

REN

DESENVOLVIMENTO REGIONAL

A QUEDA DA RENÚNCIA FISCAL E A CRISE DO PADRÃO DE FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO DA AMAZÔNIA NOS ANOS 90: UMA ABORDAGEM PÓS-KEYNESIANA

.....

David Ferreira Carvalho
Doutor em Economia pela
UNICAMP, pesquisador-docente do
Núcleo de Altos Estudos Amazônicos-
NAEA/UFPa, Ex-técnico da SUDAM,
onde exerceu as funções de Diretor Geral
do Departamento de Setores Produtivos
(DSP) e de Diretor da Divisão de Análise
e Fiscalização de Projetos do
Departamento de Incentivos Fiscais

RESUMO:

.....

Discute a crise do financiamento do desenvolvimento regional, em particular o da amazônia, tendo em conta a crise fiscal-financeira da União nos anos 80 e seus desdobramentos sobre o padrão de financiamento da região Norte na década de 90, como uma questão merecedora de estudos em face da reforma fiscal-financeira que se avizinha no Congresso.

PALAVRAS-CHAVE:

Financiamento; Incentivos Fiscais; Debêntures; Desenvolvimento Regional; Brasil-Amazônia

INTRODUÇÃO

.....

A partir década de 60, a questão regional no Brasil, em sua dimensão sócio-econômica, entrou na agenda do governo como uma necessidade estratégica de redução das desigualdades interregionais. Porém, apesar dos avanços sobre a temática, a discussão ficou circunscrita a dinâmica da economia real, sem a devida mediação das variáveis monetária e financeira capazes de ajudar a pensar o desenvolvimento regional num contexto de uma economia monetária da produção em que a moeda nacional importa na medida em que ela interfere nas motivações e decisões dos agentes econômicos num mundo não-ergódico dominado pela incerteza. A crise financeira do setor público federal dos últimos anos, ao acentuar o potencial dos conflitos regionais, criou resistências às mudanças em direção a uma **política nacional de desenvolvimento regional**, promovida pela ação do Estado, com vistas a uma distribuição da renda e da riqueza no sentido das regiões periféricas. De fato, assiste-se hoje, além dos movimentos pró-separatistas intra-regionais, os movimentos de setores que defendem o fim dos incentivos fiscais e das transferências para a Amazônia.¹

Neste sentido, o presente ensaio tem como objetivo discutir, a partir da configuração deste conflito de interesses regionais e numa perspectiva pós-keynesiana a crise do padrão de financiamento do desenvolvimento da Amazônia e as alternativas para a criação de um novo padrão fiscal-financeiro de desenvolvimento regional a partir da reforma tributária em debate no Congresso. Para isso, o presente trabalho foi organizado em cinco seções. Na segunda, descreve-se os objetivos da constituição do padrão de financiamento do desenvolvimento da Amazônia, a partir da do decreto-lei nº 1376/74, e discute-se os seus fundamentos teóricos numa visão pós-keynesiana. Na terceira, analisa-se a recente crise fiscal da União e seus reflexos no desequilíbrio orçamentário do FINAM. Na quarta, discute-se o problema da fragmentação dos fundos regio-

nais e a reforma do seu padrão de financiamento. Na quinta seção, retoma-se a discussão da nova crise do padrão de financiamento da Amazônia e, por fim, conclui-se com algumas sugestões de mudanças.

1 A CRIAÇÃO DO PADRÃO DE FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO DA AMAZÔNIA

.....

A reforma do sistema fiscal-financeiro nacional, realizada em meados da década de 60, forneceu o suporte financeiro necessário ao ciclo de expansão da economia brasileira que vai de 1968 até o final dos anos 70. Este esforço de constituição institucional de um novo sistema financeiro para apoiar o desenvolvimento econômico do Brasil deu-se com a inovação financeira da correção monetária, com a reestruturação institucional do padrão de financiamento dos setores público e privado e com a montagem de um aparato institucional de incentivos fiscais-financeiros setoriais e regionais.

1.1 A CRIAÇÃO DO SISTEMA DE INCENTIVOS FISCAIS-FINANCEIROS À AMAZÔNIA

.....

Em 1963, os incentivos fiscais destinados ao Nordeste, com base no artigo 34 da lei nº 3995, foram estendidos para a Amazônia Legal através da lei nº 4216, de 06/05/63. Na Amazônia, após a criação da SUDAM, a política de incentivos fiscais foi reformulada passando a reger-se pela lei nº 5174, de 26/10/66, para logo ser regulamentada pelo decreto nº 60.079, de 16/01/67. Novas alterações ainda tiveram lugar com o decreto-lei nº 756, de 11/08/69, que passou para a administração da SUDAM todos os mecanismos fiscais-financeiros vigentes.

O padrão de financiamento do desenvolvimento regional teve, nos recursos financeiros dos incentivos fiscais, a sua principal fonte financeira. Não obstante, logo a seguir, há uma pulverização destes recursos com a criação de novos incentivos fiscais para certos setores específicos

¹É certo que as resistências das regiões centrais contra a manutenção do atual sistema de incentivos fiscais se traduz hoje tanto pela luta para a redução dos recursos financeiros transferidos para a periferia regional, quanto por mudança nos mecanismos dos incentivos fiscais regionais. Enquanto isso, alguns setores das regiões periféricas defendem não só a manutenção do atual sistema de financiamento do desenvolvimento da Amazônia, como se esforçam até para aumentar o montante dos recursos financeiros transferidos.

- a exemplo da pesca, reflorestamento e turismo - que passaram a ser geridos pela SUDEPE, IBDF e EMBRATUR. Em 1970, através do Decreto-Lei nº 1106, foi criado o Programa de Integração Nacional-PIN que passou a reter 30% do imposto de renda devido destinado aos incentivos regionais. Em 1971, na mesma linha, foi instituído o Programa de Redistribuição de Terras e Estímulo à Agroindústria do Norte e Nordeste-PROTERRA, através do Decreto-Lei nº 1179, de 06/07/1971, o qual passou a dispor mais 20% dos depósitos dos incentivos fiscais regionais.

Com a redução de 50% da oferta dos recursos financeiros da SUDAM - para bancar os seus projetos econômicos de interesse privado na Amazônia - acentuou-se o desequilíbrio financeiro entre a disponibilidade líquida dos recursos fiscais e a crescente demanda por recursos dos velhos e novos projetos incentivados. Para com tornar este desequilíbrio financeiro, agravado pelas altas taxas de corretagens cobradas no mercado de captação, o governo federal instituiu o Decreto-Lei nº 1376, de 12/12/74, que criou os fundos de investimento - FINOR, FINAM, FUNRES E FISETs - para as empresas optantes pela dedução do imposto de renda da pessoa jurídica. Acreditava-se, com isso, extinguir a prática das altas comissões de corretagens que ocorriam no mercado financeiro de captação entre empresas beneficiárias e optantes.

1.2 O MODELO DOS INCENTIVOS FISCAIS-FINANCEIROS NUMA PERSPECTIVA PÓS-KEYNESIANA

A maioria dos estudos sobre a questão regional tem discutido a dinâmica das variáveis reais descoladas das monetárias e financeiras. Este fato talvez se deva à visão monetarista e fiscalista de que a moeda, o sistema financeiro e as finanças públicas são determinações neutras no desenvolvimento regional em nível nacional. A recente regionalização do processo de globalização produtiva, comercial e financeira voltou a despertar o interesse pelo problema do financiamento das atividades econômicas da periferia subnacional [Dow (1992); Mawson (1992); Peet (1992); Lee & Schmidt (1993)]. Neste sentido, busca-se analisar o caso do Fundo de Financia-

mento da Amazônia (FINAM) enquanto principal fonte de financiamento da região amazônica, numa perspectiva pós-keynesiana. O ponto de partida é de que a moeda afeta as decisões a nível regional tanto quanto a nível nacional na medida em que numa economia monetária da produção a relação entre moeda, finanças e produção são interativas mesmo nos espaços econômicos subnacionais que não possuem barreiras à entrada aos fluxos de mercadorias e capitais [Dow (1990); Carvalho (1996)].

Como se sabe, os incentivos fiscais-financeiros regionais, em geral, compreendem isenções, reduções e deduções fiscais.² Mas, para fins deste ensaio, o foco da atenção está voltado somente para os incentivos fiscais resultantes das deduções tributárias conhecidas simplesmente como crédito fiscal, incentivos financeiros ou ainda incentivos fiscais-financeiros. Pois bem, os **incentivos fiscais-financeiros** regionais, resultantes das **deduções** tributárias sobre a renda das pessoas jurídicas, são **renúncias** diretas de parte das receitas fiscais do governo federal que são transferidas ao setor privado, enquanto agente executor da ação sócio-econômica promovida pelo setor público. Trata-se, portanto, de uma real transferência indireta de recursos financeiros do Estado para o setor privado nacional na forma de uma renúncia fiscal - resultante da subtração autorizada pelo governo federal de parte do imposto devido das empresas - a qual se realiza mediante a opção do contribuinte aos fundos "quase públicos" destinados a financiar os empreendimentos produtivos em certas regiões ou setores considerados prioritários pelo governo.

De fato, os incentivos fiscais-financeiros se constituem numa espécie de **crédito fiscal** em que a transferência de recursos, enquanto uma **renúncia fiscal** para o governo, é vista também como um **incentivo financeiro** que equivale a um empréstimo praticamente sem juros, concedido pelo governo central ao setor produtivo privado. Não se pode negar o fato de que os incentivos fiscais-financeiros são uma importante **inovação financeira** para financiar, com vantagens em relação ao crédito convencional, a in-

²As isenções e reduções fiscais resultam da diferença entre o imposto calculado e o efetivamente pago, bem como da aplicação efetiva do imposto devido em atividades privadas. A redução do imposto fixado em lei pode ser vista tanto como um incentivo a um dada região ou setor, quanto como um tratamento diferenciado para determinado setor ou região de interesse estratégico para o País.

dustrialização regional da periferia de países com desequilíbrios regionais (Silber, 1983, p.89-95).

