente instáveis, face aos desequilíbrios no balanço de pagamentos e às incertezas monetárias e financeiras dessa periferia, inexoravelmente inserida na globalização do dólar.

Essa constitui a realidade para os três maiores países analisados: Argentina, Brasil e México. Nenhum deles pode considerar-se ajustado e reestruturado. O primeiro e o último justamente por terem adotado o paradigma dominante, agravando ou mantendo a instabilidade monetária, cambial e fiscal, mesmo quando mantiveram baixas suas taxas de inflação por um longo período. Ambos — México e Argentina — encontram-se longe de terem suas finanças públicas reorganizadas consistentemente para a tarefa da estabilização e do desenvolvimento. Ao contrário, as turbulências recentes no mercado de capitais indicam, pela pressão sobre as taxas de juros domésticas, que o precário ajuste fiscal alcançado tende a desmoronar, sem que as alternativas de "âncoras" cambiais e monetárias apareçam como soluções viáveis.

A política econômica mexicana evidencia essa situação desde o início dos problemas no balanço de pagamentos. Desvalorizações da moeda, perdas de reservas internacionais, incapacidade de o Banco Central atuar como *lender*

of last resort e deterioração da estabilidade monetária demonstram o malogro do paradigma chamado "Washington Consensus".

A mesma situação está latente no modelo de ajustamento argentino. A ruptura do modelo é apenas uma questão de tempo. As empresas estão sendo incapazes de honrar suas dívidas, o sistema bancário está sob tremenda pressão, devido à vulnerabilidade de seus ativos, e o equilíbrio fiscal não está assegurado, a despeito de o Governo ter realizado novo aumento da carga tributária em meados de março de 1995. Noutras palavras, nossa hipótese é a de que, tão logo o *timing* político exija e permita, significativas transformações deverão ocorrer na política econômica argentina.

No caso do Brasil, deve-se compreender que a lógica do Plano Real, ainda em seus primórdios, tenderia (não fossem as recentes turbulências nos mercados financeiros internacionais) a encaminhar o País para a adoção de políticas econômicas análogas à mexicana e à argentina: privatizações aceleradas, câmbio sobrevalorizado (com política de banda flutuante), déficits comerciais, dependência do financiamento externo e "ajuste fiscal" como âncora de última instância.

Nessa perspectiva, mostramos que o Brasil não lograria reordenar suas finanças públicas para sustentar a estabilidade monetária e reorganizar exitosamente sua estrutura produtiva. Porém a crise mexicana e a vulnerabilidade argentina conduziram a uma mudança na política econômica brasileira, ainda que sem as circunstâncias particularmente favoráveis (até aqui) do caso chileno.

Na verdade, podemos afirmar que o Plano Real se encontra em uma fase de transição. A taxa de câmbio deixou de ser a "âncora" do modelo, a política de liberalização comercial foi alterada, elevadíssimas taxas de juros reais (aproximadamente 4,5% a.m.) restringem as medidas de desindexação, e a redução inflacionária obtida durante os últimos 10 meses não estabeleceu expectativas positivas para a retomada do investimento.⁶⁹ Do nosso ponto de

⁶⁹ Mais uma vez não conseguimos desmontar o círculo vicioso em que os desequilíbrios macroeconômicos e as condutas microeconômicas se retroalimentam. Os agentes econômicos altamente líquidos aplicam seus encaixes e disponibilidades a curto prazo. Os bancos utilizam esses recursos para financiar a dívida pública mobiliária a taxas de juros elevadíssimas. Em condições de incerteza, os agentes econômicos mantêm-se no curto prazo e exigem taxas de juros que inibem suas próprias decisões de investimento. Paradoxalmente, sabem que necessitam efetuar massivos volumes de investimento de reestruturação competitiva. Contudo não dispõem de mecanismos de financiamento adequados em termos de prazos e de taxas de juros e não possuem qualquer horizonte de cálculo com relação à evolução do mercado interno.

vista, não nos cabe outra alternativa senão entrar num processo defensivo contra a instabilidade global.⁷⁰

No Chile, a reconversão de sua base produtiva encontra-se consolidada, e a estabilização de preços parece estar efetivamente ancorada em base fiscal, dada a propriedade estatal do cobre, que permite faturamento em dólares e dinamismo independente da política econômica interna. Conta-se ainda com uma gestão governamental sobre os mercados de capitais, monetário e de câmbio que nada têm da propalada "liberalização globalizante", permitindo a defesa das finanças públicas.

Cabe indagarmos, uma vez que a reestruturação foi realizada, quais as incertezas que a economia internacional — via preço do cobre e fluxo de capitais — pode lançar sobre a estabilidade da moeda e sobre os fundamentos fiscais e financeiros do setor público chileno. *Last but not least*, pergunta-se sobre o tipo de sociedade que este "modelo econômico" viabilizará quanto à equidade e a democracia econômica e social.

Os bancos públicos, especialmente nos casos da Argentina, do Chile e do México, tiveram uma expressiva redução de seu papel, ainda mais evidente se compararmos o seu desempenho recente com o do período da chamada "substituição de importações". Restou-lhes o financiamento a setores não estratégicos (pequenas e médias empresas, áreas não atendidas pelos bancos privados) e a dependência, quanto ao *funding*, de fontes externas de financiamento, sobretudo de organismos bilaterais ou multilaterais. Com isso, tais bancos não parecem dispor de possibilidades para desempenhar uma função estratégica na estabilização e no desenvolvimento.

⁷⁰ Conforme Miranda (1994, p.4): "(...) dados o grau de maturidade e de heterogeneidade da estrutura produtiva brasileira e seu elevado nível de transnacionalização, que permitem ao Brasil uma inserção internacional com diversificação de exportações por tipo de produto e por mercados de destino, torna-se problemática a hipótese de que o mercado fará por si só os ajustes e as mudanças capazes de nos outorgarem vantagens competitivas dinâmicas. Não se trata, obviamente, de negar a relevância dos processos de liberalização comercial e financeira, tampouco das privatizações como forma de redefinição institucional do Estado, quando se almeja ampliar a inserção da economia brasileira no mercado global. Entretanto tais processos têm que ser administrados através de políticas industriais, tecnológicas e financeiras".

No Brasil, devido às resistências, até recentemente, em seguir o paradigma dominante, ainda se preservam oportunidades relevantes para alguns poucos bancos públicos atuarem como promotores do desenvolvimento. É verdade que não poderão executar as tarefas "desenvolvimentistas" do passado, nem isso é desejável. Contudo podem ainda vir a ser um instrumento importante da política econômica, numa reconversão produtiva que não descarte uma "nova industrialização" como meta, inclusive em co-financiamentos com os bancos privados. Estes últimos seriam instrumentos utilíssimos para fundar, junto com investidores institucionais, um sólido esquema de financiamento de longo prazo, em que o sistema industrial e o sistema financeiro atuassem mais articuladamente em suas decisões de investir e compartilhassem tanto rentabilidade quanto riscos e incertezas. Isso pressupõe um Banco Central que, embora "independente", seja não apenas guardião da moeda, mas também um virtuoso emprestador de última instância, portanto, solidário com o desenvolvimento produtivo (BRAGA, 1992b).

O financiamento da infra-estrutura nos países latino-americanos não pode ser deixado à lógica do mercado de capitais e dos "empresários da infra-estrutura". Não pode tanto por razões econômicas, quanto por razões dos desequilíbrios regionais e sociais que caracterizam a região, sobretudo em países de grandes dimensões como o Brasil e o México. A crescente participação privada é imprescindível, desde que sujeita a um processo de transição em que o papel do setor público, como coordenador dos esquemas de financiamento e dos programas de investimento, esteja negociadamente assegurado.

Os resultados de décadas de políticas de ajuste e reestruturação tornam imprescindível repensar o paradigma neoliberal que os tem norteados. É possível às economias latino-americanas, contando com sólida base financeira e fiscal, redefinir estratégias de participação nessa nova fase da internacionalização capitalista, sem abdicar de seu desenvolvimento financeiro e produtivo, nos quais as finanças e os investimentos externos podem ser sócios virtuosos. A condição *sine qua non* é que o Estado, política e democraticamente forte, detenha uma economia pública ancorada em bases financeiras, fiscais e monetárias estáveis, dinâmicas e ativas nesse processo de reestruturação.

É importante observar que as reformas propostas pelo paradigma neoliberal não deverão persistir, dados os conflitos políticos, sociais e econômicos

que têm causado no México, na Argentina e no Brasil.⁷¹ O Chile representa a única exceção, cujo processo de reestruturação parece concluído, a despeito de não ser exatamente um exemplo de liberalismo econômico. O setor exportador cuprífero de propriedade estatal desempenha um papel relevante no equilíbrio fiscal, ao gerar receitas públicas em dólares. A participação estatal também foi considerável na promoção da agricultura moderna (reforma agrária durante os períodos Frei e Allende) e na reestruturação industrial.

A relativa e precoce falência do paradigma neoliberal na América Latina deixa em aberto a natureza do setor público e de suas necessidades de financiamento. O que buscamos argumentar é que a possibilidade de estabilização monetária, desenvolvimento econômico, justiça social e democracia nessa região está fortemente relacionada com o papel econômico do setor público.

Naturalmente, esse papel não é, e não pode ser, o mesmo desempenhado durante o "nacional desenvolvimentismo", entre os anos 40 e final dos 70. A propriedade de empresas estatais não representa mais uma questão vital. Nessa "nova" era, o setor público dos países capitalistas periféricos necessitará de fortes mecanismos financeiros, fiscais e cambiais, a fim de coordenar e regular a efetiva participação desses países no "capitalismo global".

Os mecanismos financeiros correspondem à atuação de bancos públicos em financiamentos e co-financiamentos ao investimento de longo prazo, a instrumentos condicionadores de articulação entre bancos e empresas industriais, a políticas financeiras efetivamente desindexadoras de ativos e promotoras do alongamento de prazos e de redução das taxas de juros a níveis compatíveis com os do mercado internacional, mais um prêmio de risco.

⁷¹ A decretação do estado de sítio na Bolívia, em abril de 1995, talvez seja a mais cristalina evidência das limitações das chamadas reformas neoliberais, se encaradas como uma espécie de nova panacéia para todos os males sócio-econômicos. A Bolívia entrou na trilha neoliberal em 1985, como resposta à hiperinflação (23.000% anuais) que destruiu o País. O plano de estabilização adotado manteve a inflação sob controle (8,4% em 1994), saneou as empresas estatais (na Corporação Mineira da Bolívia foram demitidos 23.000 dos 28.000 trabalhadores), o País voltou a crescer (4,1% em 1994), mas nem por isso se dissolveram as tensões sociais, que estão na origem da decretação do estado de sítio. A Bolívia, 10 anos depois das reformas, continua sendo um país em que 80% da população é pobre ou indigente. Ademais, o caso boliviano está longe de ser isolado. No Peru, a inflação também se reduziu de 7.650% em 1990 para 15,4% em 1994, e o País retomou o crescimento (12,9% em 1994). Não obstante, o número de pobres pulou, nos anos Fujimori, de 8 milhões para 12 milhões, em uma população total de apenas 23 milhões.

Os mecanismos fiscais envolvem a efetiva tributação da riqueza financeira, a promoção de equidade social tributária, a tributação em prol do produtivismo, os instrumentos financiadores da infra-estrutura e das políticas sociais, a reorganização da dívida pública sem a "queima" de patrimônio público.

Os mecanismos cambiais requerem controle do movimento de capitais, gestão da taxa de câmbio em moldes realistas, política de reservas internacionais (volume e utilização) consistente não só com a estabilidade fiscal e monetária, mas também com as políticas de desenvolvimento.

Essas são as condições para que as finanças públicas se tomem viáveis. Enfim, uma política econômica cujos regimes monetário-financeiro, fiscal e cambial resultem de uma ação pública negociadamente reguladora e coordenadora das práticas empresariais; o contrário do liberalismo globalizante que move o "círculo perverso" entre fisco, câmbio e juros.

Ademais, apenas o crescimento econômico não garante a solução dos problemas sociais, dados o "estoque de pobreza" e o chamado "desemprego estrutural" decorrente do processo de inovação tecnológica contemporâneo. Isso significa, em termos gerais, que os Estados nacionais terão de conduzir uma substancial transformação na distribuição da renda e da riqueza para fazer face às suas necessidades de financiamento.

Essa transformação é a antítese das reformas em curso na América Latina, que têm sido concentradoras de renda e riqueza, mesmo quando obtêm preços estáveis num determinado prazo (em torno de seis anos) competentemente administrado. Os perdedores do ajuste e da reestruturação vigentes têm sido as finanças públicas, os assalariados e os trabalhadores "desnecessários", cujo tempo "livre" se manifesta como desemprego estrutural.

Não podemos afirmar se haverá poder para tanto, mas, nos países "desajustados" pelo "ajuste neoliberal", um futuro vitorioso depende inevitavelmente de uma política econômica reestruturante de novo tipo, de um distinto "modelo de estabilização". A incerteza quanto a essa possibilidade reside em que, na América Latina, as dinâmicas produtiva e financeira e os regimes fiscal, cambial e monetário se encontram objetivamente aprisionados por interesses estritamente privados — nacionais e internacionais —, constitutivos da nossa inserção na globalização dos mercados, que são supostamente auto-reguláveis, segundo a ideologia neoliberal e a teoria econômica que lhe corresponde.

