

# O DÉFICIT DO SETOR PÚBLICO BRASILEIRO NO PERÍODO 1990 – 1998

Ricardo Rondinel<sup>\*</sup>

Anderson Antonio Denardin<sup>\*\*</sup>

**RESUMO:** Neste artigo, analisa-se o comportamento das finanças do setor público brasileiro no período de 1990 a 1998. Procura-se identificar os fatores determinantes dos desequilíbrios crescentes registrados pelas finanças públicas, bem como o impacto desses desequilíbrios no que tange ao processo de endividamento e formação da poupança pública. O comportamento adverso registrado pela economia brasileira ao longo do tempo, vem sendo identificado como consequência da crescente necessidade de financiamento que o setor público vem exigindo. Diante da tentativa de consolidar o processo de estabilização econômica iniciado em 1994, vêm sendo feitos esforços no intuito de promover um ajuste nas finanças públicas, pois firmou-se como princípio, entre os formuladores das políticas econômicas, que o equilíbrio fiscal passou a ser condição *sine qua non* para assegurar a permanência da estabilidade, e que a recuperação da poupança e do investimento público faz-se necessária para retomada do crescimento econômico auto-sustentado.

**Palavras-chaves:** déficit público, endividamento, despesas financeiras, poupança pública.

## 1. Introdução

A responsabilidade pelas sucessivas crises enfrentadas pela economia brasileira, ao longo do tempo, vem sendo atribuída, entre outros fatores, ao profundo desequilíbrio financeiro (déficit) do setor público.

Quando financiado por emissão de moeda, o déficit do setor público, é identificado como um poderoso propulsor da inflação. Por outro lado, se financiado por títulos de dívida pública, na medida em que os títulos forem sendo agregados ao estoque de dívida existente, passam a comprometer a formação da poupança futura, dado que exercem uma contínua pressão sobre as despesas financeiras do governo. A baixa formação de poupança, ou até mesmo a despoupança pública, reflete o crescente comprometimento dos recursos públicos com despesas

---

<sup>\*</sup> Professor do Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM).

<sup>\*\*</sup> Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Santa Maria (UFSM).

financeiras, oriundas do aumento do endividamento público e, em tais condições, representa um forte entrave ao crescimento econômico na medida em que impossibilita o Estado, de realizar a função que historicamente vem desenvolvendo no país, ou seja, a de investidor.

O objetivo deste artigo é verificar como evoluíram as finanças públicas no período de 1990 a 1997, procurando identificar os principais motivos que levaram aos crescentes desequilíbrios financeiros do setor público. Para tanto, o artigo foi dividido em quatro itens. No primeiro, faz-se referências aos princípios que coordenaram as políticas econômicas durante a década de 90. No segundo, verifica-se como evoluíram as necessidades de financiamento do setor público. No terceiro, faz-se referência à relação existente entre os desequilíbrios orçamentários e o endividamento público. Finalmente, no quarto, procura-se identificar os principais determinantes para a despoupança do setor público.

## **2. Os princípios que coordenam as políticas econômicas da década de 90**

O debate que alimentou as discussões acerca das políticas macroeconômicas após a segunda guerra mundial, centrou-se na polarização de idéias sobre o papel do Governo e da potência dos instrumentos clássicos de política econômica. Da controvérsia entre keynesianos e monetaristas adicionaram-se, principalmente no início da década de 70, as contribuições dos novos-clássicos e novos-keynesianos.

Como pode-se verificar:

(...) na versão moderna deste debate ressalta-se a possibilidade de reação dos agentes privados e a contra-reação das autoridades econômicas, possibilitando a análise das políticas públicas como um jogo, ou seja, como um processo de barganha de resultados projetados e alcançados em meio à desconfiança ou à incredulidade generalizada (Fontes, Arbex & Silva JR, 1998, p. 75).

Neste contexto, pode-se acreditar que o sucesso de todo e qualquer objetivo perseguido pelas autoridades econômicas, depende diretamente do estado da crença que a sociedade tem em relação às políticas adotadas.

A crença que se formou na sociedade brasileira, após várias tentativas frustradas em busca da estabilização da economia e da recuperação do crescimento econômico auto-sustentado, foi de que estes objetivos só poderiam ser conquistados quando se conseguisse alcançar um equilíbrio fiscal, ou seja, quando fosse eliminado o déficit público. Esse, era considerado o principal problema no que tange à conquista da estabilidade.

No Brasil, a questão das finanças públicas, em particular do déficit público, concentrou a atenção dos economistas na década de 80. Na atual década passou a representar o âmago em torno do qual se fundamentaram os programas de estabilidade.

Até o Plano Real, a ênfase no tema respondia ao fato de que acreditava-se, de um modo geral, que o equilíbrio fiscal era condição *sine qua non* para o êxito de um plano de estabilização. Já em 1995 e 1996, o renovado interesse pela temática fiscal - com o Plano Real já em curso, mas com um déficit público elevado - deve-se ao temor de que a continuidade da situação atual das contas públicas prejudique, no futuro, o êxito do combate à inflação (Giambiagi, 1997, p. 2).

Com base nesses princípios firmaram-se, como ideologia dominante durante a década de 90, os princípios da economia liberal, os quais marcaram presença nas políticas adotadas no Brasil.

De acordo com Bresser Pereira (1992, p.15), o alvorecer da década de 90 foi marcado pelo surgimento e afirmação, como tendência dominante, dos princípios da economia liberal. Esta tendência, identificada como neoliberalismo, emergiu do chamado “Consenso de Washington”, o qual nasceu acreditando numa suposta crise dos princípios que emolduravam o consenso keynesiano.

O “Consenso de Washington” estabeleceu como causa das crises que assolavam as economias subdesenvolvidas: o excessivo crescimento do Estado, traduzido em protecionismo, o excesso de regulação, a ineficiência de empresas estatais e o seu número excessivo e pela incapacidade de controlar o déficit público e de manter sob controle as demandas salariais tanto do setor privado quanto do setor público. Isso revela, de acordo com os princípios liberais, que o foco da crise tinha sua origem na indisciplina fiscal dos governos.

Partindo-se dessa avaliação, apregoava-se como mecanismo para solucionar o problema a promoção da estabilidade econômica através do ajuste fiscal e da adoção de políticas econômicas ortodoxas em que o mercado passasse a desempenhar o papel regulador das atividades econômicas. Assim, os princípios liberais defendiam a intensa redução do Estado na participação da atividade econômica.