Na verdade, quando se trata do desenvolvimento industrial de uma dada região da periferia nacional, certos instrumentos de política econômica de âmbito nacional, a exemplo da política tarifária, são ineficazes na proteção do desenvolvimento da indústria regional nascente, sobretudo contra a concorrência das empresas do centro polarizador, já que não se podem criar barreiras alfandegárias entre as unidades estaduais do sistema federativo. Tampouco uma região periférica subnacional pode recorrer, pela falta de autonomia legal, às políticas macroeconômicas monetárias e cambiais - com instrumentos de poupança forçada, via inflação, e de controle das importações - para garantir preços altos à produção final da indústria regional e preços subsidiados à importação de bens de produção.

A criação de fundos públicos vinculados ao desenvolvimento regional, através do orçamento fiscal da União, é um outro instrumento a que o governo federal pode recorrer para financiar a formação do **capital social básico** de uma região periférica. Entretanto, apesar desses fundos públicos serem importantes para criar economias externas, que geram externalidades rebaixadoras de custos, uma política nacional de incentivos à industrialização regional, baseada só em investimentos públicos em infraestrutura econômica, é insuficiente para levar adiante um processo de industrialização regional no âmbito subnacional.

Como alternativa, poder-se-ia pensar o governo federal financiando e administrando diretamente a implantação de indústrias nas regiões periféricas, a partir da criação de fundos de desenvolvimento regional com base em recursos orçamentários. Esta saída deve ser descartada, entretanto, se se leva em conta o fato de que a probabilidade de insucesso de uma **seleção burocrática** de indústrias para uma região atrasada, sem levar em conta a dinâmica presente e futura do comportamento do mercado, é muito arriscada e pouco eficiente em países capitalistas onde as atividades produtivas são conduzidas pelo setor privado.

As políticas de isenções e reduções fiscais, por seu turno, afetam mais as **decisões de produção** de curto prazo do que as de investimento do longo prazo. De fato, as políticas fiscais de suporte ao desenvolvimento regional podem até

contribuir para elevar a lucratividade de novas indústrias que já operam com alguma margem de lucro. Entretanto, num ambiente de **risco e incerteza** de uma economia monetária [Keynes (1982, p. 175-190); Chick (1993, p.189-256); Minsky (1985, p. 309-328)], se não há **expectativas** de longo prazo de lucro positivo esperado para o novo empreendimento, as políticas fiscais-financeiras regionais não conseguem agir como redutoras de prejuízos dos gastos de investimentos produtivos.

Isto porque, na medida em que as **decisões de investimento** produtivo dos agentes, dentre outras opções do **portfólio**, são contidas pela incerteza quanto às expectativas da eficiência marginal do capital no futuro - sempre que o cálculo da probabilidade subjetiva do prejuízo ultrapassa um determinado nível tolerável sujeito a (des)confianças e convenções dos agentes decisores - as isenções e reduções fiscais tornam-se insuficientes como incentivos indutores de investimentos. Já o inovativo sistema de crédito fiscal não apresenta esta desvantagem. De fato, os incentivos fiscais-financeiros, ao reduzirem o total do capital social aplicado que o agente desembolsaria para uma nova indústria, também diminuem o custo expectacional da perda no caso de o lucro esperado não se confirmar [Keynes (1982, p. 115-142); Davidson (1994, p.86-108)].

Nesta condição, a curva de eficiência marginal do capital em geral pode-se deslocar para a direita e para cima. Portanto, para os acionistas de ações ordinárias e possuidores de projetos próprios, a expectativa do efeito do mecanismo de crédito fiscal sobre os prováveis resultados esperados pelos agentes, num ambiente de risco e incerteza, é de que este instrumento possa agir como redutor de perdas e amplificador de *windfall gain*. Porém, quando os titulares dos depósitos são acionistas de ações preferenciais de projetos de terceiros, então pode haver um aumento na expectativa do lucro esperado, acompanhado de uma redução das perdas, desde que a eficiência marginal do capital seja maior que a taxa do dividendo a pagar aos possuidores das ações (Hirschman, 1967, p.26).

É aí que reside o principal efeito propulsor do desenvolvimento da indústria regional, baseado nos incentivos fiscais-financeiros. De fato, além de agir como um forte redutor do custo do capital, o crédito fiscal concedido tanto reduz o montante de recursos financeiros que o grupo

empresarial teria de mobilizar para investir, quanto permite que a diferença entre o total do financiamento do investimento e seus recursos próprios seja coberta não por crédito bancário ou de outros credores, mas por sócios que compartilham dos riscos e incertezas do novo empreendimento.

Na verdade, mais do que a simples ausência de oportunidade lucrativa de investimentos nas regiões periféricas e subdesenvolvidas, talvez seja a **incerteza** acerca dos custos prováveis e da demanda efetiva futura do mercado o principal obstáculo ao desenvolvimento industrial da Amazônia - pela via do mercado - que o imaginativo mecanismo de crédito fiscal tenta superar. No caso do Brasil, o dilema da industrialização regional, dado pela impossibilidade de utilização de políticas de proteção tarifária e pela inadequação das políticas de isenção e redução fiscal de estímulo aos investimentos regionais, foi resolvido através da criação do inovativo mecanismo de incentivos fiscais-financeiros que vem sendo usado como um instrumento de financiamento de investimentos privados sujeitos a **política nacional de desenvolvimento regional**.

Não obstante, a redução da oferta dos incentivos financeiros, a permanência das distorções das altas taxas de corretagens do mercado de captação dos incentivos, os desvios de recursos resultantes de práticas criminosas e o atraso dos cronogramas de liberação em moeda desvalorizada induziram as críticas sistemáticas sobre o baixo desempenho na utilização dos incentivos fiscais regionais.

1.3 A AVALIAÇÃO DOS DESVIOS DOS INCENTIVOS FISCAIS-FINANCEIROS DA AMAZÔNIA 20 ANOS DEPOIS

.....

A partir de meados dos anos 80, e com um atraso de 20 anos, surgem as primeiras críticas sobre os resultados dos projetos agropecuários e industriais incentivados na Amazônia. A avaliação do IPEA/COMIF (1986,p.45-65), sobre os resultados da política de incentivos fiscais para o desenvolvimento da Amazônia, apontou vários problemas. Isso levou o governo federal a alterar o DL nº 1376, de 12/12/74, que criou os denominados **fundos de investimento** - FINOR, FI-

NAM, FUNRES e Fiset - para as empresas optantes que deduziam do imposto de renda da pessoa jurídica. Acreditava-se, com isso, extinguir a prática das altas comissões de corretagens que ocorria no mercado financeiro entre empresas beneficiárias e optantes.

De todas as recomendações pertinentes do COMIF (1986), interessam, para fins deste ensaio, aquelas referentes às mudanças no artigo 18 do DL- nº 1.376/74, com vista a estreitar a possibilidade de coligações nos projetos incentivados e também impedir o vazamento de recursos líquidos para fins especulativos, e também aquelas pertinentes ao art.17 da mesma Lei.

2 A CRISE FISCAL E O DESEQUILÍBRIO FINANCEIRO DO FUNDO DE INVESTIMENTO DA AMAZÔNIA

.....

A burocracia das agências de desenvolvimento regional, juntamente com os empresários locais da Amazônia, em particular aqueles que não acessavam os recursos do artigo 18, justificavam a série de desvios da política de desenvolvimento regional, sustentada por fundos públicos, como resultado da redução do volume dos recursos do FINAM nos anos 80. Era comum à burocracia da SUDAM atribuir as defasagens dos cronogramas de implantação dos projetos incentivados, ao acúmulo das cartas-consulta não atendidas, às altas taxas de corretagem no mercado de captação e, até mesmo, o não atingimento das metas previstas de produção, emprego e renda, à elevada queda real dos recursos do Fundo de Investimento da Amazônia-FINAM. Como resultado disso, reclamava-se pelo aumento do aporte de recursos financeiros junto à União, através da denúncia do desequilíbrio anual entre o orçamento programado e o efetivado.

2.1 A CRISE FISCAL E O AGRAVAMENTO DO DESEQUILÍBRIO FINANCEIRO DO FINAM

.....

No início dos anos 80, o agravamento do desequilíbrio do balanço de pagamento, face às altas taxas de juros internacional e ao déficit na

balança comercial, e a aceleração da taxa de inflação levaram o governo federal a adotar uma política de estatização da dívida externa, em particular assumindo, via Banco Central, os compromissos dos pagamentos dos juros e amortização, perante os credores internacionais, das dívidas contraídas, no período anterior, pelas empresas privadas, pelas empresas estatais e pelos governos federal, estaduais e municipais [Cruz (1983, p.28-92); Carvalho (1994, p.158-167)].

A partir daí, o governo federal passou a conduzir uma política de ajustamento macroeconômico, sob o receituário monetarista do FMI - para combater a aceleração inflacionária e gerar divisas para cobrir o serviço da dívida externa - com vista a conter, em **marcha forçada**, a expansão da demanda doméstica. A inevitável redução do nível da atividade econômica, além de gerar uma esquizofrênica **ciranda financeira**, com o atrelamento da dívida interna à externa, logo refletiu-se na queda da capacidade de arrecadação tributária do governo federal. No entanto, apesar da contenção dos gastos públicos para reduzir o **déficit fiscal**, este esforço não foi acompanhado por uma elevação da receita fiscal que caiu de menos 3,6% (1983/82) para menos 7,0% (1984/83).

Dentre os fatores que explicam esse desempenho desfavorável da receita tributária e seus impactos sobre os gastos públicos, destacam-se: em primeiro lugar, a recessão provocada pela contração da demanda agregada que, ao contrair as bases da produção e do consumo doméstico, erodiu as fontes básicas do fluxo dos recursos fiscais, particularmente aquelas oriundas dos impostos indiretos. Em segundo, a estratégia de ajustamento adotada pela via do comércio exterior, baseada em incentivos à exportação e de contenção das importações, para gerar os saldos positivos na balança comercial para pagar os juros da dívida externa, acabou estreitando ainda mais a base fiscal.³ Em terceiro, a forte aceleração inflacionária reduziu o valor real dos tributos arrecadados devido o **efeito Olivera-Tanzi** provocado pela defasagem temporal entre o fato gerador e o ato de recolhimento dos impostos aos cofres públicos. Por fim, o alto grau de sonega-

ção fiscal, ampliado com a expansão da economia informal, completava o diagnóstico da crise fiscal do setor público federal (Oliveira, 1995, p.128-168).