Reverter esse aprisionamento objetivo requer a reestruturação das finanças públicas, e esta requer libertar o Tesouro Nacional, o balanço de pagamentos e a taxa de juros dos interesses estritamente privados.

Tabela 1

Finanças públicas de países selecionados da América Latina - 1984-93

a) receitas correntes do governo como percentual do PNB

PAÍSES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Argentina	12,2	16,8	15,6	14,7	13,1	14,0	13,4	15,4	17,7	17,7
Brasil ..	24,5	26,1	22,3	20,7	19,3	19,1	24,4	21,1	...	...
Chile ...	32,5	30,3	30,9	30,6	31,4	29,7	25,9	27,1	27,2	26,7
México ..	16,9	16,9	16,0	17,1	16,8	17,8	17,1	20,5	20,6	18,6
Outros ..	18,6	19,3	19,7	18,6	18,7	18,4	18,2	19,2	19,7	18,4

b) despesas totais do governo como percentual do PNB

PAÍSES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Argentina	18,0	20,3	19,5	19,5	17,5	16,8	15,6	17,5	18,8	18,1
Brasil ..	29,9	37,6	35,9	32,4	40,9	46,5	47,2	33,0	...	...
Chile ...	35,6	32,5	31,6	28,5	28,1	25,0	24,7	25,7	24,8	24,7
México ..	24,1	24,4	29,1	31,3	26,5	22,8	20,0	17,3	16,1	16,3
Outros ..	27,6	27,5	27,2	27,0	24,6	21,9	22,5	22,1	22,7	22,5

c) poupança corrente do governo como percentual do PNB

PAÍSES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Argentina	-2,8	-0,3	-1,0	-1,8	-2,3	-0,2	-0,8	-0,8	-0,3	0,6
Brasil ..	3,2	0,9	-4,9	-5,0	-13,1	-20,7	-20,4	-5,8	...	...
Chile ...	1,5	2,7	4,8	7,6	10,4	8,9	6,5	6,5	7,4	6,7
México ..	-4,0	-3,8	-9,5	-11,8	-7,8	-3,1	-0,2	5,5	7,0	2,5
Outros ..	-3,1	-2,9	-1,1	-2,5	-1,9	-0,4	0,0	0,2	0,0	0,3

d) superávit ou déficit do governo como percentual do PNB

PAÍSES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Argentina	-5,7	-2,9	-3,2	-4,4	-3,8	-2,6	-1,7	-1,2	-0,1	0,3
Brasil ..	-5,0	-11,1	-13,3	-11,2	-21,4	-24,9	-14,4	-6,9	...	...
Chile ...	-3,0	-1,9	-0,5	2,3	3,6	5,0	1,4	1,6	2,6	2,1
México ..	-7,2	-7,6	-13,1	-14,2	-9,7	-5,0	-2,8	3,2	4,5	0,4
Outros ..	-8,1	-7,3	-6,6	-5,9	-5,6	-3,1	-2,6	-1,9	-2,6	-2,4

Fonte: ECONOMIC and social progress in Latin America; special report: fiscal decentralization (1994). Washington: IDB.

Tabela 2

Contas públicas de países selecionados da América Latina - 1985-1993

a) 1985				
(% do PNB)				
DISCRIMINAÇÃO	ARGENTINA	BRASIL	CHILE	MÉXICO
Receitas correntes	16,8	26,1	30,3	16,9
Receitas tributárias	14,1	15,9	19,5	10,2
Receitas não tributárias	2,7	10,2	10,8	6,7
Total das despesas	20,3	37,6	32,5	24,4
Despesas correntes	17,1	25,2	27,7	20,6
Compra de bens e serviços	4,4	3,4	10,3	3,9
Pagamento de juros	2,2	11,1	1,9	8,4
Transferências correntes e subs.	10,2	10,7	15,4	7,2
Outros	0,4	0,0	0,0	1,1
Despesas de capital	3,2	12,4	4,8	3,8

b) 1990				
(% do PNB)				
DISCRIMINAÇÃO	ARGENTINA	BRASIL	CHILE	MÉXICO
Receitas correntes	13,4	24,4	25,9	17,1
Receitas tributárias	12,3	18,5	16,4	11,5
Receitas não tributárias	1,1	5,9	9,5	5,6
Total das despesas	15,6	47,2	24,7	20,0
Despesas correntes	14,1	44,8	19,4	17,3
Compra de bens e serviços	3,4	5,3	7,0	3,4
Pagamento de juros	0,6	26,3	2,0	8,4
Transferências correntes e subs.	10,0	13,2	10,4	5,0
Outros	0,1	0,0	0,0	0,5
Despesas de capital	1,5	2,4	5,3	2,7

c) 1991				
(% do PNB)				
DISCRIMINAÇÃO	ARGENTINA	BRASIL	CHILE	MÉXICO
Receitas correntes	15,4	21,1	27,1	20,5
Receitas tributárias	14,2	16,0	17,8	12,0
Receitas não tributárias	1,2	5,1	9,3	8,5
Total das despesas	17,5	33,0	25,7	17,3
Despesas correntes	16,2	26,8	20,6	15,0
Compra de bens e serviços	3,5	4,9	7,5	3,8
Pagamento de juros	1,4	8,3	1,9	4,9
Transferências correntes e subs.	11,1	13,6	11,3	5,5
Outros	0,1	0,0	0,0	0,8
Despesas de capital	1,3	6,2	5,1	2,3

Tabela 2

Contas públicas de países selecionados da América Latina - 1985-1993

d) 1992

(% do PNB)

DISCRIMINAÇÃO	ARGENTINA	BRASIL	CHILE	MÉXICO
Receitas correntes	17,7	...	27,2	20,6
Receitas tributárias	16,8	...	18,3	12,4
Receitas não tributárias	0,9	...	8,9	8,2
Total das despesas	18,8	...	24,8	16,1
Despesas correntes	18,0	...	19,9	13,7
Compra de bens e serviços	3,6	...	7,6	2,8
Pagamento de juros	1,6	...	1,5	3,5
Transferências correntes e subs.	12,8	...	10,8	7,1
Outros	0,0	...	0,0	0,3
Despesas de capital	0,8	...	4,9	2,4

e) 1993

(% do PNB)

DISCRIMINAÇÃO	ARGENTINA	BRASIL	CHILE	MÉXICO
Receitas correntes	17,7	...	26,7	16,6
Receitas tributárias	16,6	...	18,6	12,1
Receitas não tributárias	1,1	...	8,1	4,5
Total das despesas	18,1	...	24,7	16,3
Despesas correntes	17,1	...	20,0	14,1
Compra de bens e serviços	3,1	...	7,9	3,0
Pagamento de juros	1,0	...	1,3	2,4
Transferências correntes e subs.	13,1	...	10,8	8,1
Outros	0,0	...	0,0	0,5
Despesas de capital	1,0	...	4,7	2,2

FONTE: ECONOMIC and social progress in Latin America; special report: fiscal decentralization (1994). Washington: IDB.

Tabela 3

Títulos da dívida interna do setor público no México - 1989-1994

DISTRIBUIÇÃO	TÍTULOS DA DÍVIDA INTERNA DO SETOR PÚBLICO NO MÉXICO - 1989-1994					
	TOTAL	CERTIFICADOS DO TESOURO DA FEDERAÇÃO	PETRO-BÔNUS	BÔNUS DA DÍVIDA PÚBLICA	BÔNUS DE INDENIZAÇÃO BANCÁRIA	TÍTULOS DO TESOURO DA FEDERAÇÃO
Dez./89	100,00	43,97	0,71	5,41	0,04	0,47
Dez./90	100,00	44,60	0,52	4,03	0,02	0,95
Dez./91	100,00	42,49	0,00	0,00	0,00	0,03
Dez./92	100,00	44,48	0,00	0,00	0,00	0,00
Dez./93	100,00	59,74	0,00	0,00	0,00	0,00
Jun./94	100,00	47,76	0,00	0,00	0,00	0,00

DISTRIBUIÇÃO	BÔNUS DE DESENVOLVIMENTO				
	BÔNUS	OBRIGAÇÕES DE EMPRESAS PÚBLICAS	BÔNUS AJUSTÁVEIS	BÔNUS DO TESOURO	
Dez./89	45,36	0,01	0,16	2,63	0,16
Dez./90	39,96	0,01	0,29	5,87	0,74
Dez./91	34,03	0,01	0,00	22,89	0,54
Dez./92	27,62	0,02	0,00	27,19	0,69
Dez./93	12,56	0,02	0,00	24,85	2,83
Jun./94	12,31	0,01	0,00	21,37	18,55

FONTE: INDICADORES ECONOMICOS DEL BANCO DE MEXICO (1994).

- NOTA: 1. Exclui os depósitos do Governo Federal no Banco do México para aquisição de títulos com o propósito de exercer a regulação monetária.
 2. Bônus de Reconstrução Urbana emitidos pelo Departamento do Distrito Federal.

Tabela 4

Arrecadação tributária do Governo no México - 1960-1979

				(% do PIB)
ANOS	IMPOSTOS DIRETOS	COMÉRCIO EXTERIOR	IMPOSTOS INDIRETOS	TOTAL
1960	2,3	1,9	2,2	6,4
1965	2,3	1,7	2,5	6,5
1970	3,5	1,6	3,0	8,1
1971	3,4	1,4	3,2	8,0
1972	3,7	1,4	3,2	8,3
1973	3,8	1,0	4,0	8,8
1974	4,0	1,2	4,1	9,3
1975	4,4	1,0	5,4	10,8
1976	4,8	1,1	4,1	10,0
1977	5,1	0,9	5,6	11,6
1978	5,7	0,7	5,6	12,0
1979	5,6	1,0	6,1	12,7

FONTE: CARCIOFI, Ricardo, BARRIS, Guillermo, CETRANGOLO, Oscar (1994).

Reformas tributarias en America Latina: analisis de experiencias durante la decada de los años ochenta. Santiago do Chile: CEPAL.

Tabela 5

Arrecadação tributária do Governo no México - 1980-1989

(% do PIB)					
DISCRIMINAÇÃO	1980	1981	1982	1983	1984
Setor petrolífero ..	4,10	4,22	5,89	8,37	7,84
Imposto de Renda ..	5,52	5,53	4,74	4,06	4,12
IVA	2,63	2,53	2,18	2,75	2,68
Interno	1,96	1,81	1,64	2,29	2,13
Externo	0,67	0,72	0,54	0,46	0,55
Comércio exterior ..	1,03	1,09	0,86	0,48	0,49
Outros	1,24	1,01	0,88	1,10	0,98
Total	14,52	14,37	14,55	16,77	16,10

DISCRIMINAÇÃO	1985	1986	1987	1988	1989
Setor petrolífero ..	7,59	6,13	7,38	5,79	5,80
Imposto de Renda ..	4,06	4,25	3,96	4,92	5,51
IVA	2,75	2,68	2,80	2,99	3,00
Interno	2,07	1,89	2,02	2,06	1,88
Externo	0,68	0,80	0,79	0,93	1,11
Comércio exterior ..	0,65	0,86	0,77	0,45	0,78
Outros	0,95	1,11	1,05	1,21	1,24
Total	15,99	15,04	15,96	15,35	16,33

FONTE: CARCIOFI, Ricardo, BARRIS, Guillermo, CETRANGOLO, Oscar (1994). Reformas tributarias en America Latina: analisis de experiencias durante la decada de los años ochenta. Santiago do Chile: CEPAL.

Tabela 6

Dívida pública do México - 1982-1993

(% do PIB)				
DISCRIMINAÇÃO	1982	1988	1992	1993 (1)
Dívida interna	36,6	29,3	12,1	20,9
Dívida externa	34,5	47,5	23,6	21,7
Dívida externa líquida (2)	34,5	47,5	21,2	19,2

(1) Estimativa. (2) Dívida pública externa total menos os ativos externos do Banco Central.

Tabela 7

Indicadores das finanças públicas do México - 1988-1992

DISCRIMINAÇÃO	(% do PIB)		
	1988	1991	1992
Dívida líquida total ..	62,4	35,6	24,9
Pagamento de juros	16,9	5,5	4,0
Internos	13,3	3,4	-
Externos	3,6	2,0	-
Saldo primário	6,1	5,1	5,6
Saldo financeiro	-12,5	-1,8	0,5

FONTE: HUERTA G. Arturo (1994). La política neoliberal de estabilización económica en México: límites y alternativas. México: Diana.

Tabela 8

Taxas de juros e preços no México e nos EUA - 1988-93

DISCRIMINAÇÃO	(%)					
	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (1)
Cetes (2)	69,7	45,0	34,8	19,3	15,7	13,8
Taxa ativa em crédito de 30 dias (3)	82,3	56,3	49,6	37,3	28,8	27,4
Índice de Preços ao Consumidor	51,7	19,7	29,9	18,8	11,9	9,7
Taxa dos Cedes - EUA (4) .	-	9,1	8,2	5,8	3,5	2,6
Preços ao consumidor - EUA	4,1	4,8	5,4	4,3	3,0	3,0

FONTE: HUERTA G., Arturo (1994). La política neoliberal de estabilización económica en México: límites y alternativas. México: Diana.