Esses princípios dominantes em Washington exerceram poderosa influência sobre os governos dos países latino-americanos, em especial sobre o Brasil.

Com base nisso, Saad Filho & Maldonado Filho (1998, p. 91) afirmaram que, no Brasil, como na maior parte do mundo, durante a década de 90, prevaleceram os princípios da ideologia neomonetarista que defende a completa liberdade nos mercados, inclusive do mercado financeiro.<sup>1</sup>

O neomonetarismo não só admite o poder de veto dos mercados financeiros sobre a política econômica, como se submete voluntariamente a ele. Além disso, a política fiscal é passiva e completamente subordinada à política monetária, que se concentra quase exclusivamente no combate à inflação (dada a restrição do balanço de pagamentos), sendo ignorados o desenvolvimento da base industrial, o aumento da competitividade e a geração de empregos, dos quais os mercados supostamente cuidarão (Saad Filho & Maldonado Filho, 1998, p. 91).

Neste sentido, os princípios neomonetaristas, que marcaram presença como instrumento da política econômica brasileira durante a década de 90, concentraram-se fundamentalmente na abertura das economias nacionais ao capital estrangeiro, nas privatizações, na desregulamentação financeira e do mercado de trabalho, nas políticas monetárias restritivas e no corte dos gastos públicos.<sup>2</sup>

Como observou Cysne (1998, p. 3):

Embora se identifiquem movimentos no sentido da privatização e abertura anteriores a 1990, pode-se dizer que o período de reformas no Brasil inicia-se efetivamente neste ano. Dentre as reformas usualmente listadas como de primeira geração, pode-se identificar no período 1990-1998 relativo progresso em pelo menos quatro áreas: estabilização de preços, privatização, abertura ao exterior, seja em termos comerciais ou em termos de captação de recursos, e regulação.

Essas reformas vêm promovendo uma profunda transformação na economia brasileira.

As políticas dos governos recentes (pós 1990) mudaram profundamente a economia brasileira. As empresas estatais mais importantes foram privatizadas, ou estão em diferentes estágios de um aparentemente inexorável leilão; a economia está mais aberta a fluxos comerciais e financeiros que em qualquer momento da era pós-Vargas; a base industrial do País passa por um processo de rápida reestruturação; a inflação parece domada; uma sucessão de reformas apresentadas como fundamentais para a solvência do Estado tramita

---

<sup>1</sup> A doutrina monetarista advogava a completa liberdade dos mercados, com exceção do mercado financeiro, no qual o Governo deveria intervir continuamente na tentativa de controlar a oferta de moeda.

<sup>2</sup> No que se refere à política monetária restritiva, baseia-se fundamentalmente na existência de juros reais internos acima dos externos. Quanto aos cortes de gastos públicos, concentram-se nas despesas com custeio e investimento, que beneficiam toda a sociedade, pois é preciso abrir espaço no orçamento para se aumentarem os gastos com o pagamento dos juros que se destinam aos capitalistas financeiros.

continuamente pelo Congresso; e assim por diante (Saad Filho & Maldonado Filho, 1998, p. 87).

As políticas de cunho neomonetarista foram ainda mais intensas com a implementação do Plano Real, concebido a partir do diagnóstico de que as causas principais da inflação eram a indexação da economia e o déficit operacional do setor público.

Partindo desse diagnóstico, Saad Filho & Maldonado Filho (1998, p. 87) sustentam que o Governo propôs medidas para elevar a arrecadação tributária, especialmente o aumento de impostos e a criação do Fundo Social de Emergência e reduzir os gastos públicos. Segundo eles, o sucesso dessa iniciativa eliminaria uma das causas primárias da inflação, ou seja, o déficit público.

Mas a garantia do controle definitivo da inflação, exigia reformas constitucionais de caráter neomonetarista, que se fundamentaram na intensificação da abertura comercial, na desregulamentação dos mercados financeiros e de trabalho, na privatização das empresas estatais, na reforma tributária e na redução da capacidade de intervenção do Estado na economia.

De fato, o “sucesso do Plano Real” deve-se, por um lado, a uma conjuntura favorável nos mercados financeiros internacionais e, por outro lado, à forte elevação das taxas de juros internas, que atraíram grandes massas de recursos externos provocando a sobrevalorização cambial. Esta, conjuntamente com a aceleração da abertura comercial, explica não só a estabilidade dos preços, mas também a crise de amplos setores industriais e agrícolas e seus reflexos na perda de postos de trabalho, a precarização dos empregos e a perda de competitividade das empresas nacionais (Saad Filho & Maldonado Filho, 1998, p. 99).

Não obstante o sucesso temporário dos programa de estabilização, pode-se perceber que as medidas de políticas econômicas de cunho neomonetaristas ocasionaram elevados custos para determinados segmentos da sociedade.

### **3. Evolução das necessidades de financiamento do setor público (NFSP): 1990/1997**

Levando-se em consideração o conceito operacional de NFSP, como percentual do PIB, podem-se distinguir dois períodos, no espaço de tempo que vai de 1990 a 1998. (Veja Tabela 1).

No primeiro período, de 1990 a 1994, evidenciou-se um certa melhoria nas contas públicas. O resultado operacional das NFSP registrou um superávit de 1,2% do PIB em 1990 e de 1,06% do PIB em 1994.

Já no segundo período, que se dá após a estabilidade dos preços, no segundo semestre de 1994, houve uma crescente deterioração da situação fiscal. As NFSP, no conceito operacional, registraram déficits de 4,9% do PIB em 1995, 3,87% em 1996, 4,3% em 1997 e, entre janeiro e outubro de 1998, foi de 7,94%.

Além da crescente participação das despesas com juros reais, contribuíram para explicar a evolução do resultado fiscal na década de noventa dois fatores: o primeiro, a ruptura representada pela drástica redução da taxa de inflação a partir de meados de 1994; o segundo, a crescente deterioração da situação da previdência pública e privada.<sup>3</sup>

A redução das taxas de inflação atuou sobre a situação fiscal e, conseqüentemente, sobre a evolução do endividamento público de duas formas.