Esta crise fiscal do governo federal teve repercussões a nível regional. De fato, para driblar a face financeira da crise em relação aos gastos públicos, o governo federal buscou, de um lado, a elevação do nível de suas receitas tributárias e financeiras, de outro, a redução dos gastos fiscais com o corte de subsídios e a contenção dos incentivos. A crise financeira do sistema SUDAM-BASA e seus reflexos no desenvolvimento da Amazônia, têm suas raízes mais gerais, portanto, na **ruptura do padrão de financiamento da União**. No entanto, e além disso, há que se considerar a fonte de financiamento específica do FINAM.

Como se sabe, é o imposto devido do IRPJ a base da receita tributária não-inflacionária para a cobertura dos déficits dos fundos de investimentos regionais. Com a crise fiscal, a autoridade central, visando aumentar a sua receita tributária em termos reais, indexou a sistemática do imposto devido do IRPJ, através da introdução da correção monetária com base na ORTN fiscal. A partir de 1983, ficava minimizado o efeito **Olivera-Tanzi** resultante da defasagem inflacionária que ocorria entre o momento do fato gerador do lucro empresarial e o recolhimento efetivo ao cofre público do imposto pago pela empresa contribuinte.

Entretanto, essa nova sistemática do IRPJ, pouco contribuiu para eliminar o déficit dos fundos de financiamento regionais, em particular o do FINAM. De fato, a receita fiscal incremental do imposto devido, resultante da indexação monetária, não resultou em novos depósitos adicionais de recursos financeiros ao sistema SUDAM-BASA. Isto porque, tratando-se de uma receita fiscal-monetária adicional *ex post*, ela não entrava na base de cálculo das deduções fiscais - para fins dos fundos de incentivos fiscais-financeiros regionais - sempre que as pessoas jurídicas contribuintes optavam pelo pagamento à prazo do imposto devido. Na verdade, a base de cálculo do imposto devido, que serve para as deduções fiscais destinadas aos fundos financeiros regionais, é *ex ante*. Ou seja, as deduções fiscais destinadas aos fundos regionais de financiamento são calculadas, antecipadamente, com base no valor do imposto devido constante da declaração do contribuinte do imposto de renda da pessoa

³ Para aumentar as exportações de manufaturados, o governo federal concedeu isenções de impostos (ICM, IPI e IR) e incentivos fiscais na forma de créditos-prêmios do IPI. Para conter as importações, o governo federal reduziu a base de incidência do imposto que gravava as mercadorias vindas do exterior.

jurídica. São estas deduções fiscais do imposto devido, baseadas na declaração do contribuinte do IRPJ, que são repassadas aos fundos de investimentos regionais de acordo com as opções das pessoas jurídicas declarantes.

Nestas condições, os depósitos do Fundo de Investimento da Amazônia (FINAM) passaram a ficar dependentes não só das opções das empresas contribuintes do IRPJ - dentre as suas alternativas de *portfólio* para aplicação nos diversos fundos de financiamentos regionais - como também, a partir da entrega da declaração do IRPJ, da forma da distribuição do pagamento do imposto total, se a prazo ou à vista. Neste sentido, o valor nominal do imposto devido podia aumentar, enquanto as deduções fiscais destinatárias ao FINAM podiam permanecer inalteradas, ou até

nismo de indexação monetária do imposto devido. De fato, os adicionais não-restituíveis do IRPJ, criados pelo governo federal como uma forma de geração de receita tributária emergencial, ao não permitir qualquer dedução fiscal para os fundos de financiamento regionais, pioraram ainda mais capacidade de financiamento dos investimentos na Amazônia. Assim, sempre que se criava novos **adicionais não-restituíveis**, ou se se elevava as alíquotas e/ou a base de incidência dos impostos adicionais já existentes, estava se reduzindo também a base de cálculo da fonte dos fundos financeiros regionais e, portanto, o valor monetário deles expresso pela razão incentivos fiscais/IRPJ arrecadado. Na verdade, até meados dos anos 80, salta aos olhos este desgaste da importância relativa do Fundo de Investimento da Amazônia em relação ao total

TABELA 1
Participação do FINAM na Receita Tributária do IRPJ:(1975-1985)

Anos	Fundos Regionais(%)		* Fundos Setoriais(%)			** Fundos Específicos(%)	***Total (%)
	FINAM	FINOR	FISET-1	FISET-2	FISET-3		
1975	4,3	13,6	4,9	0,6	0,5	1,1	25,0
1979	3,9	9,2	9,5	0,5	0,2	1,5	24,8
1980	3,6	8,3	7,9	0,5	0,2	2,2	22,7
1985	2,0	7,1	3,4	0,1	0,1	1,5	14,2

Fonte: SRF/CIEF.*FISET-1 (IBDF-Reflorestamento); FISET-2(EMBRATUR-Turismo); FISET-3 (SUDEPE-Pesca);

EMBRAER + FUNRES+ MOBIL;* Percentagem do Imposto de renda de Pessoa Jurídica (IRPJ) efetivamente arrecadado para os fundos públicos de incentivos financeiros.

mesmo cair, se o contribuinte-optante, no ato da sua declaração do imposto devido, optasse por outros fundos regionais ou setoriais.

Neste particular, quanto maior fosse a preferência pelos pagamentos a prazo, em detrimento dos à vista, maior tenderia a ser a diferença entre o percentual médio potencial - fixado por lei em 25% e destinado ao fundo de investimentos da Amazônia - e o percentual médio efetivo que indica a proporção do valor nominal resultante das deduções fiscais do imposto de renda da pessoa jurídica-IRPJ efetivamente arrecadado. Com efeito, pode-se dizer que este mecanismo agravou a já restrita capacidade financeira da SUDAM para os investimentos privados, através de significativa perda real dos recursos do FINAM.

Cabe observar, porém, que esta erosão real dos recursos do FINAM não se deve só ao meca-

dos recursos financeiros efetivamente arrecadados do IRPJ, como mostra a TABELA 1.

A partir de 1983, porém, com a ampliação da base de cálculo do imposto adicional não-restituível sobre o lucro tributável das empresas, teve-se um incremento não só do número de contribuintes sujeito ao pagamento deste adicional, como também um novo acréscimo do seu valor nominal, do que resultou a criação de um outro mecanismo de vazamento sobre a base de incidência das deduções fiscais para os incentivos financeiros da SUDAM.

A partir de 1986, esses impostos adicionais não-restituíveis e sua majoração tornaram-se de vigência definitiva por determinação da Lei nº 7450, de 23/12/ 85. A voracidade da União, por recursos fiscais não-inflacionários, também levou o governo central a recorrer a ampliação das antecipações de pagamentos do IRPJ e da

extensão da obrigatoriedade desses pagamentos às novas faixas de contribuintes. No primeiro caso, as antecipações do exercício fiscal em curso, e que só venciam no próximo, embora com alguma vantagem para o contribuinte, como defesa contra inflação, implicavam numa majoração *ex post* da arrecadação efetiva do IRPJ, no ano corrente, em relação à previsão *ex ante* de recolhimento do imposto devido das empresas feita a partir da entrega da declaração no início

não dependia somente desta última possibilidade positiva, mas de uma complexa combinação de vários fatores envolvendo os eventos dos novos aumentos nos adicionais não-restituíveis, das elevações das antecipações também extensivas às novas faixas de renda, da preferência do contribuinte pelo pagamento do imposto a prazo ou à vista e da opção ou não do contribuinte-optante na sua declaração anual pelo FINAM.

TABELA 2
Percentual da Opções do FINAM no IRPJ Arrecadado:1966-1990

Anos	Opção FINAM(1)	IRPJ(2)	(3=1/2 x 100)
1966-1970	922	9.517	9,6
1971-1980	15.557	423.646	3,6
1981-1990	13.042.764	123.285.420	1,1

Fonte: SRF/Estatísticas Básicas de Arrecadação, vários números. Valores em Cr\$ 1.000,00.

do ano. No segundo caso, a cobrança do IRPJ às faixas de renda menores, que ampliava a base de incidência, acabava por induzir a sonegação fiscal e assim aumentar os custos da arrecadação pela pulverização da cobrança.

Contudo, já que o valor nominal das deduções fiscais, previsto para os incentivos financeiros no ato da declaração do contribuinte, não era alterado com o efeito das antecipações do imposto cobrado, - ou seja, o nível das opções feitas no início de cada ano fiscal era mantido - e como também os incentivos fiscais-financeiros contidos nas parcelas das antecipações efetivadas só eram de fato repassadas ao FINAM no exercício fiscal vindouro àquele em que o imposto devido estava sendo realmente arrecadado, conclui-se que a razão entre os incentivos fiscal-financeiros do FINAM/IRPJ arrecadados estava fadada a cair no exercício fiscal do pagamento do imposto antecipado. Entretanto, e de outro lado, podia-se também esperar que esta razão entre os incentivos fiscais-financeiros do FINAM e os IRPJ arrecadados pudesse elevar-se, no exercício fiscal posterior, desde que os valores dos incentivos financeiros deste exercício fiscal fossem acrescidos dos valores nominais dos incentivos contidos nas antecipações já realizadas.

Por enquanto, dada a ausência de estatísticas desagregadas para quantificar o impacto final de cada um desses mecanismos sobre a proporção em questão, tem-se evidente apenas que o efeito-síntese desses fatores, na razão FINAM/IRPJ,

De qualquer modo, pela trajetória da evolução dos recursos do FINAM, como demonstra a TABELA 2, percebe-se que, entre 1966/1970, os incentivos fiscais-financeiros à Amazônia, que chegaram a representar um percentual de quase 10% do IRPJ, declinam nos anos da década de 70 para uma participação de 3,6%, e continuam caindo nos anos 80 até atingir um percentual de apenas 1,1%.