(1) Dados de julho. (2) Títulos públicos de 28 dias (média anual).
(3) Média anual. (4) Um mês.

Tabela 9

Financiamento fornecido pelo sistema bancário no México - 1988 e 1992

			(%)
DISCRIMINAÇÃO	1988	1992	
Setor público	62,8	15,3	
Setor privado	37,2	84,7	
TOTAL	100,0	100,0	

FONTE: HUERTA G., Arturo (1994). La política neoliberal de estabilización económica en México: límites y alternativas. Mexico: Diana.

NOTA: Dados em fim de período.

Tabela 10

Distribuição setorial do crédito fornecido pelos bancos comerciais e de desenvolvimento no México - dez./92

		(%)
SETORES	DISTRIBUIÇÃO	
Agropecuária	8,2	
Energia	0,9	
Indústria manufatureira	15,5	
Construção civil	7,8	
Habitação social	4,0	
Serviços	33,1	
Comércio	16,2	
Governo	14,4	
TOTAL	100,0	

FONTE: HUERTA G., Arturo (1994). La política neoliberal de estabilización económica en México: límites y alternativas. Mexico: Diana.

Tabela 11

Colocação da dívida interna do setor público (fim de período)
no México - 1988-1993

DISCRIMINAÇÃO	1988	1991 (1)	1992 (1)	1993 (1)	1993 (2)
A - Títulos públicos em circulação (3)	72 971	122 929	124 826	105 117	117 385
B - Títulos em poder de estrangeiros (3)	-	9 869	17 164	50 562	63 724
C - Valor em US\$ da participação estrangeira	-	3 327	5 537	15 847	19 421
B/A (%)	-	8,0	13,8	48,1	54,3

FONTE: HUERTA G., Arturo (1994). *La política neoliberal de estabilización económica en México: límites y alternativas*. México: Diana.

(1) Em janeiro. (2) Em agosto. (3) Saldo em milhões de novos pesos.

Tabela 12

Reservas internacionais do Brasil, da Argentina, do Chile
e do México - 1987-94

					(US\$ milhões)
BRASIL					
FINS DE PERÍODO	Caixa	Liquidez Internacional	ARGENTINA	CHILE	MÉXICO
1987	4 433	7 458	-	1 871	-
1988	5 359	9 140	-	2 550	-
1989	7 268	9 679	-	2 948	-
1990	8 751	9 973	3 200	5 357	9 800
1991	8 552	9 406	6 000	6 639	17 700
1992	19 008	23 754	10 000	9 009	18 900
1993	25 878	32 211	13 600	9 759	25 000
1994(1)	40 873	43 455	13 500	10 967	17 200/6 150

FONTE: Banco Central do Brasil, GAZETA MERCANTIL (28.11.94). São Paulo.

(1) Os dados do Brasil e da Argentina referem-se ao mês de setembro; os do Chile, a julho; os do México, a outubro e dezembro.

Tabela 13

Carga tributária como percentual do PIB na Argentina - 1970-90

DISCRIMINAÇÃO	1970	1971	1972	1973	1974
Renda, benefícios e ganhos de capitais	2,26	1,87	1,61	1,79	1,75
Patrimônios	0,93	0,77	0,60	0,67	0,71
Sobre bens e serviços	5,66	5,04	4,29	4,44	6,45
IVA bruto	1,85	1,77	1,45	1,20	2,10
Outros	3,81	3,27	2,84	3,24	4,35
Comércio internacional	1,98	1,88	2,39	2,18	2,09
Contribuição para seguridade social ..	4,74	4,70	3,91	5,22	5,98
Outros	0,74	0,12	0,01	0,03	0,68
Carga tributária bruta nacional	16,31	14,38	12,81	14,33	17,66
Deduções	-	-	-	-	0,40
Carga tributária líquida nacional	16,31	14,38	12,81	14,33	17,17
Carga tributária provincial	2,84	2,39	1,97	1,92	2,23
Subtotal (1)	19,15	16,77	14,78	16,25	19,40
Arrecadação quase tributária	-	-	-	-	-
Arrecadação total bruta	19,15	16,77	14,78	16,25	19,89

DISCRIMINAÇÃO	1975	1976	1977	1978	1979
Renda, benefícios e ganhos de capitais	0,80	1,19	1,79	1,73	1,19
Patrimônios	0,05	0,97	0,86	0,68	0,79
Sobre bens e serviços	4,69	5,17	7,35	8,57	8,14
IVA bruto	1,89	2,72	3,27	3,36	3,58
Outros	2,80	2,45	4,08	5,21	4,56
Comércio internacional	1,77	2,55	2,03	1,58	1,76
Contribuição para seguridade social ..	4,85	4,45	4,33	5,49	5,91
Outros	0,13	0,01	0,76	0,15	0,00
Carga tributária bruta nacional	12,29	14,34	17,12	18,20	17,79
Deduções	0,20	0,40	0,30	0,30	0,32
Carga tributária líquida nacional	12,05	13,91	16,73	17,81	17,46
Carga tributária provincial	0,98	1,62	2,88	3,50	3,76
Subtotal (1)	13,03	15,53	19,61	21,31	21,22
Arrecadação quase tributária	-	-	-	-	-
Arrecadação total bruta	13,27	15,96	20,60	21,70	21,55

(continua)

Tabela 13

Carga tributária como percentual do PIB na Argentina - 1970-90

DISCRIMINAÇÃO	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Renda, benefícios e ganhos de capitais	1,57	1,69	1,40	1,29	0,76	1,17
Patrimônios	0,82	0,79	1,18	0,91	0,56	0,68
Sobre bens e serviços	8,91	10,10	9,56	8,69	8,34	9,02
IVA bruto	4,32	5,14	4,49	3,66	2,89	3,21
Outros	4,59	4,96	5,07	5,03	5,45	5,81
Comércio internacional	2,09	1,81	1,69	2,46	2,03	3,27
Contribuição para seguridade social ..	6,14	2,66	2,26	2,44	3,32	5,12
Outros	0,00	0,00	0,02	0,24	0,21	0,04
Carga tributária bruta nacional	19,53	17,05	16,11	16,03	15,22	19,30
Deduções	0,32	0,44	0,68	0,31	0,24	0,25
Carga tributária líquida nacional	19,21	16,61	15,43	15,72	14,98	19,05
Carga tributária provincial	4,36	3,70	3,32	2,68	3,20	3,40
Subtotal (1)	23,57	20,31	18,75	18,40	18,18	22,45
Arrecadação quase tributária	-	-	-	-	-	0,70
Arrecadação total bruta	23,89	20,75	19,43	18,71	18,42	23,40

DISCRIMINAÇÃO	1986	1987	1988	1989	1990
Renda, benefícios e ganhos de capitais	1,38	1,75	1,80	2,07	0,74
Patrimônios	0,77	0,76	0,75	0,82	0,87
Sobre bens e serviços	9,51	8,40	8,32	6,61	7,64
IVA bruto	3,31	3,26	2,60	2,06	3,11
Outros	6,20	5,14	5,72	4,55	4,53
Comércio internacional	2,61	2,11	1,72	3,57	1,99
Contribuição para seguridade social ..	5,28	5,08	4,48	3,43	4,86
Outros	0,00	0,63	0,21	0,09	0,26
Carga tributária bruta nacional	19,55	18,73	17,28	16,59	16,36
Deduções	0,23	0,52	0,65	0,06	0,00
Carga tributária líquida nacional	19,32	18,21	16,63	16,53	16,36
Carga tributária provincial	3,83	3,34	3,07	2,43	3,11
Subtotal (1)	23,15	21,55	19,70	18,96	19,47
Arrecadação quase tributária	0,56	0,01	0,76	0,18	0,12
Arrecadação total bruta	23,94	22,08	21,11	19,20	19,59

FONTE: CARCIOFI, Ricardo, BARRIS, Guillermo, CETRANGOLO, Oscar (1994). Reformas tributarias en América Latina: análise de experiencias durante la década de los años ochenta. Santiago de Chile: CEPAL.

(1) Carga tributária líquida nacional mais carga tributária provincial.

Tabela 14

Evolução do gasto público consolidado na Argentina - 1980-92

DISCRIMINAÇÃO	(% do PIB)					
	1980-83	1984-88	1989	1990	1991	1992
Gasto total	32,56	31,11	27,75	25,32	26,53	26,69
Custeio	5,50	4,83	4,71	4,26	4,86	4,82
Gasto social e recursos humanos	14,77	16,23	14,11	15,54	16,37	16,85
Infra-estrutura econômica e serviços	7,62	7,01	5,97	4,04	3,37	2,93
Dívida pública	4,67	3,05	2,95	1,47	1,93	2,09

FONTE: ARGENTINA en crecimiento (1993). Buenos Aires: Ministério de Economía y Obras y Servicios Públicos. p.6.

Tabela 15

Resultado financeiro do Programa de Privatizações na Argentina - jan./90-mar./93

SETORES	FORMA DE TRANSFERÊNCIA	MOEDA	(US\$ milhões)		
			TÍTULOS PÚBLICOS	PASSIVOS TRANSFERIDOS	TOTAL
Telefonia	Venda de ações	2 270,9	1 257,0	-	3 527,9
Companhia aérea ..	Venda	260,0	483,0	-	743,0
Ferrovia	Concessão	-	-	-	-
Setor elétrico ..	Venda	330,3	1 162,2	460,7	1 953,2
Portos	Concessão/venda	6,0	-	-	6,0
Estradas (1)	Concessão	-	-	-	-
Rádio e televisão	Concessão	13,9	-	-	13,9
Petróleo	Contrato de associação/concessão	1 973,2	-	-	1 973,2
Gás	Venda	300,0	1 541,1	1 110,0	2 951,1
Obras sanitárias	Concessão por 30 anos	-	-	-	-
Indústria					
Petroquímica ..	Venda de ações	66,5	30,8	-	97,3
Naval	Venda	59,8	-	-	59,8
Aço	Venda	143,3	22,1	-	165,0
Imóveis do Estado	Venda	107,0	-	-	107,0
Outros	Venda/concessão	65,2	2,4	-	67,6
Total		5 596,2	4 498,5	1 570,7	11 665,4

FONTE: ARGENTINA en crecimiento (1993). Buenos Aires: Ministério de Economía y Obras y Servicios Públicos. p.16.

(1) As concessionárias apertam US\$ 100 milhões por ano por 10.000km de vias nacionais.

Tabela 16

Propriedade patrimonial resultante da privatização na Argentina

DISCRIMINAÇÃO	VALOR (US\$ milhões)	%
Empresas nacionais	4 712	28,0
Empresas estrangeiras .	6 952	41,4
Estado nacional	5 153	30,6
TOTAL	16 817	100,0

FONTE: ARGENTINA en crecimiento (1993). Buenos Aires: Ministério de Economía y Obras y Servicios Públicos. p.17.

Tabela 17

Evolução da dívida pública interna remunerada da Argentina - 1985-89

ANOS E TRIMESTRES	DÍVIDA PÚBLICA INTERNA REMUNERADA	(US\$ correntes)
1985		
1º trimestre	1 246,5	
2º trimestre	4 000,5	
3º trimestre	4 686,7	
4º trimestre	5 674,9	
1986		
1º trimestre	7 335,0	
2º trimestre	8 216,6	
3º trimestre	7 737,9	
4º trimestre	9 148,9	
1987		
1º trimestre	10 303,5	
2º trimestre	11 033,6	
3º trimestre	11 024,6	
4º trimestre	10 320,7	
1988		
1º trimestre	11 579,2	
2º trimestre	11 136,4	
3º trimestre	12 387,1	
4º trimestre	14 978,7	
1989		
1º trimestre	17 308,1	
2º trimestre	6 045,6	
3º trimestre	8 665,9	
4º trimestre	9 801,9	

FONTE: ARGENTINA en crecimiento (1993). Buenos Aires: Ministério de Economía y Obras y Servicios Públicos. p.19.

Tabela 18

Dívida pública externa da Argentina - 1987-93

ANOS	% DO PIB
1987	42,6
1988	40,6
1989	59,7
1990	36,3
1991	28,9
1992	19,9
1993	18,0

FONTE: ARGENTINA en crecimiento (1993). Buenos Aires: Ministério de Economía y Obras y Servicios Públicos. p.22.

Tabela 19

Programas de conversão de dívida externa de alguns países selecionados - 1984-92

PAÍSES	1987 (US\$ bilhões)	1988 (US\$ bilhões)	1989 (US\$ bilhões)	1990 (US\$ bilhões)
Argentina .	0	1 146	1 534	6 464
Brasil	336	2 096	946	283
Chile	1 979	2 940	2 767	1 096
México	1 680	1 056	532	221
Total (1) .	4 671	9 265	9 074	10 107

PAÍSES	1991 (US\$ bilhões)	1992 (US\$ bilhões)	1984-92	
			Valor (US\$ bilhões)	%
Argentina .	132	2 825	12 601	27,4
Brasil	68	95	5 264	11,4
Chile	828	391	11 315	24,6
México	1 956	344	6 202	13,5
Total (1) .	4 760	4 363	45 995	100,0

FONTE: WORLD DEBT TABLES (1993/1994). Washington: World Bank.