Em primeiro lugar, a inflação deixou de representar um mecanismo de ajuste no âmbito das contas públicas. Num ambiente inflacionário, não era difícil para o governo atender aos anseios do setor privado incluindo suas demandas no orçamento da União, pois sabia que o mecanismo automático da inflação encarregar-se-ia de fazer o ajuste, reduzindo o valor efetivamente gasto pelo governo. Esse mecanismo só era possível devido ao sofisticado sistema de indexação das receitas públicas, o qual minimizava o “efeito Oliveira-Tanzi”, deixando que a inflação deteriorasse o valor real das despesas a serem realizadas. Em face da redução significativa da inflação, não mais seria possível utilizar-se desse mecanismo para o controle fiscal, sendo, portanto, necessário enfrentar o problema da restrição orçamentária.<sup>4</sup>

Em segundo lugar, a inflação representou um mecanismo perverso de tributação. O chamado imposto inflacionário possibilitou ao governo financiar parte de seu déficit sem impacto sobre o endividamento público, reduzindo a evolução da relação dívida pública e PIB ao longo dos anos. Esse mecanismo de financiamento diminui significativamente a partir de meados de 1994, devido ao Plano Real, sendo, portanto, necessário, para o

---

<sup>3</sup> MINISTÉRIO DA FAZENDA. Programa de Estabilidade Fiscal. Informações Econômicas. Comunicado a Imprensa (Política Fiscal) 28.10.98 [on line] Disponível da Internet via. [Http://www.fazenda.gov.br/portuguesa/ajuste/pef.html](http://www.fazenda.gov.br/portuguesa/ajuste/pef.html). Arquivo capturado em 29.10.1998, p. 2.

<sup>4</sup> No caso apresentado acima, o efeito “Oliveira-Tanzi” atua sobre as despesas, deteriorando o valor real, efetivamente gasto pelo governo; do lado das receitas, o governo possui um eficiente processo de indexação.

financiamento dos gastos públicos, encontrar mecanismos que impliquem maiores impostos hoje, ou pela forma de endividamento, o que certamente implicará em maiores impostos futuros.

No que tange à questão previdenciária, a deterioração em suas contas deveu-se basicamente ao aumento da quantidade de beneficiários pagos pela Previdência Social, o que se intensificou a partir da implantação do programa de estabilização em 1994, o qual previa para o futuro profundas reformas, dentre as quais incluía a reforma da previdência.

O aumento da despesa com inativos da União decorre, segundo Giambiagi (1997, p.13), da combinação de duas causas básicas: a) o efeito do envelhecimento da população, que transformou em benefícios concretos a existência de uma série de regalias especiais para a aposentadoria dos servidores públicos, que até então eram apenas potenciais, por não disporem de tempo suficiente para se aposentar; b) o temor aos efeitos de uma eventual mudança das regras de aposentadoria, em função da discussão da proposta de Emenda Constitucional referente à reforma previdenciária, o que levou expressivo número de pessoas a requerer a aposentadoria antecipada, de modo que pudessem assegurar seus direitos adquiridos.

Esse conjunto de fatores explica o claro contraste entre os resultados fiscais obtidos no período que antecedeu o programa de estabilização econômica e o período que o sucedeu, evidenciando-se um intenso processo de deterioração fiscal.

Em relação ao déficit público primário, que exclui a conta de juros reais, observa-se um comportamento análogo ao registrado pelo déficit operacional, ou seja, houve uma melhora significativa para o período 1990-1994, seguida de uma deterioração a partir de então.

**TABELA 1** - Necessidades de Financiamento do Setor Público nos conceitos operacional e primário 1990-1997 (% do PIB)

<b>Categoria e nível de governo</b>	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998*
<b>Resultado Operacional</b>	-1,2	0,19	2,38	0,83	-1,06	4,90	3,87	4,30	7,94
Governo Federal	-2,4	0,08	1,18	0,71	-1,46	1,72	1,67	1,80	4,62
Estados e Municípios	0,40	-0,72	0,67	0,08	0,78	2,33	1,88	2,30	2,74
Empresas Estatais	0,80	0,83	0,53	0,04	-0,38	0,85	0,32	0,30	0,58

<b>Resultado Primário</b>	-4,70	-2,88	-1,12	-2,15	-4,99	-0,26	0,09	0,90	0,84
Governo Federal	-3,00	-1,05	-0,63	-0,77	-3,08	-0,50	-0,40	0,30	-0,37
Estados e Municípios	-0,20	-1,48	-0,06	-0,63	-0,74	0,18	0,57	0,70	0,80
Empresas Estatais	-1,50	-0,35	-0,43	-0,75	-1,17	0,06	-0,08	-0,10	0,42
<b>Juros Reais</b>	3,50	3,07	3,50	2,98	3,93	5,16	3,78	3,39	7,09
Governo Federal	0,60	1,13	1,81	1,48	1,62	2,22	2,07	1,52	4,99
Estados e Municípios	0,60	0,76	0,73	0,71	1,52	2,15	1,31	1,52	1,94
Empresas Estatais	2,30	1,18	0,96	0,79	0,79	0,79	0,40	0,35	0,16

**Observação: (-) = superávit, (+) = déficit**

Fonte: (1991-1995) Fábio Giambiagi - Necessidades de Financiamento do Setor Público 1991/1996 - Bases para a discussão do ajuste fiscal no Brasil. Março de 1997.

(1990 e 1996-97) Rubens Penha Cysne - Aspectos Macro e Microeconômicos das Reformas Brasileiras. Junho de 1998.

1998 - Banco Central do Brasil - Internet

\* Valores acumulados de janeiro a outubro de 1998.

Pela tabela 1, verifica-se que o setor público, após ter registrado um superávit primário de 4,70% do PIB em 1990, obtido em função do ajuste recessivo do Plano Collor, apresentou um queda nesse superávit nos anos seguintes, até que em 1994, com o Plano Real, aumentou o superávit para 4,99%. Nos anos seguintes houveram déficits de 0,09 % em 1996, de 0,9 % em 1997, e 0,84 % em 1998.

Os superávits primários, registrados no período de 1990-1994, contribuíram para absorver o peso significativo dos juros reais, e produziram um resultado operacional satisfatório nesse período. Já para o período pós-estabilização (1995-1998), a piora do resultado primário e seus respectivos déficits somaram-se a um aumento significativo da carga com juros reais, para produzir uma significativa elevação no resultado operacional do setor público.