Esta queda no fluxo financeiro do FINAM logo se refletiu no comportamento das liberações dos recursos aos projetos incentivados da SUDAM. De fato, observando a TABELA 3, percebe-se que a média dos valores alocados nos projetos caiu de US\$0,18 bilhões, entre 1975/1980, para US\$0,14 bilhões entre 1981/1985. Assim, além das flutuações reais dos recursos, devido a forte inflação, a queda no volume dos recursos liberados refletia a escassez financeira de uma fonte que, além de irregular, acabava criando grandes dificuldades para o gerenciamento do financiamento da carteira de crédito fiscal daquela agência de fomento.

Neste sentido, quando comparam-se as liberações do FINAM com o PIB, nota-se que os recursos financeiros canalizados à Amazônia aparecem nitidamente desfavoráveis, caindo de uma média de cerca de 0,07%(1975/80) para 0,05% (1981/85). Numa visão macroeconômica, esta queda pode estar refletindo a recessão e seus impactos perversos no nível dos investimentos

TABELA 3
Médias das Aplicações Financeiras e dos Investimentos Privados do FINAM*:1975-1985

Anos	Liberações (1)	PIB (2)	Liberações/PIB (3=1/2 x 100)	Inv. Privado (4)	Liberações/Inv. Privado(5=1/4x100)
1975-80	0,18	271,37	0,07	65,31	0,28
1981-85	0,14	319,59	0,05	56,97	0,25

Fonte: Minter/SUDAM(1990,p.253,Vol I).*Em bilhões de dólares,deflacionado pelo IGP-DI da FGV,e convertido a taxa média anual de Cr\$5.935/US\$ de 1985.

privados anos 80 na Amazônia, como se pode ver também na coluna nº 4 da referida tabela.

2.2 A DESVALORIZAÇÃO DO TÍTULOS DO FINAM NO MERCADO FINANCEIRO

O sistema de incentivos fiscais-financeiros, instituído pelo Decreto-Lei 1.376/74, visava financiar os investimentos privados, através do abatimento de até 25% do IRPJ das empresas do País para a aplicação em regiões periféricas e setores prioritários. Estas aplicações dos optantes podiam ser realizadas indiretamente em projetos de terceiros, no caso do artigo 17, ou diretamente em projetos próprios no caso do artigo 18 do Decreto-Lei nº 1.376/74.⁴ A empresa beneficiária, após ter seu projeto aprovado pela SUDAM, adquiria o direito de receber os recursos financeiros, sob a forma de cotas ou ações preferenciais, na devida proporção da participação societária fixada. Os recursos liberados pelo BASA, enquanto banco público operador do FINAM, eram aplicados em projetos dos setores agropecuários, industriais, agroindustriais e de serviços básicos.

No caso dos projetos de terceiros do artigo 17, os contribuintes/optantes recebiam apenas cotas do FINAM que possuem um valor patrimonial calculado pela divisão do valor do patrimônio líquido do fundo pelo número das cotas emitidas. Estas cotas emitidas do FINAM podiam ser negociadas no mercado financeiro específico entre pessoas físicas ou jurídicas, com o

preço das cotas variando livremente de acordo com oferta e demanda, ou podiam ser trocadas por ações através de leilões especiais organizados pelo BASA. No caso dos projetos próprios do artigo 18, os contribuintes/optantes, que são também contribuintes/investidores, recebiam diretamente as ações preferenciais que não integravam o patrimônio do Fundo de Investimento da Amazônia. Este subsistema do mercado financeiro de títulos, baseado nas emissões primárias de cotas e ações emitidas pelo FINAM às empresas beneficiárias, tinha como expectativa o desenvolvimento de um mercado secundário de ações, como forma opcional para a alavancagem de recursos à Amazônia, capaz de prescindir das fontes tradicionais de incentivos fiscais no longo prazo.

Não obstante, após 20 anos, este objetivo não tinha sido alcançado. Em primeiro lugar, porque este mercado de ações era restrito muito mais a permuta das cotas por ações dos projetos de terceiros do que a negociação das ações dos projetos próprios incentivados. Em segundo lugar os diversos problemas e desvios operacionais deste mercado financeiro específico, conduziram a uma intensa desvalorização progressiva das cotas e ações que não só transformou esses ativos financeiros em meras doações de capital à investidores-especuladores, como desestimulou os contribuintes do IPRJ a optarem pelo FINAM, enquanto **poupadores-rentistas**, dada a inexpressiva taxa de retorno de suas poupanças.

Argumenta-se que a razão da desvalorização do valor patrimonial das cotas do FINAM está ligada a forma de sua avaliação. Isto porque, para o cálculo financeiro do patrimônio líquido do fundo, constituído pelo estoque dos títulos em carteira, o valor das cotas era avaliado com base no preço da cotação alcançado pelo fluxo dos títulos que participavam do último leilão. Com isso, os títulos que não iam aos leilões especiais, promovidos pela SUDAM-BASA, passaram a ter

⁴Para aplicar em projetos próprios as pessoas jurídicas ou grupo de empresas coligadas deviam deter, isolada ou conjuntamente, pelo menos 51% do capital votante da sociedade titular do projeto beneficiário do incentivo.

os seus preços cotados pelos seus valores patrimoniais, com base no último balanço das empresas incentivadas, se inferiores ao valor nominal do mercado, e pelo valor nominal de mercado se inferiores aos valores patrimoniais.

De fato, pode-se dizer que, de 1978-85, o baixo desempenho das empresas incentivadas do FINAM implicou tanto uma desvalorização real do valor patrimonial do estoque das cotas e ações na carteira de títulos, quanto uma avaliação financeira muito baixa dos títulos negocia-

TABELA 4
Valores Médios Patrimoniais e de Mercado dos Títulos dos Fundos Regionais:1978-1985

ANOS	FINAM			FINOR		
	V.Patrimonial(1)	V.de Mercado(2)	(1/2)	V.Patrimonial(3)	V.de Mercado(4)	(3/4)
1978	107,54	31,64	3,4	108,66	26,65	4,1
1979	82,61	22,99	3,6	87,70	18,12	4,8
1980	62,72	14,60	4,2	75,41	19,55	3,8
1985	3,46	1,97	1,8	9,67	4,73	2,0

Fonte: BASA/DEIFA: Carteira de Títulos do FINAM; Jornal "Estado de São Paulo": Cotações da Bolsa de Valores de São Paulo. Vários Números. Valores reais de março de 1985. Deflator ORTN.

Mas, como as empresas incentivadas do FINAM tinham um fraco desempenho contábil, já que não distribuíam dividendos e bonificações, ou quando o faziam seus valores eram bem abaixo da taxa de inflação, o resultado era uma desvalorização real do valor nominal do estoque de cotas e ações em carteira no FINAM. Ademais, como os títulos que iam aos leilões especiais eram negociados, na maioria das vezes, pelo próprio valor nominal mínimo fixado pelo BASA, enquanto banco operador da carteira, o fato das ações serem negociadas em leilões não aumentava o seu valor para efeito de cálculo do patrimônio do fundo. Com efeito, a valorização patrimonial da cota e ações ficava acima e descasada da valorização do mercado. Isto porque, uma vez que o investidor do fundo podia reter ou trocar as cotas por ações, e como as cotas tendiam a se desvalorizar e as ações das empresas incentivadas não eram muito procuradas, o valor de mercado das cotas do FINAM acabava sendo irrisório.

Ademais, como as cotas trocadas por ações tomavam por base o seu valor patrimonial, a cotação da ação, medida pelo valor patrimonial da cota, não refletia o seu real valor de mercado em termos desse mercado de ações. Assim, apesar de o preço da cotação do mercado se apresentar inferior ao valor patrimonial, em média quatro vezes menor, é com a cotação medida pelo valor patrimonial da cota que se avaliava e se perpetuava a supervalorização do patrimônio do fundo e de suas cotas.

dos pela via desse **mercado financeiro específico**. Esses resultados inexpressivos explicam, em parte, o pouco interesse do mercado financeiro pelos títulos do FINAM, expressos na depreciação real dos títulos dos fundos regionais,⁵ como mostra a TABELA 5.

Assim, este mercado do sistema de incentivos funcionava mais como um mecanismo de doação de fundos fiscais-financeiros aos empresários-especuladores do FINAM - que tinham ganhos fáceis recomprando a preços baixos as ações preferenciais das empresas - do que um mercado ativo de capitalização de ações. A intransferibilidade das ações preferenciais por quatro anos, após a troca nos leilões, era outro mecanismo que as tornava ilíquidas e acentuava o baixo preço das mesmas. Por fim, o fato dos investimentos ocorrerem em projetos de implantação em regiões periféricas, aumentava os **riscos e incertezas** dos aplicadores e contribuía também para a queda nos preços das ações mesmo nas empresas incentivadas de capital mais abertas.

No tocante aos projetos próprios, cujas cotas não iam aos leilões, já que eram trocadas direta-

⁵ Os fatores determinantes deste aviltamento dos preços dos títulos do FINAM, são: 1) o fato das empresas estarem organizadas na forma de S/A fechadas, além de não sujeitá-las as normas e fiscalização da CVM, não oferecia alternativas a outros mercados financeiros para negociações das ações; 2) a impossibilidade de uma avaliação do valor real das ações pelo mercado financeiro, com base na rentabilidade financeira, além de tornar difícil e insegura a transação, piorava a imagem das empresas e rebaixava o preço das ações à recompra pelos próprios empresários.

mente por ações pelo banco operador, havia ainda o desvirtuamento na forma da aplicação dos incentivos financeiros, por parte de sócios isolados ou coligados, que simulavam a participação acionária no capital da empresa-projeto - para justificar a aplicação de seus incentivos - visando posteriormente vender os direitos desses ativos a empresa titular em troca de uma gorda comissão financeira. Este desvio fiscal era devido ao § 2º, do art. 18, do Decreto-Lei nº 1376, de 12/12/74, que permitia uma participação acionária de cada pessoa jurídica - isolada ou grupo de empresas coligadas - de no mínimo de 5% do capital votante da empresa beneficiária.