(1) Inclui Bolívia, Costa Rica, Equador, Honduras, Jamaica, Nigéria, Filipinas, Tanzânia, Uruguai, Venezuela, Iugoslávia.

Tabela 20

Estoque de dívida externa do Chile - 1980-1992

(US\$ milhões)

DISCRIMINAÇÃO	1980	1986	1987	1988
Estoque da dívida externa ..	12 081	21 144	21 489	19 582
Longo prazo	9 398	18 124	18 008	16 058
Pública ou garantida ..	4 705	14 689	15 542	13 696
Privada	4 693	3 435	2 466	2 361
FMI	123	1 331	1 465	1 322
Curto prazo	2 560	1 689	2 017	2 202
Dinheiro novo de médio e de longo prazo	3 551	1 177	1 058	1 560
Credores oficiais	62	498	521	756
Credores privados (pública ou garantida)	796	518	216	135
Credores privados (sem garantia)	2 694	161	321	669
Fluxo líquido de dívida ...	2 089	817	717	943
Credores oficiais	-145	420	417	627
Multilaterais	31	441	427	395
Bilaterais	-176	-21	-10	233
Credores privados (pública ou garantida)	111	311	104	-145
Credores privados (sem garantia)	2 123	87	195	461
Serviço de dívida de médio e de longo prazo	2 380	1 765	1 730	1 624
Principal	1 462	360	341	617
Juros	918	1 405	1 389	1 007

DISCRIMINAÇÃO	1989	1990	1991	1992
Estoque da dívida externa ..	18 032	19 227	17 947	19 360
Longo prazo	13 789	14 689	14 790	14 924
Pública ou garantida ..	10 866	10 426	10 071	9 578
Privada	2 924	4 263	4 720	5 346
FMI	1 270	1 156	958	722
Curto prazo	2 973	3 382	2 199	3 714
Dinheiro novo de médio e de longo prazo	1 504	2 253	1 645	1 736
Credores oficiais	541	650	468	549
Credores privados (pública ou garantida)	117	58	234	121
Credores privados (sem garantia)	846	1 545	943	1 066
Fluxo líquido de dívida ...	671	1 481	698	586
Credores oficiais	225	294	49	54
Multilaterais	255	319	121	131
Bilaterais	-31	-25	-72	-77
Credores privados (pública ou garantida)	-129	-86	32	-16
Credores privados (sem garantia)	576	1 274	616	548
Serviço de dívida de médio e de longo prazo	2 119	2 135	2 196	2 285
Principal	833	771	947	1 150
Juros	1 286	1 364	1 249	1 135

FONTE: WORLD DEBT TABLES (1993/1994). Washington: World Bank.

Tabela 21

Receita tributária do Chile - 1978-88

a) porcentagem do PIB

DISCRIMINAÇÃO	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Impostos diretos ..	5,28	5,22	4,60	5,10	4,70	3,30
Cobra	2,81	1,94	1,90	0,20	1,00	1,90
IVA total	...	...	8,80	10,00	9,70	8,40
Atividade interna	...	...	4,60	5,60	6,50	5,10
Importações	3,37	3,31	4,20	4,40	3,20	3,30
Alfandegários	1,98	2,02	1,40	1,70	1,10	1,90
Específicos	...	...	1,30	1,40	2,00	2,70
Outros	...	...	1,20	1,30	0,40	1,20
TOTAL	...	...	19,20	19,70	18,90	19,40

DISCRIMINAÇÃO	1984	1985	1986	1987	1988
Impostos diretos ..	2,20	2,70	2,80	2,80	1,90
Cobra	1,30	0,50	0,60	1,10	4,70
IVA total	8,80	8,90	8,80	8,70	8,30
Atividade interna	4,70	4,60	4,60	4,10	4,00
Importações	4,10	4,30	4,20	4,60	4,30
Alfandegários	2,80	3,20	2,50	2,80	2,80
Específicos	2,80	3,00	3,40	3,00	2,30
Outros	2,60	1,90	2,30	2,10	-0,60
TOTAL	20,50	20,20	20,40	20,50	19,40

Tabela 21

Receita tributária do Chile - 1978-88

b) composição relativa

DISCRIMINAÇÃO	1980	1981	1982	1983	1984
Impostos diretos ..	23,96	25,89	24,87	17,01	10,73
Cobre	9,90	1,02	5,29	9,79	6,34
IVA total	45,83	50,76	51,32	43,30	42,93
Atividade interna	23,96	28,43	34,39	26,29	22,93
Importações	21,88	23,34	6,93	17,01	20,00
Alfandegários	7,29	8,63	5,82	9,79	13,66
Específicos	6,77	7,11	10,58	13,92	13,66
Outros	6,25	6,60	2,12	6,19	12,68
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

DISCRIMINAÇÃO	1985	1986	1987	1988
Impostos diretos ..	13,37	13,70	13,66	9,79
Cobre	2,48	2,94	5,37	24,23
IVA total	44,06	43,14	42,44	42,78
Atividade interna	22,77	22,55	20,00	20,62
Importações	21,29	20,59	22,44	22,16
Alfandegários	15,84	12,25	13,66	14,43
Específicos	14,85	16,67	14,63	11,86
Outros	9,41	11,27	10,24	-3,09
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00

FONTE: CARCIOFI, Ricardo, BARRIS, Guillermo, CETRANGOLO, Oscar (1994). Reformas tributarias en America Latina: analise de experiencias durante la decada de los años ochenta. Santiago do Chile: CEPAL.

Tabela 22

Principais indicadores econômicos do Chile - 1985-92

DISCRIMINAÇÃO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 (1)
Índice (2)								
Produto Interno Bruto								
a preços de mercado	98,7	104,7	110,3	118,8	130,1	132,7	140,4	154,8
Renda nacional bruta	84,4	89,9	98,4	110,8	121,6	122,0	128,9	142,4
Produto Interno Bruto								
por habitante	90,7	94,3	98,1	103,6	111,9	112,2	116,9	126,8
Taxa de variação (%)								
Produto Interno Bruto	2,2	5,7	5,7	7,5	9,8	2,0	5,8	10,6
Produto Interno Bruto								
por habitante	0,5	4,0	3,9	5,7	8,0	0,3	4,1	8,5

FONTE: ESTUDIO ECONOMICO DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE (1992). Santiago do Chile: CEPAL. v.2.

(1) Dados preliminares. (2) O índice tem como base 1980 = 100.

Tabela 23

Receitas, Despesas, superávit ou déficit do setor público
em relação ao PIB no Chile - 1989-93

DISCRIMINAÇÃO	1989	1990	1991	1992	1993
A - Receitas	18,49	17,05	19,15	19,80	20,16
Tributárias (1)	14,82	14,60	16,95	17,54	18,40
Venda de ativos	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00
B - Despesas	16,10	16,48	17,32	17,67	18,55
Juros da dívida interna	0,49	0,54	0,81	0,37	0,34
Juros da dívida externa	0,81	0,76	0,82	0,95	1,08
C - Superávit (+) ou Déficit (-) (A - B) .	2,39	0,58	1,83	2,12	1,60
Amortizações da dívida interna	5,52	1,19	0,54	0,08	0,05
Amortizações da dívida externa	0,60	0,50	0,71	0,67	1,35

FONTE: BOLETIM MENSAL (1993). Santiago do Chile: Banco Central do Chile.

(1) Incluem deduções por devoluções de impostos.

Tabela 24

Receitas e despesas do setor público consolidado no Chile - 1990-92

DISCRIMINAÇÃO	1990	1991	(% do PIB)
			1992 (1)
A - Receitas totais	28,3	29,6	29,8
A.1 - Correntes	26,7	27,8	28,1
A.2 - Tributárias	17,8	19,3	20,0
B - Despesas totais	26,8	27,9	26,9
B.1 - Correntes	21,1	22,3	21,6
B.2 - De capital	5,7	5,6	5,4
B.3 - Investimento produtivo ...	2,5	2,8	3,2
C - Resultado corrente (A.1 - B.1)	5,6	5,5	6,6
D - Resultado financeiro (A - B) .	1,5	1,7	2,8
E - Financiamento	-1,5	-1,7	-2,8
E.1 - Interno	-1,9	-2,3	-3,0
E.2 - Externo	0,5	0,6	0,2

FONTE: ESTUDIO ECONOMICO DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE (1992). Santiago do Chile: CEPAL. v.2

(1) Dados preliminares.

Tabela 25

Receitas e gastos previdenciários do sistema público do Chile - 1974-90

ANOS	RECEITAS	GASTOS	(% do PIB)
			DÉFICIT
1974	3,1	6,2	3,1
1975	3,4	4,6	1,2
1976	3,4	6,2	2,8
1977	3,7	6,7	3,0
1978	3,7	6,9	3,2
1979	5,3	7,0	1,7
1980	5,6	7,3	1,7
1981	4,1	8,2	4,1
1982	2,5	10,8	8,3
1983	2,3	9,8	7,5
1984	2,4	10,1	7,7
1985	2,1	9,0	6,9
1986	2,1	8,7	6,6
1987	1,9	8,0	6,1
1988	1,7	7,2	5,5
1989	1,9	6,9	5,0
1990	1,9	6,9	5,0

FONTE: AZEREDO, B., GOLDENSTEIN, S. (1993). A reforma da previdência social no Chile. Rio de Janeiro: Centro de Estudos de Políticas Públicas. (Texto para discussão, n.15).

Tabela 26

Estoque da dívida externa do Brasil - 1980-1992

(US\$ milhões)				
DISCRIMINAÇÃO	1980	1986	1987	1988
Estoque da dívida externa	71 021	113 705	123 837	115 711
Longo prazo	57 466	99 519	106 200	101 463
Pública ou garantida	40 961	84 878	91 765	89 949
Privada	16 605	14 641	14 434	11 514
FMI	0	4 501	3 976	3 333
Curto prazo	13 546	9 684	13 661	10 915
Dinheiro novo de médio e de longo prazo	11 527	3 444	2 475	5 758
Credores oficiais	1 246	2 608	1 499	1 514
Credores privados (pública ou garantida)	7 089	835	975	4 075
Credores privados (sem garantia)	3 192	0	0	170
Fluxo líquido de dívida	4 696	143	-838	2 233
Credores oficiais	732	993	-97	26
Multilaterais	371	1 224	114	96
Bilaterais	361	-131	-210	-71
Credores privados (pública ou garantida)	3 743	-128	-2	2 684
Credores privados (sem garantia)	222	-722	-740	-487
Serviço da dívida de médio e de longo prazo	13 162	9 730	9 738	15 273
Principal	6 830	3 301	3 313	3 525
Juros	6 331	6 429	6 425	11 748
DISCRIMINAÇÃO	1989	1990	1991	1992
Estoque da dívida externa	111 374	116 417	117 350	121 110
Longo prazo	90 371	90 432	89 129	99 247
Pública ou garantida	84 363	83 761	81 476	86 251
Privada	6 007	6 671	7 653	12 996
FMI	2 422	1 821	1 238	799
Curto prazo	18 581	24 165	26 983	21 064
Dinheiro novo de médio e de longo prazo	3 041	3 833	4 288	9 076
Credores oficiais	1 291	1 388	1 188	898
Credores privados (pública ou garantida)	900	1 570	2 471	1 231
Credores privados (sem garantia)	850	875	628	6 947
Fluxo líquido de dívida	-5 918	-1 814	-376	3 918
Credores oficiais	-603	-831	-1 560	-1 699
Multilaterais	-16	-526	-457	-684
Bilaterais	-587	-305	-1 102	-1 014
Credores privados (pública ou garantida)	-4 408	-850	1 307	-2
Credores privados (sem garantia)	-907	-133	-123	5 619
Serviço da dívida de médio e de longo prazo	13 323	7 813	6 694	8 150
Principal	8 959	5 647	4 664	5 158
Juros	4 363	2 166	2 030	2 992

FONTE: WORLD DEBT TABLES (1993/1994). Washington: World Bank.