A posição oficial do governo é a de que o aumento da carga de juros do conjunto do setor público no período pós-estabilização esteve associado ao crescimento do endividamento público e à necessidade da manutenção de taxas de juros elevadas.<sup>5</sup>

Por outro lado, a crescente participação dos juros reais na composição do déficit público deve-se, segundo Giambiagi (1997, p.9), à mudança expressiva da composição da dívida pública - devido à acumulação de reservas internacionais, que reduz a dívida externa líquida e cujos efeitos são contrabalançados pela emissão de títulos de dívida interna - e, mesmo que seu volume não se altere significa maiores custos com pagamentos de juros, isso devido ao diferencial entre as taxas de juros internas e externas.

Assim,

(...) houve nos últimos anos uma combinação de: (a) aumento expressivo da dívida líquida do setor público; (b) mudança de composição do *mix* de dívida interna e externa, em favor da primeira. A soma dos dois efeitos implica que, para uma dada taxa de juros e sendo a taxa doméstica maior do que a externa, o fluxo de despesa financeira do setor público é maior do que em 1994. (Giambiagi, 1997, p. 9).

O aumento significativo apresentado pelas NFSP, conceito operacional, nos últimos anos, passou a produzir uma elevação da relação Dívida Pública/PIB, pois contribuiu para aumentar o estoque de dívidas na medida em que o plano de estabilização não permitia mais um aumento da relação base monetária/PIB, ou seja, restringia o espaço para a monetização da dívida, obrigando o financiamento por endividamento.

A seguir faz-se uma análise de cada esfera do governo, ou seja Governo Federal, os Governos Estaduais e Municipais, e as Empresas Estatais

### **3.1 As Necessidades de Financiamento do Governo Federal**

No início da década de 90, observou-se um desempenho superavitário no resultado operacional do Governo Federal. O bom desempenho dos resultados operacionais registrados no início da década está diretamente relacionado com o comportamento dos resultados primários. Não obstante a crescente participação dos gastos com juros

---

<sup>5</sup> MINISTÉRIO DA FAZENDA. Programa de Estabilidade Fiscal. Informações Econômicas. Comunicado à Imprensa (Política Fiscal) 28.10.98 [on line] Disponível da Internet via. [Http://www.fazenda.gov.br/portuguesa/ajuste/pef.html](http://www.fazenda.gov.br/portuguesa/ajuste/pef.html). Arquivo capturado em 29.10.1998, p. 3.

reais, os superávits primários foram suficientemente grandes para absorver os gastos com juros e promover um bom resultado operacional, principalmente para o período que antecedeu o programa de estabilização posto em prática no segundo semestre de 1994.

Os dois momentos que se destacaram, no que tange aos resultados primários, foram os anos de 1990 e 1994, em que se registraram superávits primários de 3,00 % e 3,08 % do PIB, respectivamente.

O desempenho das contas primárias, nos primeiros anos da década de 90, está relacionada com o Plano Brasil Novo, implementado pelo então presidente Collor de Mello. No que diz respeito à política fiscal, esse plano de estabilização previa um superávit operacional de 2% do PIB nas contas do governo. Tal ajuste seria composto por medidas de aumento de receitas que permitiriam uma elevação da carga tributária e de cortes de despesas via reforma patrimonial e administrativa, ou seja, previa uma elevação do superávit primário. Tais objetivos demonstraram significativo êxito para o primeiro ano do decênio, mas os sucessivos déficits operacionais do setor público, ao longo dos anos que se sucederam, apontam para uma profunda crise fiscal, na qual o país está submerso até hoje <sup>6</sup>.

No período que antecedeu o Plano Real, novas tentativas em busca do equilíbrio orçamentário, através de cortes de despesas e aumentos de receitas, foram implementadas, mas sem êxito.

O superávit operacional registrado em 1994, foi explicado fundamentalmente pelo surpreendente superávit primário registrado naquele ano. No entanto, deve-se levar em consideração que esse superávit foi muito circunstancial, por não ter havido ainda uma mudança estrutural no âmbito das finanças públicas. O superávit fiscal deveu-se fundamentalmente ao ajuste temporário implementado pela União, no final de 1993, baseando-se principalmente no Fundo Social de Emergência (FSE) e na volta do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), o que garantiu um certo equilíbrio entre as receitas e as despesas, no ano de 1994. A prova cabal de que esse ajuste representou um equilíbrio apenas circunstancial está no fato de que nos anos seguintes as contas públicas passaram a registrar significativos desequilíbrios.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Veja maiores informações nos Indicadores Econômicos da Fundação de Economia e Estatística. v. 26, n. 1 ( A conjuntura dos anos 90) - ( Política Fiscal - Volume XVIII - Número 2 - Agosto/1990, p. 209).

<sup>7</sup> Para maiores informações ver: Indicadores Econômicos da Fundação de Economia e Estatística. v.26, n. 1 ( A conjuntura dos anos 90) - ( Política Fiscal - Volume XVI - Número 1 - Maio/1993, p. 247).

Comparativamente aos demais níveis do setor público, o que se pode destacar no nível do governo central são os significativos superávits primários que contribuíram, em grande medida, para melhorar as necessidades de financiamento do setor público como um todo. Também, dentre as três esferas de governo e empresas estatais, o governo federal experimentou um significativo aumento de despesas com juros durante quase todo o período, num primeiro momento, devido à sua elevada participação no estoque de dívida externa e a partir de 1994, pelo aumento da participação no estoque da dívida interna, em função da transformação da dívida externa em dívida interna decorrente do aumento das reservas internacionais.

Pela tabela 1, evidencia-se uma significativa elevação das despesas com juros reais, cujas taxas de crescimento superaram as taxas de crescimento das despesas não-financeiras. As despesas com juros passaram a ser mais significativas a partir de 1994 e, no biênio 1997-1998, registraram uma média de 3,25% do PIB, contra 1,47% do PIB em 1991-1992.