Havia ainda um outro fator marcante do baixo desempenho financeiro do Fundo de Financiamento da Amazônia, e que estava ligado a redução do número de optantes. De fato, entre 1980/1985, nota-se uma queda de cerca de 58% no número de optantes para o FINAM, apesar

2.3 O FINAM E OS FUNDOS CONCORRENTES DE FINANCIAMENTO

Não se pode negar que a proliferação desordenada dos múltiplos incentivos fiscais, criados nos últimos anos, produziu uma justaposição de benefícios tributários à economia cujos efeitos geraram diversos conflitos sociais e afetaram a receita da União. A generalização dos incentivos fiscais-financeiros, sobretudo os voltados para as exportações, não só descaracterizou a capacidade desse mecanismo de modificar os sinais de mercado de modo a induzir o empresário para certos objetivos pré-estabelecidos pela ação do governo federal, como acentuou, na ausência de instrumentos compensatórios de vazamento, a concentração da riqueza e da renda regional. Partindo

TABELA 5
Valor e Número de Optantes do FINAM: 1975-1985

Anos	Valor (1)	Índice	Número(2)	Índice	(3=1/2)
1975-1979	3.434.214	100	258.804	100	13,3
1980-1985	3.600.529	105	108.537	42	33,2
1975-1985	7.034.743		367.341		19,1

Fonte: BASA/FINAM. (1) Em mil cruzeiros de 1985. IGP-DI/FGV.

desse declínio não vir acompanhado de uma descensão no valor médio dos incentivos por optante se comparado com o início do período, como mostra a tabela nº 6.

Esta queda das opções pelo FINAM poderia ter sido causada, numa economia em recessão, pela redução do número de declarantes do IRPJ com lucro positivo. É possível também que a redução dos optantes esteja ligada substituição da declaração do IRPJ com base no lucro real, única forma em que é permitida as deduções fiscais para incentivos financeiros, pela sistemática da declaração com base no lucro presumível, ou seja, um lucro expectacional sujeito a frustrações. Há ainda a opinião geral de que a queda do número de optantes esteja relacionada com o baixo desempenho econômico dos projetos incentivados que, na falta de expectativas de rentabilidade favorável, estaria deixando os poupadores-rentistas mais seletivos nas suas decisões de **portfólio** (IPEA/ COMIF, 1986, p. 12).

desse diagnóstico, alguns críticos do sistema de incentivos fiscais-financeiros regionais se apressaram a pedir a supressão desse mecanismo (Varsano, 1979, p. 30-33).

Entretanto, ao invés de se pedir o fim dos incentivos fiscais-financeiros, é mais prudente se identificar as causas primárias dos desvios e se buscar novos instrumentos de correção da distribuição dos incentivos fiscais regionais, já que há concordância com relação a sua eficiência alocativa. Neste item, busca-se desmitificar, a partir da análise da participação do fundo de investimento da Amazônia na receita tributária e no PIB, a idéia de que o FINAM é um sorvedouro de incentivos financeiros e que contribuiu para a erosão da receita fiscal. De fato, tomando-se a tabela nº 7, percebe-se que os recursos financeiros destinados ao FINAM representaram em média, ao longo do período de 1975-1989, cerca de 4,03% do IRPJ e 11,06% do total dos incentivos fiscais federais.

Esta pequena participação do FINAM, no total da renúncia fiscal da União, não justifica mais responsabilizá-lo por contribuir para a queda da

receita tributária líquida federal. Por certo, este argumento falacioso, contra a região amazônica, apenas serviu muito bem aos interesses lobistas de grupos regionais e setoriais que gostariam de ver desviados esses recursos para os seus

incentivos fiscais precipitaram a extinção dos Incentivos setoriais e regionais. No entanto, no curto prazo, a forte pressão da bancada política do norte-nordeste conseguiu logo reverter essa decisão. Para compensar, os recursos do ex-

TABELA 6
Participação do FINAM nos Incentivos Fiscais e no IRPJ: 1975-1989

Anos	Opção pelo FINAM(1)	Total dos Incentivos Fiscais(2)	Imposto de Renda Pessoa Jurídica(3)	% (1/2)	% (1/3)	% (2/3)
1975	0,8	9,8	19,2	8,2	4,2	51,0
1979	2,9	38,7	81,3	7,5	3,6	47,6
1980	5,8	76,3	163,5	7,6	3,5	46,7
1985	484,0	5.595,0	20.616,4	8,6	2,3	27,1
1989	290.300,0	1.329.000,0	4.294.200,0	21,8	6,8	30,9

Fonte: Bontempo, Helio Cezar (1989, p.23). Valores em Cr\$1.000.000,00. ¹ O Cálculo da média incluiu todos os anos da série.

TABELA 7
IRPJ e Incentivos Fiscais Para Fundos de Investimentos e Programas Especiais: 1975-1989

Discriminação	1975-1979		1980-1985		1986-1989	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
1. Fundos de Investimento	56,1	50,7	4.648,8	54,3	838.387,0	67,2
1.1. Fundos Regionais	30,2	27,3	2.805,6	32,8	794.655,0	63,7
.FINAM	8,1	7,3	728,7	8,5	354.472,0	28,4
.FINOR	22,1	20,0	2.076,9	24,3	440.183,0	35,3
1.2. Fundos Setoriais-FISETs*	20,4	18,4	1.325,5	15,5	29.925,1	2,4
1.3. Fundos Específicos**	5,5	4,9	517,7	6,0	13.806,9	1,1
2. Programas Especiais (PIN e Proterra)	54,6	49,3	3.900,3	45,7	408.539,2	32,8
.PIN	32,8	29,6	2.340,9	27,4	245.497,9	19,7
.PROTERRA	21,8	19,7	1.559,4	18,3	163.041,3	13,1
3. Incentivos Totais (3=1+2)	110,7	100,0	8.549,1	100,0	1.246.926,2	100,0
4. IRPJ	231,7	100,0	31.166,9	100,0	5.062.163,1	100,0
5. FINAM/IRPJ(%)	3,5		8,5		7,0	
6. Fundos Regionais/IPRJ(%)	13,0		9,0		15,6	

Fonte: Bontempo, Helio Cezar. (1989); Vários Relatórios do Banco Central e MINIFAZ/CIEF. *FISETs (Pesca, Turismo e Reflorestamento); **Funres, Embraer e Mobral. Valores em CR\$1.000.000,00.

negócios particulares.

Não há dúvida de que o agravamento da crise fiscal-financeira do governo federal, na década de 80, redundou numa ampla crise do padrão de financiamento do desenvolvimento regional cujos efeitos são marcados pelas críticas ao sistema e pela retenção dos incentivos fiscais que passaram a ser apelidados de **renúncia fiscal**. No governo Collor, as fortes críticas ao sistema de

FISETs e parte daqueles dos programas especiais foram absorvidos pelos fundos regionais que tiveram o seu percentual de participação elevado, como mostra a tabela nº 8.

Se poderia aludir ainda que os benefícios fiscais à Amazônia não se restringem aos incentivos fiscais-financeiros. De fato, não se pode negligenciar a importância relativa das isenções fiscais de suporte à produção econômica - con-

TABELA 8

Percentagem dos Incentivos e Isenções Fiscais na Receita Tributária Federal e no PIB:1975-1989

Incentivos e Isenções	1975-1979		1980-1985		1986-1989	
	% da RT	% do PIB	% da RT	% do PIB	% da RT	% do PIB
1.REGIONAIS	1,56	0,31	1,45	0,32	0,99	0,78
1.1.SUDAM	0,45	0,09	0,41	0,09	0,43	0,06
1.1.1.Incentivos Fiscais-Finaceiros	0,27	0,06	0,16	0,04	0,39	0,03
1.1.2.Isenções e Reduções Fiscais	0,18	0,03	0,25	0,05	0,04	0,03
1.2.SUDENE	1,11	0,22	1,04	0,23	0,56	0,44
1.2.1.Incentivos Fiscais-Finaceiros	0,76	0,15	0,47	0,11	0,49	0,39
1.2.2.Isenções e Reduções Fiscais	0,35	0,07	0,57	0,12	0,07	0,05
2.SETORIAIS	0,69	0,14	0,30	0,07	0,03	0,03
3.ESPECÍFICOS	0,21	0,04	0,12	0,03	0,02	0,01
4.PROGRAMAS ESPECIAIS	1,91	0,37	0,88	0,20	0,45	0,36
5.EXPORTAÇÕES	6,49	1,26	11,27	2,64	16,08	1,27

Fonte: BonTempo (1989); Relatório do Banco Central (1992); e MINIAFAZ/SRF (vários números).

cedidas pela SUDAM às empresas localizadas na região - e também das reduções fiscais de até 50% do IRPJ para fins de reinvestimentos. Não obstante, mesmo assim, a participação relativa do total dos benefícios fiscais à SUDAM, comparativamente aos concedidos pelo governo federal a outras regiões, setores e programas especiais,⁶ se mostra inexpressiva tanto em relação a receita tributária quanto ao PIB, como mostra a tabela nº 9.

Esta redução da renúncia fiscal na década de 80, como consequência do profundo déficit fiscal e das políticas macroeconômicas de ajustamento da economia brasileira, ampliou-se ainda mais nos anos 90 como resultado da reforma constitucional de 1988 e das mudanças tributárias que se seguiram a ela e que acabaram afetando o padrão de financiamento do desenvolvimento regional.

3 A CONSTITUIÇÃO DE 88 E A REFORMA DO PADRÃO DE FINANCIAMENTO DA AMAZÔNIA

⁶ Resende et alli (1989) já tinha demonstrado que os recursos financeiros do FINAM eram de menor monta se comparados à isenção do IPI para taxis acrescidos da redução desse mesmo imposto para as empresas produtoras de refrigerantes.