Tabela 27

Dívida líquida do setor público no Brasil - 1982/94

DISCRIMINAÇÃO	(US\$ bilhões)						
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Dívida total	86,6	96,8	104,4	119,0	140,2	157,8	153,8
Governo Federal	23,5	35,8	40,7	43,7	56,7	75,0	61,9
Estados e municípios	14,5	12,0	12,7	16,0	18,7	19,8	21,8
Empresas estatais ..	48,6	48,9	50,9	59,3	64,9	62,9	70,1
Dívida interna	38,5	32,8	41,3	49,1	58,4	60,6	69,5
Governo Federal	7,8	8,6	14,9	17,0	19,1	10,6	13,1
Dívida mobiliária	19,4	14,7	20,0	26,5	24,0	30,5	41,3
Demais (2)	-11,6	-6,1	-5,1	-9,5	-5,0	-20,0	-28,1
Estados e municípios	11,5	9,0	9,3	11,3	13,5	16,5	17,2
Dívida mobiliária	4,1	2,7	2,7	3,2	4,1	5,6	5,0
Demais (2)	7,4	6,3	6,6	8,1	9,4	10,9	12,2
Empresas estatais ..	19,3	17,2	17,2	20,8	25,8	33,5	39,2
Dívida externa	48,1	62,0	63,0	69,9	81,8	92,0	84,3
Governo Federal	15,7	27,2	25,8	25,8	37,6	50,0	48,7
Estados e municípios	3,0	3,0	3,5	4,7	5,1	4,9	4,6
Empresas estatais ..	29,4	31,7	33,7	39,3	39,1	37,1	30,9

DISCRIMINAÇÃO	1989	1990	1991	1992	1993	1994 (1)
Dívida total	187,7	165,7	144,3	150,5	149,8	146,7
Governo Federal	89,9	63,2	48,3	46,0	39,7	53,6
Estados e municípios	27,6	33,7	27,3	37,4	41,9	43,2
Empresas estatais ..	70,2	68,8	68,6	67,0	68,3	49,9
Dívida interna	99,8	74,5	52,8	74,7	83,9	92,9
Governo Federal	35,4	7,0	-8,2	3,2	7,6	16,4
Dívida mobiliária	65,5	13,1	9,3	36,4	42,0	52,9
Demais (2)	-30,1	-6,1	-17,5	-33,2	-34,4	-36,5
Estados e municípios	23,5	29,2	23,1	33,0	37,4	38,5
Dívida mobiliária	10,6	9,3	9,1	13,4	16,7	18,2
Demais (2)	12,9	19,8	14,0	19,6	20,7	20,3
Empresas estatais ..	40,9	38,3	37,9	38,4	38,8	37,9
Dívida externa	87,9	91,2	91,4	75,7	66,0	53,7
Governo Federal	54,5	56,2	56,5	42,7	32,0	37,2
Estados e municípios	4,1	4,6	4,2	4,4	4,5	4,6
Empresas estatais ..	29,3	30,5	30,6	28,6	29,4	11,9

FONTE: SANTOS, João Carlos Araújo dos (1994). *A gestão da dívida mobiliária federal: observações sobre a sua origem e a evolução*. Campinas: UNICAMP/IE. (dissertação de mestrado).

(1) Dados referentes ao mês de abril. (2) Incluem Avisos NF-30 e similares, dívida bancária, depósitos no Banco Central, base monetária, etc.

Tabela 28

**Dívida mobiliária federal fora do Banco Central
no Brasil - dez./90-set./94**

MESES E ANOS	% do PIB	MESES E ANOS	% do PIB
Dez./90	2,9	Abr./94	9,3
Dez./91	2,7	Mai/94	9,9
Dez./92	7,9	Jun./94	10,3
Dez./93	7,7	Jul./94	9,6
Jan./94	8,3	Ago./94	9,5
Fev./94	8,4	Set./94 (1)	9,9
Mar./94	8,7		

FONTE: Banco Central do Brasil.

(1) Dados provisórios.

Tabela 29

**Execução financeira consolidada do Tesouro Nacional - Previdência
Social (regime de caixa) - projeção do déficit acima da linha
no Brasil - 1980-1993**

DISCRIMINAÇÃO	1980	1988	1990	1991	1992	1993
	(R\$ de ago./94)					
Receitas	73 660	72 223	90 207	76 584	72 612	79 018
Tesouro	50 191	47 853	64 879	52 399	49 160	53 739
Arrecadação bruta	51 283	48 482	65 434	53 107	49 684	54 109
(-) Incentivos fiscais	1 092	630	555	708	524	370
Previdência	23 469	24 351	25 328	24 184	23 453	25 279
Bancária	24 887	15 504	27 013	25 393	24 800	26 679
Outras	46	93	17	334	211	469
(-) Transferências a terceiros	11 463	1 246	1 702	1 543	1 558	1 869
Despesas	80 070	74 512	82 555	75 156	66 891	75 833
Transferências estaduais e municipais	10 026	9 972	16 013	13 881	12 683	14 331
Constitucionais	7 313	8 491	15 196	13 074	11 979	13 616
Demais	2 712	1 481	817	807	704	685
Pessoal e encargo	23 906	23 098	31 156	19 931	18 030	21 346
Tesouro	20 511	19 182	26 069	18 152	16 796	20 046
Previdência	3 395	33 916	5 087	1 779	1 234	1 300
Benefícios previdenciários ...	13 511	15 001	15 730	17 177	18 507	23 395
Demais despesas correntes e de capital	32 628	26 442	19 555	24 167	17 671	16 762
Tesouro	23 584	17 882	11 570	14 773	12 920	14 515
Outras desvinculadas	6 837	8 576	5 511	72 229	7 243	6 237
Demais despesas	156 533	10 455	7 682	8 916	6 000	9 584
Restos a pagar	1 939	1 237	2 205	2 106	701	577
(-) Transferências à previdência	844	2 387	3 828	3 477	1 024	1 883
Previdência	9 044	8 560	8 085	9 394	4 750	2 247

NOTA: Valores atualizados mensalmente pela variação do IGP-DI, da FGV.

Tabela 30

Distribuição da receita tributária (arrecadação própria),
por nível de governo, no Brasil - 1980-1993

DISCRIMINAÇÃO	1980	1988	1990	1991	1992	1993
Em relação ao PIB (%)						
Total	24,52	22,43	30,49	26,64	25,91	25,80
Governo Federal (consolidado)	18,42	15,82	20,85	17,03	17,16	17,94
Impostos	9,21	8,02	9,29	7,12	7,49	7,28
Imposto de Renda	2,94	4,53	4,94	3,76	4,03	3,61
Imposto sobre a Produção Industrial	2,19	2,17	5,54	2,26	2,41	2,42
Imposto sobre Operações Financeiras	0,94	0,35	1,37	0,62	0,64	0,81
Outros	3,13	0,97	0,44	0,48	0,42	0,45
Contribuição social	6,98	6,43	10,37	9,01	8,82	9,71
Folha de pagamento	4,66	4,40	5,41	4,61	4,57	5,21
Fundo de Garantia por Tempo de Serviço	1,31	0,86	1,54	1,37	1,33	1,25
Cofins	0,00	0,77	1,63	1,64	1,04	1,34
PIS/PASEP	1,01	0,40	1,21	1,10	1,12	1,14
Contribuição sobre o lucro	0,00	0,00	0,57	0,29	0,76	0,77
Outros impostos, taxas e contribuições	2,23	1,37	1,18	0,90	0,86	0,94
Governos estaduais	5,39	5,95	8,73	8,32	7,59	6,65
Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços	4,87	5,34	7,67	7,14	6,65	6,10
Outros	0,52	0,61	1,07	1,18	0,94	0,55
Governos Municipais	0,71	0,66	0,91	1,29	1,29	1,22
Participação percentual no total das três esferas de governo						
Governo Federal	75,1	70,5	68,4	63,9	66,2	69,5
Impostos (fiscal)	50,0	50,7	44,6	41,8	43,8	40,6
Contribuições sindicais	37,9	40,6	49,8	52,9	51,4	54,1
Outros	12,1	8,7	5,7	5,3	5,0	5,3
Governos estaduais	22,0	26,5	28,6	31,2	29,3	25,8
ICMS	90,4	89,7	87,8	85,8	87,6	91,8
Outros	9,6	10,3	12,2	14,2	12,4	8,2
Governos municipais	2,9	2,9	3,0	4,9	4,5	4,7

FONTE DOS DADOS BRUTOS: IBGE.

FGV.

Ministério da Fazenda.

NOTA: 1. Inclui contribuições à Seguridade Social. Imposto/Nível de Governo.

2. Elaboração de José R. Afonso. Versão: 26.10.94.

Tabela 31

Acordos estabelecidos pelo Setor de Investimento do Banco
de la Provincia de Buenos Aires - 1991

CONCEITOS	MONTANTE (US\$ mil)	% DO TOTAL
Tratado com Itália	13 363,6	60,0
Tratado com Espanha	789,9	3,5
Concessão de crédito espanhol	124,2	0,5
Avais bancários	5 884,8	26,0
Linha Ruggiero	2 038,8	9,0
Crédito Bilbao Vizcaya	185,5	1,0
TOTAL	22 387,1	100,0

FONTE: SAQUÉS, N. E. (1993). La experiencia latinoamericana: Argentina. In: ACEVEDO F. de P., R. ed. Liberalización financiera y Banca del Desarrollo. Lima: ALIDE.

Tabela 32

Distribuição, por setor e por linha de crédito, de 63 projetos
aprovados pelo Setor de Investimento do Banco de la
Provincia de Buenos Aires

SETORES E LINHAS	PARTICIPAÇÃO RELATIVA
Setores	100
Têxtil	33
Plástico	21
Metalúrgico	15
Vestuário	15
Madeira e papel	5
Construção	6
Gás natural	3
Outros	2
Linhas	100
Ajuda de crédito italiana	22
Avais bancários	22
Concessão de crédito espanhol ...	19
Linha Ruggiero	10
Tratado com Espanha	6
Crédito do Banco Bilbao	5
Moeda externa	5
Títulos públicos	3
Emissão de obrigações negociáveis	3
Linhas de crédito	3
Outros instrumentos	2

FONTE: SAQUÉS, N. E. (1993). La experiencia latinoamericana: Argentina. In: ACEVEDO F. de P., R. ed. Liberalización financiera y Banca del Desarrollo. Lima: ALIDE.

Tabela 33

Estrutura do passivo e das aplicações da Nacional financeira

DISCRIMINAÇÃO	VALOR (US\$ milhões)	%
Total do passivo (1)	15 918	100
Empréstimos domésticos	2 183	14
Títulos	784	5
Empréstimos bancários ...	109	1
Outros	1 290	8
Empréstimos externos	11 438	72
Títulos	266	2
BIRD	5 742	36
BID	2 850	18
Eximbank	1 013	6
Outros	1 567	10
Outras obrigações	1 284	8
Patrimônio líquido	1 013	6
Aplicações (2)	2 714	100
Micro e pequenas empresas .	...	64
Modernização	...	28
Infra-estrutura industrial	...	2
Desenvolvimento tecnológico	...	1
Meio ambiente	...	1
Programas especiais	...	4

FONTE: CONSIDERAÇÕES sobre o financiamento do investimento em países selecionados: Japão, Alemanha, Itália e México (1992). Rio de Janeiro: BNDES. (Textos para discussão, n.4).

(1) Em dez./90. (2) Em set./91.

Tabela 34

Operações de crédito do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - dez./88-maio/94

a) valores

(US\$ milhões correntes de fim de período)

SETOR PÚBLICO										
DISCRIMI- NAÇÃO	Federal					Estadual				
	Outros	Indústria	Serviços	Total		Outros	Governo	Indústria	Serviços	Total
	(1)					(1)				
Dez./88	2 054	4 600	673	7 327		51	1 313	449	408	2 220
Dez./89	1 056	3 056	375	4 486		14	830	281	265	1 390
Dez./90	52	933	2 784	3 768		22	807	237	354	1 420
Dez./91	1	1 058	2 429	3 487		48	794	216	358	1 415
Dez./92	1	738	1 601	2 340		0	904	71	837	1 811
Dez./93	1	356	3 952	4 309		0	969	70	891	1 930
Maio/94	1	365	1 687	2 053		0	745	56	887	1 688

SETOR PÚBLICO					SETOR PRIVADO			TOTAL GERAL
DISCRIMI- NAÇÃO	Municipal	Total do Setor Público		Outros	Total do Setor Privado			
		Indústria	Serviços		Indústria	Serviços		
		(1)			(1)			
Dez./88	54	9 602	61	2 546	76	2 683	12 285	
Dez./89	29	5 906	63	1 547	46	1 656	7 562	
Dez./90	27	5 216	100	2 403	56	2 559	7 775	
Dez./91	21	4 923	88	3 138	48	3 274	8 197	
Dez./92	20	4 171	65	3 774	52	3 891	8 062	
Dez./93	18	6 257	48	4 450	82	4 581	10 838	
Maio/94	18	3 758	55	4 677	125	4 856	8 614	

b) participação relativa

DISCRIMI- NAÇÃO	SETOR PÚBLICO									
	Federal					Estadual				
	Outros	Indústria	Serviços	Total		Outros	Governo	Indústria	Serviços	Total
	(1)					(1)				
Dez./88	16,7	37,4	5,5	59,6		0,4	10,7	3,7	3,3	18,1
Dez./89	14,0	40,4	5,0	59,3		0,2	11,0	3,7	3,5	18,4
Dez./90	0,7	12,0	35,8	48,5		0,3	10,4	3,1	4,6	18,3
Dez./91	0,0	12,9	29,6	42,5		0,6	9,7	2,6	4,4	17,3
Dez./92	0,0	9,2	19,9	29,0		0,0	11,2	0,9	10,4	22,5
Dez./93	0,0	3,3	36,5	39,8		0,0	8,9	0,6	8,2	17,8
Maio/94	0,0	4,2	19,6	23,8		0,0	8,6	0,6	10,3	19,6

(continua)

Tabela 34

Operações de crédito do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - dez./88-maio/94

b) participação relativa

DISCRIMI- NAÇÃO	SETOR PÚBLICO		SETOR PRIVADO			TOTAL do Setor Privado	TOTAL GERAL
	Municipal	Total do Setor Público	Outros	Indústria	Serviços (1)		
Dez./88	0,4	78,2	0,5	20,7	0,6	21,8	100,0
Dez./89	0,4	78,1	0,8	20,5	0,6	21,9	100,0
Dez./90	0,4	67,1	1,3	30,9	0,7	32,9	100,0
Dez./91	0,3	60,1	1,1	38,3	0,6	39,9	100,0
Dez./92	0,2	51,7	0,8	46,8	0,7	48,3	100,0
Dez./93	0,2	57,7	0,4	41,1	0,8	42,3	100,0
Maio/94	0,2	43,6	0,6	54,3	1,4	56,4	100,0

FONTE: O NOVO formato institucional do sistema financeiro brasileiro (1993). São Paulo: IESP/FUNDAP.