Esse comportamento obedeceu a quatro causas básicas:

A primeira, que a despesa de juros do início da década estava artificialmente deprimida pela subindexação implícita dos NC\$ bloqueados, cuja devolução só foi completada no segundo semestre de 1992. A segunda, que as taxas de juros reais em 1995 foram excepcionalmente elevadas. A terceira, que o pagamento de juros de 1996 já espelha o crescimento da dívida de 1995. E a quarta, que a troca de dívida externa por dívida interna, em função da acumulação de reservas internacionais, que afeta moderadamente o pagamento de juros do setor público como um todo, impacta em cheio as contas do Governo Central, enquanto que, no caso do setor público como um todo, o efeito, de certa forma, fica algo diluído diante do peso da dívida não afetada pela mudança de *mix* (Giambiagi, 1997, p.11).

O aumento da carga de juros, além de estar associado ao crescimento do endividamento público e à necessidade da manutenção de taxas de juros elevadas no período pós-estabilização (necessárias em razão da frágil situação fiscal do governo), foi agravado em virtude de crises financeiras internacionais: em 1995 (pela crise mexicana), em 1997 (pela crise asiática) e, mais recentemente, em 1988 pela crise russa.<sup>8</sup>

A despesa com juros, no âmbito do Governo Federal, também refletiu a renegociação da dívida dos Estados e Municípios em 1998. Essa renegociação promoveu uma diminuição da pressão deste item de despesa

---

<sup>8</sup> MINISTÉRIO DA FAZENDA. Programa de Estabilidade Fiscal. Informações Econômicas. Comunicado a Imprensa (Política Fiscal) 28.10.98 [on line] Disponível da Internet via. [Http://www.fazenda.gov.br/portuguesa/ajuste/pef.html](http://www.fazenda.gov.br/portuguesa/ajuste/pef.html). Arquivo capturado em 29.10.1998, p. 3.

sobre os Estados e Municípios, os quais se beneficiaram em prazos e custos, transferindo o ônus para a União e agravando os desequilíbrios no âmbito federal.

### **3.2. Necessidades de Financiamento dos Estados e Municípios**

Comparativamente ao Governo Federal, verifica-se que o resultado primário dos Estados e Municípios experimentou uma deterioração muito mais intensa e de forma extremamente rápida, passando de um superávit primário de 1,48% do PIB em 1991, para um déficit de 0,18% do PIB, em 1995, aprofundando-se para 0,75% do PIB, em 1997, e para 0,80% do PIB em 1998.

As despesas com juros reais cresceram de forma significativa, registrando para o triênio 1996-1998 uma média de 1,60% do PIB contra 0,70% do PIB entre 1990 e 1992.

Os déficits primários e a crescente elevação dos gastos com juros reais dos Estados e Municípios fizeram com que aumentasse sua participação relativa no déficit operacional do setor público. Essa participação passou de uma média de 19%, entre 1990 e 1993, para uma média de 45% entre 1994 e 1998.

Segundo Giambiagi (1997, p.30), dada a grande participação dos Estados e Municípios nas NFSP, pode-se observar que qualquer esforço, no sentido de reduzir tais necessidades de financiamento, requer um grande esforço de ajuste para os estados e municípios. Para isso, requer-se uma reforma administrativa, privatização de empresas estatais e, fundamentalmente, uma queda contínua das taxas de juros que possibilitem uma redução do fluxo de despesas financeira, cujo montante representa a maior parcela no total das despesas.

### **3.3. Necessidades de Financiamento das Empresas Estatais (NFEE)**

A participação relativa das empresas estatais na composição dos resultados fiscais da União vem decrescendo ano a ano, desde 1990, em decorrência dos programas federais e estaduais de desestatização.

No que se refere às NFEE, no conceito operacional, verifica-se uma significativa queda de suas necessidades de financiamento para todo o período. Entre 1990 e 1994 o bom desempenho dos resultados operacionais das empresas estatais esteve relacionado aos seus crescentes superávits primários, que absorveram os gastos com juros reais, e contribuíram para a ocorrência de um superávit operacional de 0,38% do PIB em 1994. Para o

período seguinte, não obstante a redução registrada nos resultados primários, o resultado operacional continuou melhorando, de modo que passou a acompanhar a queda das despesas com juros reais. As despesas com juros reais apresentaram uma queda constante durante todo o período, acentuando-se de 1995 em diante, sendo que, em 1997, os orçamentos das empresas estatais aproximavam-se da situação de equilíbrio.

De uma necessidade de financiamento operacional de 2,6% do PIB em 1989, as empresas estatais passaram a apresentar um déficit médio de 0,43% do PIB entre 1990 e 1998. Esse bom desempenho deveu-se a um superávit primário médio de 0,43% do PIB contra uma despesa com juros de 0,86% do PIB durante o mesmo período.

Esse comportamento das NFEE está relacionado ao fato de que, entre 1990 e 1998, o número de empresas estatais federais reduziu-se de 186 para 92. Seus gastos totais, acompanhando a redução do número de empresas sob responsabilidade do governo federal, reduziram-se de 13,63% para 6,65% do PIB, e o contingente de empregados reduziu-se de 801.716 para 367.984. No que se refere ao comportamento dos gastos com juros, sua constante redução está relacionada à redução do endividamento das empresas estatais entre dezembro de 1993 e julho de 1998, o qual diminuiu de 14,1% para 3% do PIB.<sup>9</sup>

Nesse contexto pode-se concluir que a redução da participação relativa das NFEE, no total das NFSP, durante a década de 90, está diretamente relacionada ao processo de privatizações levadas a cabo principalmente do início da década em diante.

As despesas com juros, no âmbito das estatais federais, estas declinaram de 2,09% do PIB em 1991 para 0,16% do PIB em 1998.

Parte dessa significativa redução está relacionada à transferência de dívida para o setor privado, e outra parte à absorção de passivos pelo Governo Federal, como etapa preliminar da privatização de empresas.<sup>10</sup>

Comparativamente aos resultados obtidos em nível federal, identificou-se um contraste com as empresas estatais estaduais e municipais, pois enquanto aquelas apresentaram um desempenho recente superavitário, estas continuaram a registrar os déficits que caracterizaram seu orçamento durante todo o período.

---

<sup>9</sup> MINISTÉRIO DA FAZENDA. Programa de Estabilidade Fiscal. Informações Econômicas. Comunicado a Imprensa (Política Fiscal) 28.10.98 [on line] Disponível da Internet via. [Http://www.fazenda.gov.br/portuguesa/ajuste/pef.html](http://www.fazenda.gov.br/portuguesa/ajuste/pef.html). Arquivo capturado em 29.10.1998, p. 9.

<sup>10</sup> Idem.