As críticas do relatório COMIF, principalmente, tiveram como resultado imediato um conjunto de medidas visando aperfeiçoar o sistema dos incentivos fiscais. Para tal, o governo federal instituiu, através do DL-nº 2304, de 21/11/86, uma série de ações para corrigir as distorções do mecanismo de projetos próprios referente ao artigo 18 do DL-nº 1376. Posteriormente, a Constituição de 1988 e as inovações recentes introduzidas voltaram a alterar o sistema de incentivos fiscais. Na sequência se analisa os efeitos dessas mudanças - embutidas na esteira do Plano Cruzado - na constituição de 88 e na reforma do sistema de incentivos fiscais.

3.1 AS MEDIDAS CORRETIVAS NO SISTEMA DE INCENTIVOS FISCAIS-FINANCEIROS

No âmbito do Plano Cruzado, emergiu a reforma dos incentivos fiscais. O alvo principal era evitar a prática das falsas coligações lastreadas nas transações dos direitos de ações. Para isso, no caso dos projetos próprios, o piso da participação no capital votante da empresa-optante passou de 5% para 20%. No caso dos projetos de terceiro de empreendimentos agropecuários, passou a ser

obrigatório a aplicação de recursos dos fundos regionais e setoriais sob forma de debêntures não conversíveis em ações. Também foi reduzida a participação relativa dos incentivos fiscais no financiamento do investimento total de 75% para 50%, para os projetos de implantação, e de 75% para 40% para os de reformulação e ampliação. E mais, os incentivos fiscais ficaram restritos aos investimentos fixos.

Além das citadas medidas, merece destaque a extinção dos fundos setoriais que tem início com a substituição da Sociedade em Conta de Participação (SCP) pela Sociedade Anônima (S.A), como forma jurídica obrigatória e única para as empresas demandantes de incentivos fiscais. Com esta medida, as demandas de incentivos para os projetos de reflorestamento caíram e os incentivos para os fundos setoriais foram extintos sem grandes resistências políticas. O mesmo não se deu com as medidas voltadas à correção das distorções dos fundos regionais. De fato, a resistência das agências de desenvolvimento regional para se adaptar as novas regras, bem como o atraso na regulamentação da legislação, acabaram neutralizando efeitos das medidas da reforma de 1986.

A principal inovação institucional da reforma de 1986, referente a obrigatoriedade da aplicação dos recursos dos fundos regionais sob a forma de debêntures não-conversíveis em ações nos projetos agropecuários, que visava criar uma nova sistemática de financiamento em lugar da pura doação de capital, exatamente no setor sujeito a críticas quanto ao mal uso dos gastos fiscais, foi

revogada em 1987. Para compensar o aperto dos recursos dos fundos regionais, a reforma permitiu que 20% do valor das opções dos projetos próprios (art.18) fosse destinado a reforçar o **funding** dos projetos de terceiros (art.17). Mesmo assim, entre 1986/ 1989, a velha prática de pagamento de altas comissões para os optantes participarem como sócios minoritários nos projetos próprios, num processo em que o principal objetivo do optante era reaver parte do imposto de renda devido, foi estendida aos projetos de terceiros com a denominação de **mecanismo dezesete e meio**.

Na nova prática, além das comissões às corretoras, as agências regionais se comprometiam somente a liberar os recursos para os projetos de terceiros que, em face das dificuldades de realização dos negócios em outras bases, conseguissem alavancar novas opções dentro da exigência dos 20% do capital votante, para caracterização de um sócio minoritário, introduzida pela reforma de 1986. A reforma constitucional de 1988, que regionalizou a distribuição da renúncia fiscal em função do tamanho da população, também pouco contribuiu para a alocação de recursos adicionais para a Amazônia, uma região de baixa densidade demográfica. Isso tudo, levou o governo federal a realizar uma revisão da legislação dos incentivos fiscais no começo da década de 90.

TABELA 9
Carteira de Títulos do FINAM: 1994-1995

Posição	Ações	%	Debêntures	%	Total	%
Em 30.06.94	1.840	90,5	193	9,5	2.033	100,0
Em 30.06.95	69.161	15,8	368.522	84,2	437.983	100,0
Em 31.12.95	103.312	18,7	450.413	81,3	553.725	100,0

Fonte: BASA/FINAM: Composição da Carteira de Aplicações; BASA/FINAM. Relatório 1994/1995.

TABELA 10
Posição do Patrimônio Líquido e das Quotas Negociadas e em Circulação do FINAM: 1994-1995

Período	Quotas Negociadas	Quotas em Circulação	Patrimônio Líquido (R\$1.000,00)
30/06/94	109.785.876	27.472.801.629	286.073
30/06/95	4.327.399.253	57.512.072.415	713.754
Variação(%)	3841,7	109,3	149,5

Fonte: BASA/FINAM. Relatório 1994/1995.

3.2 AS INOVAÇÕES FINANCEIRAS NO MERCADO DE TÍTULOS DO FINAM

No início dos anos 90, sob a gestão do governo Collor, foi suspenso, através da lei nº 8034, de 12/04/90, a vigência do sistema de incentivos fiscais por tempo indeterminado. Essa instituição legal, também, preconizava uma nova avaliação dos incentivos regionais com vistas a adoção de medidas corretivas. As pressões políticas das bancadas regionais, entretanto, logo forçaram o governo federal a reconsiderar sua decisão, reintroduzindo no ano seguinte os incentivos fiscais regionais. Mas, embora tenham ocorrido várias mudanças, registradas no DL- nº 2304/86, foi com a Lei nº 8176, de 16/01/91, e o Decreto nº 101, de 17/04/91, que ficaram definidas as **inovações financeiras** do novo padrão de financiamento regional baseado no sistema de incentivos fiscais-financeiros. No caso do FINAM, a Resolução nº 7077, de 16/08/91, estabeleceu as normas dos incentivos fiscais para a Amazônia.

Nessa legislação, nota-se uma evidente preocupação com a necessidade de mudanças gerenciais, administrativas e operacionais no sistema de incentivos fiscais visando o seu fortalecimento no mercado financeiro, a sua eficácia na promoção do desenvolvimento regional em bases sustentáveis e o resgate da credibilidade da SUDAM. Mas, das inovações instituídas pela nova legislação, a que nos interessa mais de perto encontra-se nos arts. 5º e 9º da Lei 8167/91. Por este instrumento legal, ficou instituído que, a partir do exercício financeiro de 1991, a aplicação dos recursos do FINAM seria representada por títulos nominativos nas modalidades de debêntures, conversíveis ou não em ações preferenciais, de emissão de pessoas jurídicas titulares de projetos aprovados pela SUDAM, ou em ações nas hipóteses previstas no § 7º do artigo 9º da lei supra citada.

Com isso, houve uma mudança na Carteira de Títulos do FINAM. De fato, para se ter uma idéia, o portfólio do Fundo de Investimento da Amazônia, que era constituído de 90,5% de ações e 9,5% de debêntures, em 31/06/94, passou a ter uma composição de 81,3% de debêntures e só 18,7% em ações, em 31/12/95, conforme demonstra a tabela nº 12.

Com a obrigatoriedade da aplicação dos recursos do FINAM, na forma de debêntures, o acesso das pessoas jurídicas a essa fonte financiamento, que no passado se dava na forma de uma verdadeira doação de capital a fundo perdido, passou a ocorrer através de um contrato em que as empresas-investidoras contraem um débito junto ao Fundo da Amazônia - já que as debêntures constituem títulos de crédito privado que integram os ativos do portfólio do FINAM operado pelo BASA - lastreando assim os Certificados de Investimentos (CIs) emitidos pela SUDAM.

Estes certificados, por sua vez, podem ser convertidos, através de leilões especiais realizados nas bolsas de valores, em títulos pertencentes à Carteira do FINAM. O patrimônio líquido do FINAM, depois da nova legislação, teve um desempenho favorável com um incremento anual de 149,5%, em decorrência do aporte de recursos dos incentivos fiscais, dos resultados obtidos pela carteira de títulos e pelo acréscimo da correção monetária permitida pela Lei nº 8167/91, como demonstra a tabela nº 11.

A conversão das debêntures em ações preferenciais sem direito a voto, emitidas pelas empresas-beneficiárias, está sujeita a certas exigências contratuais, em particular do atestado da SUDAM do início da fase de operação do projeto. Enquanto isso, o banco operador do fundo pode negociar as debêntures nos mercados secundários. Mas, como a lei das sociedades por ações contempla as duas espécies de ações ordinárias e preferenciais, talvez coubesse uma correção na lei nº 8.167, no sentido de estender a conversibilidade às ações ordinárias, de maneira que o direito da opção, por ações ordinárias e/ou preferenciais, ficasse com a empresa emissora mediante contrato escritural.⁷

Como se sabe, as **debêntures** são títulos de longo prazo emitidos por empresas, geralmente do tipo sociedade anônima, com garantia dos seus ativos e com ou sem garantia subsidiária da instituição financeira que as lança no mercado. A finalidade das debêntures é financiar investimentos ou então alongar dívidas em operações

⁷Se transformada em lei, esta medida, além de ampliar os mercados primário e secundário de títulos do FINAM, daria mais segurança ao sistema de incentivos fiscais, ao evitar perdas, extravios e falsificações, e um controle mais eficiente nas distribuições dos rendimentos dos acionistas na forma de dividendos e bonificações. Ver a esse respeito as sugestões do Congresso Nacional. Relatório Nº 1, de 1993-CN. (1992, p.27).

de **securitização**. Elas garantem ao comprador um rendimento prefixado num prazo determinado. Na verdade, as debêntures correspondem a um empréstimo de longo prazo que o comprador do título faz à empresa emissora. Portanto, os compradores desses títulos são credores que esperam receber juros periódicos e a amortização do principal na data do seu vencimento (Fortuna (1994, p.232-234).