(1) Comércio mais intermediação financeira mais outros serviços.

Tabela 35

Desembolsos, segundo ramos de atividade, do Sistema BNDES - 1982-1991

DISCRIMINAÇÃO	1982 1986 1987 1988 1989 1990 1991						
	..(%)						
Extração mineral	3,9	3,6	3,7	1,8	2,1	1,5	0,9
Agropecuária	0,2	0,8	1,3	1,9	3,2	3,8	7,2
Indústria de transformação	57,7	52,7	51,1	61,1	64,4	73,8	66,3
Metalurgia	32,3	18,8	9,8	17,3	9,7	10,5	6,1
Papel e celulose	4,6	4,9	3,5	8,1	16,7	24,2	20,3
Química	9,9	3,5	4,9	8,2	7,9	10,9	14,1
Serviços	31,9	39,3	41,4	31,6	28,7	20,6	25,5
Energia	15,7	5,7	9,3	3,9	6,4	3,6	3,6
Transportes	11,6	21,9	20,7	17,5	13,9	12,1	16,3
Social	6,2	3,6	2,6	3,6	1,6	0,3	0,1
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: O NOVO formato institucional do sistema financeiro brasileiro (1993). São Paulo: IESP/FUNDAP.

Tabela 36

Composição do fluxo de recursos do Sistema BNDES - 1982-1991

	(%)						
FONTES	1982	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Recursos operacionais e não operacionais	46,6	57,8	52,7	57,4	69,4	62,6	54,5
Recursos do Tesouro Nacional	22,9	8,0	3,2	7,0	0,6	0,0	-
Dívida da União	1,9	6,4	1,8	4,8	0,3	0,0	0,0
Repasse de recursos vinculados	13,0	1,7	1,3	2,2	0,3	0,0	0,0
Dotação de capital	7,9	-	-	-	-	-	-
Recursos do PIS/PASEP	19,2	17,2	12,0	3,6	9,7	21,1	34,5
Recursos externos	7,0	7,6	4,7	1,6	0,8	0,9	1,9
Empréstimos em moeda	5,8	1,0	1,8	-	0,8	0,0	-
Financiamento	1,2	3,6	2,9	1,6	-	0,9	1,9
Assunção de dívida	-	3,0	0,0	-	-	-	-
Recursos do FMI	-	9,3	16,1	16,5	17,5	15,2	8,8
Outros	4,3	0,1	11,3	3,9	2,0	0,2	0,3

FONTE: BNDES, 40 Anos: um agente de mudanças (1993). In: O NOVO formato institucional do sistema financeiro brasileiro. São Paulo: IESP/FUNDAP.

Tabela 37

Composição dos depósitos - série histórica - do Banco do Brasil - dez./86-dez./92

	(%)						
DISCRIMINAÇÃO	DEZ/86	DEZ/87	DEZ/88	DEZ/89	DEZ/90	DEZ/91	DEZ/92
À vista	82,57	67,42	26,76	25,66	37,51	25,57	20,74
Do público	31,50	17,74	16,50	18,78	23,01	17,41	16,19
De instituições financeiras ...	0,46	0,14	0,18	1,92	0,08	0,09	0,09
De governos	50,61	49,54	10,07	4,96	14,42	8,07	4,46
Poupança rural ..	0,00	18,41	49,08	39,00	38,65	34,37	37,31
Interfin.	0,00	0,69	2,50	0,61	4,93	11,06	4,10
A prazo	17,43	13,48	21,65	34,73	18,91	29,00	37,86
RDB	1,03	9,16	14,66	34,19	21,14	32,94	43,87
CDB	0,15	4,26	6,18	9,79	0,24	1,36	0,68
RDB/CDB pré-fixados	17,10	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jud. c/remun.	0,00	0,00	0,83	1,00	0,55	1,05	1,58
Disp. apr.	0,86	0,01	0,01	10,26	3,01	6,36	8,28
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

FONTE: MENSÁRIO ESTATÍSTICO DO BANCO DO BRASIL (1993). Brasília. (vários números).

NOTA: 1. Saldo em final de período.

2. Elaboração: O NOVO formato institucional do sistema financeiro brasileiro (1993). São Paulo: IESP/FUNDAP.

Tabela 38

Passivo do Banco do Brasil - jun./88-jun./92

DISCRIMINAÇÃO	JUN/88	DEZ/88	JUN/89	DEZ/89	JUN/90 (%)
Obrigações por Haveres Financeiros ...	20,51	17,78	22,71	23,69	15,25
Depósitos à vista	6,61	3,35	2,94	2,90	3,54
Depósitos em poupança	5,96	6,94	8,11	4,70	2,55
Depósitos a prazo	2,05	2,95	2,91	4,06	1,21
Decreto-Lei nº 8024/90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos vinculados - mercado ABRE	5,49	3,99	8,35	11,71	7,79
Obrigações por Empréstimos e Repasses	0,38	18,82	16,31	12,98	12,44
Tesouro Nacional	0,05	0,12	0,11	12,54	11,91
Agências	0,33	18,70	16,20	0,43	0,53
BNDES	0,02	0,04	0,04	0,13	0,20
CEF	0,07	0,05	0,09	0,04	0,09
Finame	0,07	0,09	0,09	0,14	0,18
Outras	0,17	18,51	15,97	0,13	0,06
Obrigações Especiais	60,32	44,03	40,94	43,19	54,30
Fundos e programas	1,55	1,63	1,15	0,87	0,66
Junto ao Tesouro	58,76	42,40	39,79	42,32	41,71
VOR	0,00	0,00	0,00	0,00	11,93
Obrigações Externas	3,47	4,27	4,92	5,51	4,49
Recursos Próprios	14,15	14,39	13,22	13,60	11,73
Provisão	4,51	5,42	3,86	4,95	4,81
Patrimônio líquido	9,63	8,97	9,36	8,65	6,92
PL	8,86	7,86	9,31	8,51	6,88
Resultados acumulados	0,77	1,11	0,05	0,15	0,05
TOTAL DO PASSIVO	98,81	99,28	98,09	98,97	98,21

DISCRIMINAÇÃO	DEZ/90	JUN/91	DEZ/91	JUN/92
Obrigações por Haveres Financeiros ...	13,38	14,47	14,63	15,91
Depósitos à vista	3,63	3,64	2,74	2,04
Depósitos em poupança	3,45	4,41	4,16	4,75
Depósitos a prazo	1,82	4,07	3,88	5,95
Decreto-Lei nº 8024/90	0,00	0,00	0,77	1,33
Depósitos vinculados - mercado ABRE	4,35	2,09	2,86	1,50
Obrigações por Empréstimos e Repasses	12,92	12,88	11,94	12,80
Tesouro Nacional	12,28	12,18	10,89	10,76
Agências	0,64	0,70	1,05	2,04
BNDES	0,21	0,21	0,21	0,27
CEF	0,06	0,06	0,03	0,03
Finame	0,21	0,25	0,43	0,74
Outras	0,17	0,18	0,38	1,00
Obrigações Especiais	53,24	53,61	51,86	46,61
Fundos e programas	1,00	1,19	1,23	1,31
Junto ao Tesouro	44,75	45,32	47,21	44,44
VOR	7,48	7,10	3,42	0,87
Obrigações Externas	4,98	5,66	6,46	9,29
Recursos Próprios	13,14	11,35	12,25	13,70
Provisão	6,49	3,73	3,50	3,15
Patrimônio líquido	6,66	7,62	8,76	10,55
PL	6,30	7,37	8,39	10,55
Resultados acumulados	0,35	0,25	0,37	0,00
TOTAL DO PASSIVO	97,65	98,00	97,15	98,31

FONTE: BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1993). Brasília: BACEN. (vários números).

NOTA: 1. Saldo em final de período.

2. Elaboração: O NOVO formato do sistema financeiro brasileiro (1993). São Paulo: IESP/FUNDAP.

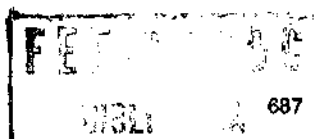


Tabela 39

Operações de crédito do Banco do Brasil - jun./88-maio/94

(%)

DISCRIMINAÇÃO	JUN/88	DEZ/88	JUN/89	DEZ/89	JUN/90	DEZ/90 (1)
Sector público	31,85	40,48	41,11	43,00	42,02	39,82
Federal	18,80	17,33	15,34	20,26	19,42	21,24
Governo	0,14	0,05	0,00	0,00	0,03	0,30
Atividade empresarial	18,65	17,28	15,34	20,26	19,39	20,94
Estadual	10,98	21,08	23,98	20,75	21,10	16,88
Governo	10,98	21,08	23,98	20,75	21,10	16,88
Atividade empresarial	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
Municipal	2,07	2,08	1,80	1,99	1,50	1,71
Governo	2,07	2,08	1,80	1,99	1,50	1,71
Atividade empresarial	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sector privado	68,15	59,52	58,89	57,00	57,98	60,18
Rural	37,97	32,99	33,58	28,52	34,01	35,53
Indústria	18,05	16,98	15,04	17,93	15,00	15,24
Comércio	6,58	5,11	5,86	6,21	5,68	5,69
Intermediação financeira	0,03	0,04	0,04	0,00	0,03	0,06
Outras	3,54	2,86	2,43	2,59	1,87	2,77
Pessoa física	1,98	1,54	1,94	1,76	1,39	0,89
CRÉDITO TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

DISCRIMINAÇÃO	JUN/91 (1)	DEZ/91 (1)	JUN/92 (1)	DEZ/92 (1)	JUN/93 (1)	DEZ/93 (1)	MAIO/94 (1)
Sector público	39,10	33,35	31,22	31,45	32,75	30,56	29,69
Federal	18,78	18,16	16,25	18,04	17,07	17,16	16,29
Governo	0,43	0,24	0,73	4,94	4,57	6,69	6,75
Atividade empresarial	18,25	17,92	15,52	13,10	12,50	10,47	9,54
Estadual	18,66	13,87	13,77	12,44	14,61	12,47	12,47
Governo	18,56	13,79	13,51	12,15	14,35	12,27	12,33
Atividade empresarial	0,10	0,17	0,27	0,29	0,26	0,20	0,15
Municipal	1,66	1,23	1,20	0,97	1,07	0,93	0,93
Governo	1,66	1,23	1,20	0,97	1,07	0,93	0,92
Atividade empresarial	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Sector privado	60,90	66,65	68,78	68,55	67,25	69,44	70,31
Rural	34,94	43,51	43,33	43,55	41,80	41,07	40,11
Indústria	16,85	14,14	17,09	17,06	16,97	18,54	19,49
Comércio	5,64	5,50	5,49	5,13	5,52	6,29	6,76
Intermediação financeira	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02
Outras	2,26	2,25	2,08	1,95	1,95	2,39	2,74
Pessoa física	1,21	1,24	0,80	0,86	1,00	1,15	1,18
CRÉDITO TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

FONTE: BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1993). Brasília: BACEN. (vários números).

NOTA: 1. Saldo em final de período.

2. Elaboração: O NOVO formato do sistema financeiro brasileiro (1993). São Paulo: IESP/FUNDAP.

(1) Valores corrigidos pelo IGP centrado.

Tabela 40

Valor dos empréstimos do sistema financeiro no Brasil - 1989/94

(US\$ bilhões)

SETOR PÚBLICO

FINS DE PERÍODOS	Federal			Estadual e Municipal			Total
	Governo	Atividades empresariais	Total	Governo	Atividades empresariais	Total	
1989	0,4	9,4	9,9	12,1	9,6	21,7	31,6
1990	0,3	9,0	9,4	13,5	9,7	23,2	32,5
1991	0,3	7,7	8,1	13,4	8,8	22,2	30,3
1992	1,3	6,3	7,6	17,9	8,9	26,8	34,5
1993	2,0	6,0	8,0	18,9	9,9	28,8	36,8
1994 (2)	2,2	6,7	8,8	16,8	9,1	25,8	34,7

SETOR PRIVADO

FINS DE PERÍODOS						TOTAL
	Indús- tria	Comér- cio	Rural	Outros (1)	Total	
1989	18,8	4,2	5,9	59,7	88,6	120,2
1990	20,6	5,1	7,8	42,1	75,6	108,1
1991	20,5	5,6	9,1	36,1	71,3	101,5
1992	27,1	7,5	11,3	51,2	97,1	131,5
1993	57,7	13,4	13,7	70,2	155,0	191,8
1994 (2)	52,8	14,4	14,9	79,6	161,7	196,4

FONTE: BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1994). Brasília: BACEN, n. 2, 8, fev., ago.

(1) Habitação mais pessoas físicas mais outros serviços. (2) Dados de abril.