Isso leva a concluir que, embora as empresas estatais federais tenham empreendido um grande esforço de ajustamento, este não foi suficiente para equilibrar o orçamento geral das empresas estatais, nem tampouco foi possível eliminar por completo as NFEE. Em nível federal o orçamento das estatais foi ajustado, o mesmo não ocorreu em nível dos estados e dos municípios.

#### **4. A relação do déficit público com a dívida líquida do setor público**

Nos últimos anos, a velocidade de crescimento da dívida líquida do setor público, mais do que seu tamanho, passou a chamar a atenção para a questão fiscal.

Na tabela 2, estão representadas as estatísticas relativas à dívida líquida do setor público como percentual do PIB para o período de 1990 a 1997. Nesse período, podem-se distinguir dois momentos diferentes no que tange ao processo de endividamento: um que se iniciou em 1990 e se estendeu até 1993, marcado por um declínio do estoque de dívida do setor público; e outro que se iniciou em 1994, determinado por um significativo crescimento do endividamento.

De acordo com Pastore & Pinotti (1997, p.1), o processo hiperinflacionário que marcou os primeiros anos da década de 90, explica não só o crescimento não explosivo como até mesmo o declínio do estoque da dívida líquida do setor público que se manifestou até 1994. Esse comportamento só foi possível, mesmo com os déficits públicos elevados, devido à passividade da oferta de moeda, o que endogeneizava - pelas regras e procedimentos das autoridades monetárias - a “senhoriagem”, impedindo o crescimento explosivo da dívida. Além do mais, com a tentativa de eliminar o processo inflacionário, em 1990, o governo tornou indisponível parte dos ativos financeiros e, colocando um imposto implícito sobre o capital, reduziu o estoque da dívida pública.<sup>11</sup>

Em tais circunstâncias:

---

<sup>11</sup> De acordo com Sandroni (1994, p. 320), o termo ‘senhoriagem’, quando relacionado à emissão de moeda, representa a receita obtida por aqueles que têm o poder de emitir moeda. Esta decorre da diferença entre o valor de face da moeda e o seu custo de produção. Do ponto de vista interno de cada país, onde a moeda é fiduciária, o recurso à emissão de papel moeda é uma forma de obter receitas para o tesouro por meio da senhoriagem, embora provocando impactos inflacionários imediatos. Esta forma de obtenção de recursos constitui o imposto inflacionário de fácil e barato cobrança, o que tem levado muitos governos a apelar para a sua utilização, especialmente nos países latino-americanos nas últimas décadas, incluindo dentre eles o Brasil”.

O Plano Collor de estabilização econômica (março de 1990) foi um marco na história da dívida pública brasileira, pois se baseou na convicção de que o processo inflacionário decorria da dependência da política monetária em relação ao excessivo estoque de ativos financeiros líquidos, composto basicamente por títulos de curto prazo nas mãos do setor privado. Para ajustar o estoque de ativos no mercado, o plano impôs um confisco sobre o capital de, aproximadamente, um terço dos ativos financeiros em circulação, extinguindo o overnight nas operações que envolviam o investidor final e estendeu a maturidade do restante dos títulos em poder do público por 18 meses (Lussá,1998,p.54).

Assim, as reformas introduzidas pelo Plano Collor, as quais possibilitaram a ocorrência de bons resultados fiscais, sendo essas combinadas com algum pequeno crescimento do PIB no período e, principalmente, com uma senhoriagem elevada, explicaram a queda de importância relativa experimentada pela dívida líquida do setor público de quase 40% do PIB em 1990, para 28,5% do PIB em 1994, (ver tabela 2 na página seguinte). A partir de 1994, o quadro mostrou-se muito diferente, ou seja, o endividamento voltou a crescer. De acordo com Giambiagi (1997, p.8), a retomada do crescimento do endividamento público está relacionada a dois fatores. Primeiro, porque houve um aumento expressivo do déficit público. Segundo, porque, passada a fase de “remonetização” inicial da economia, promovida pelo Plano Real, o espaço para criar senhoriagem - aumento da relação Base monetária/PIB - diminuiu muito.<sup>12</sup>

**TABELA 2 - Dívida Líquida do Setor Público 1990-1998(% do PIB).**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998*
<b>Dívida Interna (Total)</b>	<b>16,5</b>	<b>15,9</b>	<b>18,9</b>	<b>18,5</b>	<b>20,3</b>	<b>24,5</b>	<b>30,3</b>	<b>29,6</b>	<b>36,0</b>
BACEM e Gov. Federal	1,6	-2,5	0,8	1,8	6,2	9,6	14,8	15,1	21,4
Estados e Municípios	6,4	7,0	8,4	8,3	9,2	10,1	11,5	12,3	13,5

<sup>12</sup> “remonetização” - Com a queda rápida da inflação, verificada a partir de julho de 1994, em nosso País, o governo encontrou, inicialmente uma nova forma de financiar suas despesas. Essa nova forma consistiu no processo de remonetização da economia. Graças a reforma monetária, a demanda pela nova moeda cresceu de forma muito grande, com isso o governo pôde financiar suas contas através de emissões monetárias sem causar pressões inflacionárias mais significativas. Esse fenômeno explica, em parte o superávit operacional registrado em 1994. O fenômeno de remonetização, que ocorreu no início do Plano Real, está expresso no crescimento dos agregados monetários ocorridos nos doze meses após a implantação do Plano Real. Com o passar do tempo, a possibilidade de financiamento pelo processo de remonetização foi se exaurindo. Portanto, eventuais déficits fiscais passaram a ser financiados pela colocação de títulos públicos, o que viria a acarretar, em conseqüência, a elevação das taxas de juros.

Empresas Estatais	8,5	11,4	9,7	8,4	4,9	4,8	4,0	2,2	1,1
<b>Dívida Externa (Total)</b>	<b>20,1</b>	<b>27,6</b>	<b>19,2</b>	<b>14,4</b>	<b>8,2</b>	<b>5,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>5,9</b>
BACEM e Gov. Federal	12,4	17,0	11,6	7,8	6,0	3,4	1,6	2,4	3,6
Estados e Municípios	1,0	1,3	1,1	1,0	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6
Empresas Estatais	6,7	9,3	6,5	5,6	1,9	1,7	2,0	1,9	1,6
<b>DÍVIDA TOTAL</b>	<b>36,6</b>	<b>43,5</b>	<b>38,1</b>	<b>32,9</b>	<b>28,5</b>	<b>29,9</b>	<b>34,3</b>	<b>34,4</b>	<b>41,9</b>

Fonte: CYSNE, Rubens Penha - Aspectos Macro e Microeconômicos das Reformas Brasileiras. Junho de 1998.