Tanto as debêntures nominativas conversíveis, subscritas ao FINAM, quanto as não-conversíveis, transferíveis, ficaram sujeitas a

promover o retorno mais rápido desses recursos ao sistema, com objetivo de reinvestir em novos projetos, talvez fosse prudente escalonar a taxa de juros, entre o limite mínimo de 4% e o máximo constitucional de 12% a.a., segunda a política setorial e espacial de desenvolvimento da Amazônia.

Há que se definir, mais precisamente na própria Lei nº 8167/91, as **condicionalidades** da carência - em termos da diferenciação das taxas de juros, garantias e prazos - das debêntures subscritas pelo FINAM. Quanto as formas de

TABELA 11
Subscrições e Liberações das Aplicações dos Títulos do FINAM:1994/1995

Modalidades das Aplicações de Títulos	Subscrições		Liberações	
	R\$ 1000,00	%	R\$1.000,00	%
1.Debêntures	90.949	43,6	86.900	42,6
2.Ações	117.453	56,4	116.827	57,4
Total	208.402	100,0	203.727	100,0

Fonte: BASA/FINAM.

TABELA 12
Distribuição Setorial das Subscrições e Liberações:1994/1995

Setores	Subscrições		Liberações	
	R\$1.000,00	%	R\$1.000,00	%
.Industrial	106.829	51,3	106.173	52,2
.Agropecuário	64.182	30,8	63.581	31,2
.Agroindustrial	23.047	11,1	22.367	10,9
.Serviços Básicos	12.715	6,1	9.912	4,9
.Outros Setores	1.629	0,7	1.694	0,8
Total	208.402	100,0	203.727	100,0

Fonte: BASA/FINAM.

render 4% a.a.. de juros real - pagáveis de doze em doze meses - calculados sobre o valor do principal corrigido pela taxa de variação da Taxa Referencial Diária-TRD.Com esta indexação monetária, pretendia-se impedir a freqüente desvalorização dos títulos do FINAM no mercado financeiro, proteger as aplicações dos optantes/rentistas e comprometer os empresários/investidores das empresas beneficiárias na execução e êxito do empreendimento.⁸ Para

garantias das debêntures, a real, dada na forma de penhor ou hipoteca, e a flutuante, que assegura ao comprador o valor total do ativo, tem grandes vantagens sobre a subordinada, que apenas garante aos credores a preferência sobre os acionistas, e a quirográfica que não tem nenhum de **hedge** contratual para o credor. Assim mesmo, embora a legislação só admita contratos com garantias flutuantes, nota-se uma melhoria do desempenho como mostra a tabela nº 12.

Contudo, ainda persiste um desequilíbrio na distribuição dos recursos financeiros do FINAM.

⁸Ademais, reduziu-se o risco de desvalorização dos títulos em carteira na medida que a conversão das debêntures em ações ficou condicionada ao início da entrada do projeto em operação, confirmado em ato declaratório específico, para o que passou-se a exigir o cumprimento de pelo menos uma das condições: a) 50% da receita

operacional prevista, a preços constantes; b) 50% da produção projetada; e c) 75% de implantação das inversões fixas aprovadas.

TABELA 13

Distribuição Espacial das Subscrições e Liberações dos Recursos do FINAM:1994/1995

Estados	Valor das Subscrições	%	Valor das Liberações	%
1.Amazônia Ocidental	49.838	24,0	49.303	24,2
.Acre	5.081	2,5	5.082	2,5
.Amazonas	40.132	19,3	39.717	19,5
.Roraima	1.447	0,7	1.368	0,7
.Rondônia	3.178	1,5	3.136	1,5
2.Amazônia Oriental	158.564	76,0	154.424	75,8
Pará	71.076	34,1	69.325	34,0
Mato Grosso	58.795	28,2	57.269	28,1
Maranhão	8.971	4,3	9.221	4,5
Tocantins	12.568	6,0	12.413	6,1
Amapá	7.154	3,4	6.196	3,1
3.Amazônia Legal	208.402	100,0	203.727	100,0

Fonte: BASA. Valores em R\$1.000,00.

TABELA 14

Projetos do FINAM que Optaram pelo Sistema de Debêntures:Até 21/05/96)

Modalidades	Antes da Lei 8.167	Depois da Lei 8.167
1.Old Projects	1.061	1061
1.1.Não Enquadrados	1.061	709
1.2.Enquadrados	-	352
2.New Projects	-	111
2.1.Não Enquadrados	-	-
2.2.Enquadrados	-	111
3.Total(1+2)	1.061	1.172

Fonte: SUDAM

De fato, apesar de serem alocados recursos à todos os setores, as atividades industriais e agropecuárias continuam liderando as aplicações com um percentual de 82,1% das subscrições e 83,4% das liberações, como mostra a tabela nº 13.

Outra novidade da atual legislação está no fato de que, para efeito de reenquadramento, conforme o art.26,da lei nº 8167/91,todos os projetos aprovados pela SUDAM, até 17/01/1991, ficaram obrigados a optar pelas novas regras, para continuarem tendo o direito de acesso aos incentivos fiscais, ou desistirem dela arcando assim com a conclusão do empreendimento através de outras fontes de recursos. Pelas informações disponíveis, a frente de resistência, contra o reenquadramento legal na forma de debêntures conversíveis, localiza-se nos donos dos projetos agropecuários que, no passado, foram os principais responsáveis pela baixa eficiência do sistema e pelo desperdício de recursos

de toda ordem. Mas, de qualquer modo, já foram enquadrados pela nova legislação um total de 463 projetos sendo 352 dos "old projects" e 111 dos "new projects", como mostra a tabela nº 15.

Uma outra inovação, proporcionada pela nova legislação, refere-se aos tetos de conversibilidade e acesso aos recursos do FINAM. No caso dos projetos próprios, assegurou-se, às pessoas jurídicas ou grupos de empresas coligadas que, isolada ou conjuntamente, detenham pelo menos 51% do capital votante da sociedade titular da empresa beneficiária dos incentivos, a aplicação de recursos nos projetos aprovados no valor equivalente a 70% de suas opções junto ao Fundo da Amazônia, obedecido os limites dos incentivos fiscais aprovados pela SUDAM. Os 30% restantes podem ser aplicados em CIs para

serem negociados pelo BASA em bolsas de valores.⁹

Nos casos de participação conjunta, e para evitar a prática de cobranças de taxas de corretagem, a nova legislação elevou o limite mínimo de 5% para 10% do capital votante - para cada pessoa jurídica ou grupo de empresas coligadas - a ser integralizado com recursos próprios. Nos projetos de terceiros, o montante do valor a ser aplicado pelo Fundo da Amazônia, na forma de debêntures não conversíveis, é também de 30% dos orçamentos anuais do FINAM. Entretanto, a novidade aqui fica por conta do percentual distribuído segundo a natureza e prioridade do projeto aprovado de acordo com a relevância para o desenvolvimento econômico e preservação do meio ambiente regional, como mostra a tabela nº 16.

Esta diferenciação de prioridade dos projetos, para enquadramento segundo o tipo de atividade e localização, permite que os incentivos fiscais possam ser usados como um instrumento de política nacional de desenvolvimento regional. Além do mais, o período de capitalização dos juros das debêntures, durante o prazo de carência entre 5 a 8 anos, a limitação das garantias flutuantes das debêntures subscritas com os recursos do Fundo da Amazônia e o teto máximo de aplicação de 70% das opções de conversão de debêntures em ações, dentro dos limites do total dos incentivos fiscais aprovados pela SUDAM, sem dúvida, não só removeram as principais distorções do sistema, como poderão influenciar na redução dos prazos de implantação dos projetos e na melhoria da eficácia dos incentivos. Mesmo assim, a redução da renúncia fiscal federal, significativa nos anos 80, como consequência da crise fiscal e da política de ajustamento macroeconômico, ampliou-se nos anos 90 devido a

reforma constitucional de 1988 e o déficit fiscal do governo federal.

4 A CRISE DO PADRÃO DE FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO DA AMAZÔNIA NOS ANOS 90

.....

No começo dos anos 90, o agravamento da crise da economia brasileira, manifestado pela tendência à hiperinflação e elevação do déficit na balança de pagamentos, levou ao recente governo Collor a tomar um conjunto de medidas de política econômica, consubstanciado no Plano Brasil. Dentre estas, encontrava-se a MP nº 161, transformada depois em Lei nº 8034, de 12/04/90, que suspendeu os benefícios fiscais regionais. Esperava-se que esta e outras medidas fiscais fossem capazes de transformar o déficit fiscal orçamentário de 8% para um superávit de 2% PIB, em 1990. Dentro dessa meta fixada, a eliminação dos incentivos fiscais deveria contribuir com 0,2%.

Com o fracasso do Plano Collor I, para conter a inflação em níveis baixos, o governo federal voltou a adotar um novo "pacote econômico", via as Medidas Provisórias nº 244 e nº 245, que foi batizado pela opinião pública de Plano Collor II. Entre estas medidas, a Lei nº 8177, derivada da MP-244, determinava a extinção dos indexadores oficiais - BTN, BTNf e MVR - e sua substituição pela TR (taxa referencial de juros) que, assim, passava a corrigir as aplicações financeiras e a atualizar os atrasos diários nos pagamentos dos tributos, bem como as defasagens entre o fato gerador e o dia dos pagamentos dos impostos devidos, afetando, desta forma, os recursos da renúncia fiscal. Depois, com o retorno dos incentivos fiscais regionais, a reformulação do FINAM e o Plano Real, o padrão dos investimentos na Amazônia voltou a ter problemas de caixa. É dentro deste contexto, portanto, que se pretende discutir a seguir a crise do padrão de financiamento do desenvolvimento da Amazônia nos anos 90, como um desdobramento da crise de financiamento do setor público federal.