Tabela 41

**Participação relativa dos empréstimos do sistema
financeiro no Brasil - 1988/94**

FINS DE PERÍODOS	SETOR PÚBLICO						
	Federal			Estadual e Municipal			Total
	Governo	Atividades empresariais	Total	Governo	Atividades empresariais	Total	
1988	0,5	10,1	10,6	12,0	6,6	18,6	29,3
1989	0,4	7,8	8,2	10,1	8,0	18,1	26,3
1990	0,3	8,3	8,7	12,5	9,0	21,4	30,1
1991	0,3	7,6	8,0	13,2	8,7	21,8	29,8
1992	1,0	4,8	5,8	13,6	6,8	20,4	26,2
1993	1,0	3,1	4,2	9,9	5,1	15,0	19,2
1994 (2)	1,1	3,4	4,5	8,5	4,6	13,2	17,7

FINS DE PERÍODOS	SETOR PRIVADO					TOTAL
	Indús- tria	Comér- cio	Rural	Outros (1)	Total	
1988	19,3	4,3	7,9	39,4	70,8	100,0
1989	15,7	3,5	4,9	49,6	73,7	100,0
1990	19,1	4,7	7,3	38,9	69,9	100,0
1991	20,2	5,5	9,0	35,5	70,2	100,0
1992	20,6	5,7	8,6	39,0	73,8	100,0
1993	30,1	7,0	7,2	36,6	80,8	100,0
1994 (2)	26,9	7,3	7,6	40,5	82,3	100,0

FONTE: BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1994). Brasília: BACEN,
n. 2, 8, fev., ago.

(1) Habitação mais pessoas físicas mais outros serviços. (2) Dados
de abril.

Tabela 42

Valor do total das operações de crédito no Brasil - dez./89-maio/94

(US\$ milhões)						
DISCRIMINAÇÃO	DEZ/89	DEZ/90	DEZ/91	DEZ/92	DEZ/93	MAIO/94
Banco do Brasil ...	13 575,81	14 267,40	14 305,42	18 888,62	22 948,03	24 465,58
Bancos comerciais .	16 633,50	8 266,25	6 814,26	4 233,95	4 946,94	4 894,45
Oficiais	5 470,45	4 962,02	3 658,10	1 032,57	746,95	152,92
Privados	11 163,05	3 304,22	3 156,17	3 201,38	4 200,00	4 741,53
Bancos múltiplos ..	26 581,05	39 904,73	39 407,49	57 081,81	108 127,50	111 312,34
Oficiais	3 291,29	12 961,02	14 895,60	24 091,90	39 521,27	56 526,06
Privados	23 289,77	26 943,71	24 511,89	32 989,91	68 606,23	54 786,28
Caixa Econômica Federal	50 089,35	22 424,89	17 700,26	26 035,31	29 077,84	21 504,96
Bancos de investimento	2 182,33	1 695,31	1 475,22	1 804,45	1 541,11	1 424,11
Oficiais	17,26	2,46	35,05	91,44	52,56	40,53
Privados	2 165,08	1 692,85	1 440,17	1 723,02	1 488,54	1 383,59
BNDEx	8 559,76	7 740,37	7 832,61	8 061,72	10 837,55	8 614,28
Bancos estaduais de desenvolvimento .	3 649,99	3 366,20	1 829,51	1 688,03	1 940,55	1 300,25
TOTAL	139 546,39	108 415,82	97 466,21	127 412,49	189 887,19	162 710,96

FONTE: BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1994), Brasília: BACEN, set. Suplemento especial.

NOTA: Valores convertidos em US\$ correntes de fim de período.

Tabela 43

Composição percentual do total das operações de
crédito no Brasil - dez./89-maio/94

DISCRIMINAÇÃO	DEZ/89	DEZ/90	DEZ/91	DEZ/92	DEZ/93	MAIO/94
Banco do Brasil	9,73	13,16	14,68	14,82	12,09	15,04
Bancos comerciais	11,92	7,62	6,99	3,32	2,61	3,01
Oficiais	3,92	4,58	3,75	0,81	0,39	0,09
Privados	8,00	3,05	3,24	2,51	2,21	2,91
Bancos múltiplos	19,05	36,81	40,43	44,80	56,94	68,41
Oficiais	2,36	11,95	15,28	18,91	20,81	34,74
Privados	16,69	24,85	25,15	25,89	36,13	33,67
Caixa Econômica Federal	35,89	20,68	18,17	20,43	15,31	13,22
Bancos de investimento	1,56	1,56	1,51	1,42	0,81	0,88
Oficiais	0,01	0,00	0,04	0,06	0,03	0,02
Privados	1,55	1,56	1,48	1,35	0,78	0,85
BNDEx	6,13	7,14	8,04	6,33	5,71	5,29
Bancos estaduais de desenvolvimento	2,62	3,10	1,88	1,32	0,81	0,80
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

FONTE: BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1994). Brasília: BACEN, set. Suplemento especial.

Tabela 44

Participação dos bancos estaduais no total das operações de crédito,
no Brasil - jan./88-nov./92

TOMADORES	DEZ/88	1989		1990		1991		1992	
		Jan.	Dez.	Jan.	Dez.	Jan.	Dez.	Jan.	Nov.
Sector privado	17,92	17,45	19,87	29,05	27,62	25,39	26,02	27,07	25,36
Sector público									
Federal	2,49	1,64	1,22	0,72	0,60	1,41	1,30	1,36	0,88
Governo	0,06	0,03	0,06	0,02	0,004	0,08	0,63	0,44	0,35
Atividade empresarial ..	2,43	1,61	1,17	0,70	0,59	1,33	0,67	0,92	0,54
Estadual	67,06	67,61	65,94	55,37	57,43	49,34	42,83	52,29	48,89
Governo	34,11	35,03	37,49	31,57	34,64	26,93	23,38	30,32	28,19
Atividade empresarial ..	32,95	32,58	28,44	23,81	22,79	22,41	19,44	21,97	20,71
Municipal	8,66	8,99	8,36	7,07	6,34	5,37	5,00	4,36	3,47
Governo	8,18	8,64	8,03	6,84	6,14	5,22	4,87	4,24	3,37
Atividade empresarial ..	0,48	0,35	0,32	0,23	0,19	0,15	0,13	0,12	0,09

FONTE: O NOVO formato do sistema financeiro brasileiro (1993). São Paulo: IESP/FUNDAP.

Tabela 45

**Principais contas passivas dos bancos estaduais
no Brasil - jun./88-dez./92**

DISCRIMINAÇÃO	1988		1989		1990	
	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.
Depósito total	18,66	19,37	16,77	17,63	18,49	20,03
À vista	9,33	9,34	6,71	6,35	9,27	9,19
À prazo	7,68	7,49	6,75	8,03	4,79	11,73
Obrigações por empréstimos e repasses	49,29	52,98	45,81	43,23	39,67	36,55
Empréstimos no País - instituições oficiais	1,66	1,89	0,62	1,18	8,71	4,71
Empréstimos no Exterior	2,28	2,69	1,66	1,80	1,39	2,04
Repasses no País - instituições oficiais ..	42,00	45,52	41,93	38,88	28,90	29,00
Repasses no Exterior ..	3,35	2,87	1,60	1,38	0,67	0,81
Patrimônio líquido	4,39	5,08	6,35	6,75	6,88	7,26
PASSIVO TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

DISCRIMINAÇÃO	1991		1992	
	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.
Depósito total	31,39	37,42	42,01	43,63
À vista	8,41	7,54	5,35	4,86
À prazo	15,25	16,11	23,29	25,93
Obrigações por empréstimos e repasses	34,04	31,06	29,86	28,51
Empréstimos no País - instituições oficiais	5,56	2,90	2,26	2,21
Empréstimos no Exterior	1,24	2,79	4,76	4,64
Repasses no País - instituições oficiais ..	36,61	34,67	22,37	20,93
Repasses no Exterior ..	0,62	0,70	0,47	0,72
Patrimônio líquido	7,62	10,75	10,26	10,08
PASSIVO TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00

FONTE: O NOVO formato do sistema financeiro brasileiro (1993). São Paulo: IESP/FUNDAP.

Tabela 46

Funding com recursos de origem oficial dos bancos estaduais
no Brasil - jun./88-dez./92

DISCRIMINAÇÃO	1988		1989		1990	
	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.
Depósitos à vista do Go- verno	3,44	3,79	2,87	3,46	3,68	3,67
Obrigações compr. c/tit. est. mun.	1,28	1,89	2,20	3,79	2,17	2,27
Empréstimo no País - ins- tituições oficiais	1,66	1,89	0,62	1,18	8,71	4,71
BACEN - assistência fi- nanceira	1,49	1,79	0,52	0,50	0,95	2,17
Insuficiência VOB	-	-	-	-	5,82	2,04
Repasse no País - ins- tituições oficiais	42,00	45,52	41,93	38,88	28,90	29,00
Subtotal	49,87	54,88	48,14	47,81	50,23	43,86
TOTAL DO PASSIVO	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

DISCRIMINAÇÃO	1991		1992	
	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.
Depósitos à vista do Go- verno	3,04	2,88	2,11	1,86
Obrigações compr. c/tit. est. mun.	2,04	2,77	1,07	0,62
Empréstimo no País - ins- tituições oficiais	5,56	2,90	2,26	2,21
BACEN - assistência fi- nanceira	0,56	0,33	0,14	0,13
Insuficiência VOB	1,69	0,60	0,13	-
Repasse no País - ins- tituições oficiais	26,61	24,67	22,37	20,93
Subtotal	39,50	34,15	28,08	25,75
TOTAL DO PASSIVO	100,00	100,00	100,00	100,00

FONTE: O NOVO formato do sistema financeiro brasileiro (1993). São Paulo: IESP/FUNDAP.

Tabela 47

Investimentos das estatais no Brasil - 1990/94

(US\$ milhões correntes)						
DISCRIMINAÇÃO	1990	1991	1992	1993	1994 (1)	PREVISÃO PARA 1994
Sector de transportes	224	229	284	156	124	83
RFFSA	70	81	74	75	83	83
Outros (2)	154	148	211	83	40	...
Sector de energia	4 176	4 631	4 375	4 008	2 920	3 594
Sistema Petrobrás .	2 053	2 364	2 332	2 348	1 804	2 115
Sistema Eletrobrás	1 478	1 732	1 733	1 395	1 065	1 398
Itaipu	645	536	311	265	50	81
Sector de comunicações	2 207	3 016	3 289	3 286	2 446	2 924
Sistema Telebrás ..	2 189	2 908	3 195	3 246	2 431	2 924
ECT	18	108	94	40	15	...
Outros setores	482	277	186	293	140	223
Sistema CVRD	482	277	186	293	140	223
TOTAL	7 090	8 152	8 134	7 745	5 630	6 824

FONTE: Diário Oficial da União.

NOTA: Elaboração: Área de Infra-estrutura da Fundap/IESP.

(1) Refere-se ao acumulado até o quinto bimestre (inclusive).

(2) Incluem as Companhias Docas e outras empresas.

Tabela 48

Fontes de financiamento e composição percentual dos investimentos das estatais no Brasil - 1990/94

a) fontes de financiamento

(US\$ milhões correntes)					
DISCRIMINAÇÃO	1990	1991	1992	1993	1994 (1)
Geração própria (2) / outros recursos de longo prazo (3)	7 082	5 039	6 838	5 933	4 706
Recursos para aumento do patrimônio líquido	632	592	812	537	639
Do Tesouro (4)	244	62	207	64	225
Demais (5)	388	531	606	473	414
Operações de crédito de longo prazo	490	1 792	899	1 850	927
Internas	308	282	347	546	711
Externas	181	1 509	552	1 304	216
TOTAL	8 204	7 423	8 550	8 321	6 272

Tabela 48

Fontes de financiamento e composição percentual dos investimentos
das estatais no Brasil - 1990/94

b) composição percentual

DISCRIMINAÇÃO	1990	1991	1992	1993	1994 (1)
Geração própria (2) / outros recursos de longo prazo (3)	86,3	87,9	80,0	71,3	75,0
Recursos para aumento do patrimônio líquido	7,7	8,0	9,5	6,5	10,2
Do Tesouro (4)	3,0	0,8	2,4	0,8	3,8
Demais (5)	4,7	7,1	7,1	5,7	6,6
Operações de crédito de longo prazo	6,0	24,1	10,5	22,2	14,8
Internas	3,8	3,8	4,1	6,6	11,3
Externas	2,2	20,3	6,5	15,7	3,4
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: Diário Oficial da União.

NOTA: 1. A tabela refere-se ao total das fontes de financiamento das empresas estatais, incluindo as empresas do setor financeiro e outras menores. Devido a esse motivo, o valor total diferencia-se do valor total apresentado na tabela de investimentos.

2. Elaboração: Área de Infra-Estrutura da Fundap/IESP.

(1) Refere-se ao valor acumulado até o quinto bimestre (inclusive). (2) Receitas tarifárias principais. (3) Incluem debêntures, recursos da controladora, de outras estatais e demais fontes. (4) Incluem recursos diretos e da controladora. (5) Incluem recursos da controladora, de outras estatais, dentre outras fontes.