\* Informações obtidas junto ao Banco Central do Brasil - via Internet.

Um contraponto ao argumento de que a responsabilidade maior pelo crescimento da dívida pública deve ser atribuído ao aumento do déficit público foi apresentado por Llussá (1998, p. 58). Segundo a autora, a explicação para o crescimento da dívida do setor público, que passou a manifestar-se a partir de 1994, deve ser buscada nas mudanças introduzidas pela política monetária e cambial no período, pois acredita-se que a razão pelo crescimento da dívida dependeu muito mais dos efeitos das políticas adotadas do que do desequilíbrio das contas públicas. Assim, o crescimento da dívida pública é explicado pelas políticas cambial e monetária adotadas após o Plano Real.

A política monetária caracterizou-se por uma política restritiva em que a expressiva redução da liquidez promoveu uma forte elevação das taxas de juros e, em consequência disso, afetou o orçamento público na medida em que o custo da dívida pública passou a aumentar.

A política cambial fundamentou-se no acúmulo de reservas internacionais.

A normalização das relações com os credores internacionais, o aprofundamento dos mercados secundários da dívida pública, a redução dos juros nos Estados Unidos e os altos juros no Brasil resultaram num ingresso de capital externo da ordem de 2% do PIB anuais entre 1992 e 1994. Por isso, dado o equilíbrio em conta corrente, as reservas aumentaram, nesse período, em cerca de 2,5% do PIB ao ano, atingindo, no conceito caixa, em torno de US\$ 40 bilhões em junho de 1994 (Llussá, 1998, p.59).

Esse movimento, como observou Llussá (1998,p.59), teve duas consequências para a consolidação do Plano Real: em primeiro lugar, reduziu a possibilidade de uma crise cambial, permitindo que a nova moeda pudesse se ancorar no câmbio; e, em segundo lugar, em função do acúmulo



de reservas, gerou um processo em que a esterilização das operações externas aumentava a dívida pública, que pressionava os juros, ampliava os desequilíbrios orçamentários do governo e, por fim, estimulava mais entrada de capital e acumulação de reservas, reforçando o processo de endividamento, tornando a situação cada vez mais complicada.

Em consequência disso, a dívida que representava 28,5% do PIB em 1994, passou para 34,5% do PIB em 1997 e para 41,9% em 1998. Assim, a relação dívida pública/ PIB, após cair persistentemente até 1994, voltou a apresentar aumentos sensíveis e persistentes a partir de então.

### **5. Os reflexos dos gastos públicos sobre a formação da poupança do governo**

Sob a ótica das contas nacionais, a poupança do governo (incluindo gastos com juros reais) é definida como a diferença entre a arrecadação e a despesa corrente. No entanto, deve-se observar que, na definição das contas nacionais, o setor governo desagrega-se em três esferas (municipal, estadual e federal) e, além disso, as autarquias, não se incorporando nessa definição de governo, as empresas estatais.

Feita essa ressalva, observa-se, na tabela abaixo, a contribuição dos diferentes itens de despesa para a deterioração das contas públicas.

**TABELA 3 - Poupança do Governo 1990-1996.**

ANO	Pessoal e Encargos	Previdência	Juros Reais	Subsídios	Bens e Serviços	Despesas	Arrecadação	Poupança do Governo
1990	11,26%	9,19%	1,20%	1,90%	5,55%	29,10%	33,00%	3,90%
1991	8,81%	9,64%	0,73%	2,10%	5,75%	27,03%	28,24%	1,21%
1992	8,80%	9,33%	3,15%	2,29%	5,65%	29,22%	28,87%	-0,35%
1993	9,02%	10,95%	1,74%	1,11%	7,24%	30,06%	32,84%	2,78%
1994	9,27%	10,65%	3,00%	1,09%	6,70%	30,71%	30,47%	-0,24%
1995	10,66%	11,87%	4,42%	0,97%	6,13%	34,05%	31,07%	-2,98%
1996	10,51%	12,43%*	3,38%	0,45%	6,90%	33,67%	30,80%	-2,87%

Fonte: Cysne, Rubens Penha - Aspectos Macro e Microeconômicos das Reformas Brasileiras (Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro: FGV, 1998. Trabalho (Preparado para a CEPAL), p. 32.

\* Dado extraído do IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada) - item Previdência Social - Internet.

No que se refere à conta de poupança do governo observa-se, na tabela 3, um número negativo nos últimos dois anos, fruto da crescente deterioração sofrida por essa conta desde o início da década. De uma poupança de 3,90% do PIB em 1990, o governo passou a registrar uma despoupança de -0,24% em 1994, -2,98% em 1995 e -2,87% em 1996. Contribuíram para a despoupança do governo, a conta da previdência, que passou de 10,95% do PIB, em 1993, para 11,87% do PIB, em 1995 e em 1996 chegou a 12,43% do PIB; e, as despesas com juros que apresentaram significativa elevação, tendo passado de 1,78 % do PIB, em 1993, para 3% do PIB, em 1994 , 4,42% do PIB, em 1995 e 3,38% do PIB em 1996.

No que se refere aos gastos com pessoal e encargos, como proporção das despesas totais, verifica-se uma significativa redução em sua participação, de um percentual de 38,69% em 1990, esse item de despesas reduziu-se para pouco mais de 31% em 1996.

Também as despesas com bens e serviços experimentaram uma redução de participação no total das despesas, verificadas principalmente a partir de 1994, quando registraram 24,09%, passando, em 1996, para 20,49% das despesas.

Constata-se, portanto, que, mesmo aumentando sua participação em relação ao PIB, as despesas com pessoal e encargos e com bens e serviços vêm perdendo espaço no total das despesas, ao passo que as despesas previdenciárias ampliaram sua participação.

Acompanhando a elevação das despesas, que representaram 29,10% do PIB em 1990 e que passaram a 33,67% em 1996, os gastos previdenciários e com juros reais, ao aumentarem sua participação neste total, podem ser identificados como os principais responsáveis pela deterioração das contas do governo. Além disso, a deterioração está relacionada à redução da arrecadação tributária, que passou de 33% do PIB em 1990 para 28,87% em 1992 e para 30,8 % em 1996. Esses fatores conjuntamente contribuíram (no âmbito federal, estadual e municipal) para tornar negativa a poupança do governo.

## **6. Conclusão**

Durante a década de noventa, mais precisamente a partir de 1994, as privatizações passaram a representar uma das fontes principais de recursos que tem permitido o financiamento de parte dos déficits do setor público e tem evitado um crescimento explosivo do endividamento público. Nem por isso a situação fiscal do governo tem apresentado melhoras; pelo contrário, tem-se verificado um crescimento significativo em suas despesas, em particular com o pagamento de juros. Em consequência disso, observa-se um agravamento de sua crise financeira, representado principalmente pelos elevados déficits e pelas poupanças negativas que vêm se registrando nos últimos anos.

Nesse contexto, o que mais preocupa é o fato de a relação dívida pública/PIB, ter apresentado um significativo crescimento nos últimos anos, cuja taxa de crescimento supera a taxa de crescimento do PIB.

Um processo desse tipo não pode realmente perdurar para sempre. Em última instância, a dívida pública e o efeito deslocamento (*crowding-out*) tornam-se tão persuasivos que o público passa a esperar alguma ação para equilibrar o orçamento. Isso representa inflação, impostos especiais ou corte nos gastos do governo.

Em outras palavras, a solvência do governo e a confiança dos que compram títulos para continuar financiando os déficits públicos e para refinarçar parte da dívida pública que estão maturando depende da estabilidade da relação dívida/PIB ao longo do tempo. Do contrário, será necessária a majoração constante da taxa de juros, como forma de eliminar possíveis desconfiças e riscos por parte dos investidores. Por meio desse mecanismo promove-se um deslocamento dos recursos do setor privado para continuar financiando o setor público. Esse mecanismo de ajuste tende a exercer perversas consequências sobre o setor produtivo da economia, na medida em que inibe os investimentos, o que, obstrui o processo de crescimento econômico.

Enquanto essa situação perdurar, e a política de juros altos permanecer, as despesas com juros continuarão exercendo pressão sobre as despesas do setor público e, conseqüentemente, ocupando parcelas cada vez maiores das despesas, obrigando cortes constantes em outras rubricas como forma de ajustamento. Em tais condições, a poupança do governo tende a continuar deteriorando-se, ou seja, continuará confirmando a tendência que vem descrevendo nos últimos anos.

Isso leva a constatar que, não obstante o esforço que venha a ser feito para ajustar as contas públicas, seja através de cortes de gastos ou aumento de impostos, seja até mesmo através das privatizações de

empresas estatais, o problema maior concentra-se nas medidas de políticas econômicas que vêm sendo adotadas, pois são essas que caracterizam os desequilíbrios do setor público como sendo de caráter financeiro.

Assim, as medidas que foram sendo adotadas, entre 1990 e 1998, para amenizar o problema, seja através de cortes das despesas, seja através das privatizações, são, contudo, medidas de efeito paliativo, uma vez que perduram e se agravam os problemas das finanças públicas, identificados pelo aumento do endividamento, pelo aumento dos déficits públicos, pela crescente pressão exercida sobre as taxas de juros e pela crescente despoupança pública.

### **Referências Bibliográficas**

BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. **A crise do Estado: Ensaio sobre a Economia Brasileira**. São Paulo: Nobel, 1992. 195p.

CYSNE, Rubens Penha. **Aspectos Macro e Microeconômicos das Reformas Brasileiras**. Escola de pós-graduação em economia da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro: FGV, 1998. 63p. Trabalho (Preparado para a CEPAL).

FONTES, Rosa, ARBEX, Marcelo. A , SILVA JR, Geraldo E. Estabilização econômica no Brasil: reflexões sobre o Plano Real. **Ensaio FEE**, Porto Alegre: FEE, v. 26, n. 3, p. 73-86, 1998

\_\_\_\_. **Necessidades de Financiamento do Setor Público 1991/1996 - Bases para a discussão do Ajuste Fiscal no Brasil**. Universidade Federal do Rio Grande do Sul - Curso de pós-graduação em economia (texto para discussão Nº 97/03). Porto Alegre (RS), março/1997.

FUNDAÇÃO DE ECONOMIA E ESTATÍSTICA. A economia brasileira frente à crise asiática; A conjuntura em perspectiva histórica: 25 anos de Indicadores Econômicos FEE. **Indicadores Econômicos FEE: análise conjuntural**. v. 26 n. 1, p. 205-307, Porto Alegre, 1998.

GIAMBIAGI, Fábio. A crise fiscal da União: o que aconteceu recentemente? **Revista de Economia Política** (Ministério da Fazenda - Secretaria Geral), vol 17, nº 1 (65), p. 60-79, 1997.

LLUSSÁ, Fernanda Antonia Josefa. **Credibilidade e administração da dívida pública: um estudo para o Brasil**. Rio de Janeiro: BNDES (Editado pelo Departamento de Relações Institucionais), 1998. 117p.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Programa de Estabilidade Fiscal. Informações Econômicas. Comunicado a Imprensa (Política Fiscal) 28.10.98 [on line] Disponível da Internet via. [Http://www.fazenda.gov.br/portuguesa/ajuste/pef.html](http://www.fazenda.gov.br/portuguesa/ajuste/pef.html). Arquivo capturado em 29.10.1998.

PASTORE, Affonso Celso, PINOTTI, Maria Cristina. **Inflação e estabilização: algumas lições da experiência brasileira.** Trabalho apresentado no encontro da “Latin American and Caribbean Economic Association”, Bogotá, outubro de 1997, 19.10.1998 [on line] Disponível na Internet via. [Http: //www.fazenda.gov.br/ portuguesa/ ajuste/ pef.html](http://www.fazenda.gov.br/portuguesa/ajuste/pef.html). Arquivo capturado em 19.10.1998.

SAAD FILHO, Alfredo, MALDONADO FILHO, Eduardo. Políticas no Brasil: da heterodoxia ao neomonetarismo. **Ensaio FEE**, Porto Alegre: FEE, v. 26, n. 3, p. 87-103, 1998.