Tabela 49

Composição percentual dos recursos nacionais e internacionais, públicos ou privados, para investimentos em infra-estrutura no Brasil

DISCRIMINAÇÃO	PERCENTUAL
Recursos nacionais e internacionais	
A - Recursos nacionais	35
Orçamento	15
Fundo de Financiamento do Desenvolvimento	20
B - Recursos nacionais ou internacionais	35
Recursos privados	20
Receita da privatização	15
C - Recursos externos	30
Mercados internacionais de capitais	15
Financiamento internacional	15
Subtotal (A + B + C)	100
Recursos públicos ou privados	
D - Recursos públicos	50
Orçamento	15
Fundo de Financiamento do Desenvolvimento	20
Financiamento internacional	15
E - Recursos privados	50
Investimento privado	20
Mercado internacional de capitais	15
Receita da privatização	15
Subtotal (D + E)	100

FONTE: MÃOS à obra Brasil: proposta de governo; Fernando Henrique Cardoso (1994). Brasília.

Bibliografia

- AKYUZ, Yilmaz (1991). Comercio y finanzas: disyuntivas del ajuste estructural. **Revista de Economía Política Pensamiento Iberoamericano**, Madrid, n.20.
- ARAÚJO DOS SANTOS, João Carlos ver SANTOS, João Carlos Araújo dos
- ARGENTINA en crecimiento (1993). Buenos Aires: Ministério de Economía y Obras y Servicios Públicos.
- ARGENTINA: a country for investment and growth (1993a). Buenos Aires: Ministério de Economía y Obras y Servicios Públicos.
- AZEREDO, B., GOLDENSTEIN, S. (1993). **A reforma da previdência social no Chile**. Rio de Janeiro: Centro de Estudos de Políticas Públicas. (Textos para discussão, n.15)
- BAER, Monica (1993). **O rumo perdido: a crise fiscal e financeira do Estado brasileiro**. São Paulo: Paz e Terra.
- BAER, Monica (1994). **Sistema financeiro internacional: oportunidades e restrições para o desenvolvimento**. Brasília: CEPAL. (mimeo)
- BANCOS estaduais: problemas e perspectivas (1993). São Paulo: FUNDAP/IESP. (Relatório de pesquisa, 5)
- BARRA, Cecília(1994). **La determinación de las tasas de interés de los valores gubernamentales: el caso de México**. México: Banco do México. (mimeo)
- BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (19?). Brasília. vários números.
- BONELLI, Regis, PINHEIRO, Armando Castelar (1994). O papel da poupança compulsória no financiamento do desenvolvimento: desafios para o BNDES. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n.1.
- BRAGA, José Carlos de Souza (1992). **A financeirização da riqueza (a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais)**. São Paulo: FUNDAP/ IESP. (Textos para discussão, n.5)

- BRAGA, José Carlos de Souza (1992a). **Finanças industrializantes para a estabilização e o desenvolvimento**. São Paulo: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial.
- BRAGA, José Carlos de Souza, PESSINI, José Eduardo (1995). **Infra-estrutura e desenvolvimento**. São Paulo: FUNDAP/ IESP. (no prelo)
- CARCIOFI, Ricardo, BARRIS, Guillermo, CETRÁNGOLO, Oscar (1994). **Reformas tributarias en America Latina: análise de experiências durante la década de los años ochenta**. Santiago do Chile: CEPAL.
- CASAR, José I. (1994). **Un balance de la transformación industrial en México**. Santiago do Chile: CEPAL. (Seminário Sistemas de Innovación y Competitividad en America Latina)
- CASTILLO, Mário (1993). La experiencia latinoamericana: Chile. In: ACEVEDO F. de P., Rommel. **Liberalización financiera y banca de desarrollo**. Lima: ALIDE.
- CETRÁNGOLO, O. D., MACHINEA, J. L. (1993). **O sistema previdenciário na Argentina: diagnostico e a avaliação do processo de reforma**. Rio de Janeiro: Centro de Estudos de Políticas Públicas. (Textos de discussão, n.12)
- CINTRA, Marcos Antônio Macedo (1995). **Repressão ou liberalização financeira: falso dilema latino-americano**. Campinas: UNICAMP. (no prelo)
- CONSIDERAÇÕES sobre o financiamento do investimento em países selecionados: Japão, Alemanha, Itália e México (1992). Rio de Janeiro: BNDES. (Textos para discussão, n.4)
- DAIN, Sulamis (1991). **Previdência social: uma nova política**. São Paulo: FUNDAP. (Documentos de trabalho, n.5)
- DAIN, Sulamis (1994). Experiência internacional e especificidade brasileira. In: PROJETO balanço e perspectivas do federalismo fiscal no Brasil: a reforma tributária no contexto da revisão constitucional. São Paulo: FUNDAP/ IESP. v.7, t.1.
- DAIN, Sulamis, TAVARES, Laura (1993). O financiamento da previdência social no contexto da reforma tributária. In: A PREVIDÊNCIA social e a revisão constitucional. Brasília: Ministério da Previdência Social/CEPAL. v.2.

DAMILL, Mário et al. (1993). Perspectivas de crescimento para a América Latina: informações a partir da experiência recente. **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, Rio de Janeiro, n.36.

DEVLIN, Robert et al. (1994). Surges in capital flows and development: an overview of policy issues. In: FFRENCH-DAVIS, Richard, DEVLIN, Robert, eds. **Coping with capital surges**. London: America Lynne Rienner Boulder.

DÍAZ, Álvaro (1994). **Dinámicas del cambio tecnológico en la industria chilena**. Santiago do Chile: CEPAL. (Seminário Sistema de Innovación y Competitividad en America Latina)

ECONOMIC and Social Progress in Latin America: special report, fiscal decentralization (1993). Washington: IDB.

THE ECONOMIST (1995). London, 18 feb.

ESTÚDIO ECONOMICO DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE, 1992 (1994). Santiago do Chile: CEPAL. v.2.

FANELLI, J. M., DAMILL, M. (1994). Los capitales extranjeros en las economías latinoamericanas: Argentina. In: STEINER, R., (com.). **Afluencia de capitales y estabilización en America Latina**. Bogotá: Tercer Mundo/ Fedesarrollo.

FERREIRA, Carlos Kawall Leal (1993). Custo de capital, condições de crédito e competitividade: instituições oficiais de crédito, financiamento do longo prazo e mercado de capitais. In: ESTUDOS da competitividade da indústria brasileira. Campinas: MCT/ FINEP/ PADCT/ UNICAMP.

FERREIRA, Carlos Kawall Leal (1994). **O financiamento da infra-estrutura no Brasil: considerações sobre um novo modelo**. São Paulo: FUNDAP/ IESP. (Relatório de pesquisa)

FERRER, Aldo (1995). As perspectivas da economia Argentina depois da crise. **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, Rio de Janeiro, n.43.

FINANCIAMENTO do desenvolvimento: políticas de financiamento de longo prazo, "funding" e formação das Instituições Financeiras de Desenvolvimento(1994). Rio de Janeiro: Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento.

- FIORI, José Luís (1991). **Reforma ou sucata: o dilema estratégico do setor público brasileiro**. São Paulo: FUNDAP/ IESP. (Textos para discussão, v.6, n.4)
- FIORI, José Luís (1993). O ajuste brasileiro: nasce um novo consenso? **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, Rio de Janeiro, n.37, p.16-27.
- FOLHA DE SÃO PAULO (30.4.95). São Paulo.
- GAZETA MERCANTIL (15.3.95). São Paulo.
- GAZETA MERCANTIL (16.3.95). São Paulo.
- GAZETA MERCANTIL (22.11.94). São Paulo.
- GAZETA MERCANTIL (9.5..95). São Paulo.
- GERCHUNOFF, Pablo, MACHINEA, José Luís (1995). A política econômica Argentina depois da estabilização. **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, Rio de Janeiro, n.43.
- HUERTA G., Arturo (1992). **Liberalización e inestabilidad económica en México**. México: UNAM/ Diana.
- HUERTA G., Arturo (1994). **La política neoliberal de estabilización económica en México: limites e alternativas**. México: Diana
- HUERTA G., Arturo (1995). El plan de choque y la profundización de la crisis. **Economía Informa**, México: Facultad de Economía, n.237.
- INDICADORES IESP (1995). São Paulo: FUNDAP, v.4, n.37.
- INDICADORES IESP (1995a). São Paulo: FUNDAP, v.4, n.38.
- INSERÇÃO do Banco do Brasil na economia e na política - 1985/1992 (1993). São Paulo: FUNDAP/IESP. (Relatório de pesquisa, n.4).
- KOSACOFF, Bernardo (1994). Indústria Argentina: da substituição das importações à conversibilidade. **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, Rio de Janeiro, n.40.
- MADI, Maria Alejandra Caporale, MELETI, Patrícia Magaldi de F. (1994). **Tendências estruturais dos bancos privados no Brasil: dinâmica da**

relação bancos e empresas não-financeiras (1990-1994). São Paulo: FUNDAP/IESP. (Relatório de pesquisa)

MÃOS à obra **Brasil: proposta de governo** - Fernando Henrique Cardoso (1994). Brasília.

MARQUES-PEREIRA, Jaime (1995). **Flexibilidade do trabalho e desenvolvimento no México**: as lições do boom econômico da região fronteiriça dos Estados Unidos. São Paulo: FUNDAP/IESP. (Texto para discussão, n.24)

MEYER, Arno (1993). Os limites internos do ingresso de capitais externos no Brasil no início da década de noventa. Boletim de Conjuntura Internacional. Brasília: SEPLAN/ Secretaria de Assuntos Internacionais, n.8.

MIRANDA, José Carlos Rocha (1994). **Reestruturação Industrial em contexto macroeconômico instável**: a experiência brasileira contemporânea. Campinas: CER/ IE/ UNICAMP.

MOREIRA, Terezinha, CARNEIRO, Maria Christina Fontainha (1994). A parceria público-privada na infra-estrutura econômica. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n.2.

O NOVO formato institucional do sistema financeiro brasileiro (1993). São Paulo: FUNDAP/IESP.

PASSANEZI FILHO, Reynaldo (1994). **Impactos fiscais da privatização**: aspectos conceituais e análise do caso brasileiro. São Paulo: FUNDAP/IESP. (Textos para discussão, n.20)

PELLEGRINI, Josué A. (1994). **Financiamento externo da economia brasileira**. São Paulo: FUNDAP/ IESP. (Relatório de pesquisa)

PINHEIRO, Armando Castelar (1994). Os fundos de pensão e o financiamento do desenvolvimento. **Revista BNDES**, Rio de Janeiro, n.2.

PRADO, Sérgio (1994). **Intervenção estatal, privatização e fiscalidade**: um estudo sobre a constituição e crise do setor produtivo estatal no Brasil e os processos de privatização a nível mundial. Campinas: UNICAMP/ IE. (Tese de doutoramento)

- SANTOS, João Carlos Araújo dos (1994). **A gestão da dívida mobiliária federal: observações sobre a sua origem e sua evolução.** Campinas: UNICAMP/IE. (Dissertação de mestrado)
- SAQUÉS, N. E. (1993). La experiencia latinoamericana: Argentina. In: ACEVEDO, F. de P., R. ed. **Liberalización financeira y banca del desarrollo.** Lima: ALIDE.
- SCHVARZER, Jorge (1994). La reforma económica en la Argentina: qué fuerzas sociales y para qué objetivos? **Revista de Economía Política**, São Paulo: Nobel, n.56.
- SISTEMA BNDES: atuação recente, diagnóstico da situação atual e perspectivas (1993). São Paulo: FUNDAP/IESP. (Relatório de pesquisa, n.3).
- TAVARES, Maria da Conceição (1993). Ajuste, transição e governabilidade: o enigma brasileiro. In: TAVARES, Maria da Conceição, FIORI, José Luís. **(Des)Ajuste global e modernização conservadora.** São Paulo: Paz e Terra.
- TONETO JÚNIOR, Rudinei (1994). **O desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil como alternativa para o financiamento de longo prazo: as fontes de recursos.** São Paulo: FUNDAP/ IESP. (Relatório de pesquisa)
- TURNER, Philip (1994). **Capital flows in Latin America: a new phase?** BIS. (mimeo)
- WILLIAMSON, John (1990). What Washington means by policy reforms? In:---. **Latin America adjustment: how much has happened?** Washington: Institute for International Economics.
- WILLIAMSON, John, ed. (1994). **The political economy of policy reform.** Washington: Institute for International Economics.
- WORLD DEVELOPMENT REPORT 1994: infrastructure for development (1994). New York: Oxford University/ World Bank.

Abstract

This paper addresses the hypothesis that monetary, fiscal and exchange rate policies have become extremely interconnected in the context of the high public indebtedness, as prevails in most Latin American Economies. The adoption of the neo-liberal paradigm of economic policy and reforms has not been able to solve public financing problems both in terms of controlling inflation and its role in the promotion of economic development. In restructuring public sector role in the economy it is important to consider that infrastructure financing may not be left to the logic of the capital market and business community because of both economic reasons and regional imbalances which characterize this region mainly countries of large dimensions. The increasing share of the private sector in infrastructure financing is essential as long as it is subject to a process of transition in which the role of the public sector as an investor and a coordinator of financing systems and investment programmes is assured. The new public sector in the region has to be more robust in fiscal, balance of payments, and financial fundamentals. That means in general terms that the National States will have to conduct a substantial change in income and wealth distribution in order to face their financing needs ahead.