⁹No caso dos projetos próprios, a aplicação dos recursos do Fundo da Amazônia pelo BASA, junto as pessoas jurídicas ou grupos de empresas coligadas, pode ocorrer na modalidade de ações escriturais com direito a voto, quando se tratar de controle acionário de forma isolada, ou sob a forma de ações ou debêntures, conversíveis ou não em ações, nos casos de participação conjunta minoritária. Na prática, após o prazo de carência estipulado em lei, as transferências desses títulos aos seus proprietários asseguram a conversibilidade dos 70%. De fato, uma vez concluída a implantação do projeto - confirmada mediante parecer técnico fundamentado em fiscalização específica - o empreendimento receberá os CIs, emitido pela SUDAM, que lhe dará o direito a conversão de até 70% das debêntures em ações preferenciais, e mais a isenção do IRPJ por 10 anos.

4.1 A REDUÇÃO DA RENÚNCIA FISCAL DO FINAM

O governo Collor, que tem início em

público e acelerada pelo mecanismo realimentador da indexação. Para resolver esses graves problemas foram implementados dois programas: um de ajustamento macroeconômico, para reduzir a taxa de inflação, e outro de reformas

TABELA 15

Limites da Participação dos Incentivos Fiscais no Investimento Total e nas Debêntures Não Conversíveis para Aplicações em Inversões Fixas nos Projetos da SUDAM

Faixas de Prioridade	% dos Incentivos Fiscais/ Inversões Fixas	% das Debêntures Não Conversíveis		Tempo Máximo de Vencimen das Debêntures	
	Implantação, Ampliação, Modernização e Diversificação	Implantação	Ampliação, Modernização e Diversificação	Implantação	Ampliação, Modernização e Diversificação
A	até 50	25	40	6,7 e 8	5
B	até 40	27	45	6,7 e 8	5
C	até 30	30	50	6,7 e 8	5

Fonte: SUDAM/Resolução nº 7077/91.

1990, vai encontrar a economia brasileira passando por um período de recessão econômica e de recrudescimento da inflação em face da incerteza dos agentes quanto a política macroeconômica a ser adotada. O diagnóstico dos técnicos do novo governo, de tendência neoliberal, partia do princípio de que inflação brasileira era sustentada pelo desequilíbrio orçamentário do setor

estruturais, compreendendo privatização, abertura comercial, reforma do sistema financeiro e reforma fiscal, para possibilitar a retomada do crescimento econômico.

Para rebaixar os altos índices inflacionários, que em março atingia 82%, congelou-se os preços e salários e **confiscou-se** os ativos financeiros. Os efeitos dessas medidas foram uma contração

TABELA 16

Porcentagem da Renúncia Fiscal no PIB: 1990-1993

Renúncia Fiscal	1990	1991	1992	1993	Média 1990-1993
1.Desenvolvimento Regional	0,46	1,06	1,21	0,50	0,81
1.1.SUDAM	0,05	0,25	0,16	0,06	0,13
-FINAM	0,03	0,12	0,08	0,06	0,07
-Isenções e Reduções do IRPJ	0,02	0,13	0,08	0,00	0,06
1.2.SUDENE	0,14	0,45	0,38	0,08	0,26
-FINOR	0,06	0,16	0,14	0,07	0,11
-Isenções e Reduções do IRPJ	0,08	0,29	0,24	0,01	0,15
1.3.SUFRAMA	0,27	0,36	0,67	0,36	0,42
2.Desenvolvimento Setorial	0,95	0,67	0,42	0,82	0,71
2.1.Agricultura	0,13	0,04	0,04	0,00	0,05
2.2.Indústria	0,10	0,07	0,14	0,16	0,12
2.3.Informática	0,01	0,02	0,01	0,07	0,03
2.4.Minas, Energia e Transporte	0,16	0,20	0,05	0,46	0,22
2.5.Exportações	0,47	0,07	0,12	0,08	0,18
2.6.Taxis	-	0,15	0,01	0,00	0,04
2.7.Outros	0,08	0,12	0,05	0,05	0,07
3.Desenvolvimento Tecnocientífico	0,03	0,01	0,01	0,01	0,02
Total (!+2+3)	1,44	1,74	1,64	1,33	1,54

Fonte: SRF/Orçamento da Renúncia da Receita Tributária; Congresso Nacional: Orçamento Geral da União-OGU

da demanda agregada, um significativo alongamento do perfil da dívida interna federal e a redução dos juros - o que permitiu uma diminuição das despesas financeiras do governo, como uma das causas do déficit público. Pelo lado das reformas fiscais, além da ampliação das bases de tributação, da melhoria na eficiência da arrecadação, da elevação das alíquotas de IPI de bens supérfluos e da eliminação das isenções e reduções existentes, o governo suspendeu os benefícios fiscais e subsídios, eliminou o tratamento fiscal preferencial dos lucros do setor exportador e tributou as operações do mercado financeiro. Mas, apesar dessa medidas, chegava-se, no final de 1990, com um nível de inflação acumulada de 1.476% e uma variação anual do PIB de menos 4,3% a.a.

A insensível reação da inflação diante as políticas monetária e fiscal, levou o governo a lançar o Plano Collor II em 1991. A partir daí, dava-se continuidade a austeridade fiscal e se completaria a reforma fiscal, pelo lado das despesas, dentre outras medidas, com a redução da **renúncia fiscal**. No entanto, a desorganização gerada pelas intempestivas medidas tomadas pelo governo Collor, em particular a suspensão dos incentivos regionais e a desindexação dos débitos tributários, acabou prejudicando as condições de financiamento dos investimentos na região amazônica, como se pode observar na tabela nº 17.

Nota-se pela mesma tabela que, apesar da redução dos incentivos fiscais ao setor exportador, que tinham sido elevados nos anos 80, novos setores passaram a ganhar importância na distribuição dos benefícios fiscais no começo dos anos 90, a exemplo da informática, da política industrial e até mesmo dos taxistas na compra de automóveis. Estas investidas dos novos setores, subtraindo recursos financeiros dos incentivos regionais, antecipam duas consequências que poderão advir contra os interesses do desenvolvimento da Amazônia.

Em primeiro lugar, o acirramento da competição entre os incentivos regionais e setoriais, num contexto de intenso aperto fiscal das contas públicas, pode agravar ainda mais a já diminuta participação dos incentivos fiscais da SUDAM - de apenas 0,13% do PIB contra 0,26% da SUDENE e 0,46% da SUFRAMA - com sérios prejuízos à Amazônia. Em segundo lugar, num contexto de globalização e regionalização da economia mundial, renova-se importância dos incentivos fiscais-financeiros regionais, como um instrumento de política econômica, na medida em que a própria retomada do crescimento da economia brasileira, e da melhoria da competitividade do seu parque produtivo, tem que levar em conta uma estratégia nacional de desenvolvimento regional voltada para a inserção competitiva da Amazônia aos níveis nacional e internacional.

TABELA 17

Percentagem dos Incentivos e Isenções Fiscais na Receita Tributária Federal: 1990-1993

Renúncia Fiscal	1990	1991	1992	1993	1990-1993
1.Desenvolvimento Regional	32,41	67,37	74,23	44,25	54,56
1.1.SUDAM	3,62	15,66	9,82	5,31	8,60
-FINAM	2,06	8,02	5,92	5,31	5,33
-Isenções e Reduções do IRPJ	1,56	7,64	3,90	0,00	3,27
1.2.SUDENE	9,78	28,78	23,31	7,08	17,24
-FINOR	4,18	10,31	8,59	6,19	7,32
-Isenções e Reduções do IRPJ	5,60	18,47	14,72	0,89	9,92
1.3.SUFRAMA	19,01	22,93	41,10	31,86	28,72
2.Desenvolvimento Setorial	67,74	42,37	23,53	75,73	52,34
2.1.Agricultura	9,15	2,55	2,45	0,09	3,56
2.2.Indústria	7,88	4,08	8,70	14,33	8,75
2.3.Informática	0,99	1,27	0,61	9,19	3,01
2.4.Minas, Energia e Transporte	10,78	12,73	1,34	40,70	16,39
2.5.Exportações	33,55	4,46	7,36	7,08	13,11
2.6.Taxi	-	9,49	0,00	0,00	2,37
2.7.Outros	5,39	7,79	3,07	4,34	5,15
3.Desenvolvimento Técnico-científico	2,13	0,38	0,61	0,88	1,00

Fonte:SRF/Orçamento de Renúncia da Receita Tributária;SUDAM(1995,p.9)

A renúncia fiscal da SUDAM constitui um **funding**, resultante da transferência compulsória de parte da renda dos contribuintes do IRPJ para a região, que serve para alavancar os investimentos necessários ao desenvolvimento da Amazônia. Assim, ao contrário dos incentivos da SUFRAMA, que reduzem os custos fiscais da produção e circulação dos bens e serviços, e por isso atraem os investimentos à região, os incentivos fiscais-financeiros se prestam para **financiar** o desenvolvimento regional. Esta distinção que aqui se faz, entre incentivos aos investimentos e incentivos à produção, é relevante pelos efeitos diferenciados que provocam na economia regional. Assim, embora a participação dos incentivos à produção na Amazônia seja significativa, devido os benefícios concedidos à Zona Franca de Manaus pela SUFRAMA, os incentivos aos investimentos concedidos pela SUDAM para toda Amazônia Legal são irrisórios. De fato, como

compara a sua distribuição regional. De fato, como se pode vê na tabela nº 19, a participação da região Norte no total da renúncia fiscal caiu de 30,98%(1991) para 10,76%(1995). Cabe assinalar que, além da diminuta participação da Amazônia no total da renúncia fiscal federal, a parcela dos incentivos fiscais-financeiros transferidos à periferia regional retorna para o centro polarizador, através do perverso mecanismo de **vazamento de renda**, na forma de aquisições e/ou arrendamentos de bens de capital, bens intermediários, prestação de serviços e assistência técnica, remessa de lucros e outros resultados financeiros oriundos da participação dos capitais extra-regionais nos projetos incentivados.

4.2 O DESEQUILÍBRIO ORÇAMENTO FISCAL-FINANCEIRO DO FINAM

TABELA 18
Percentual de Distribuição Regional da Renúncia Fiscal do IRPJ:1991-1995

Regiões	Norte	Nordeste	Centro-Oeste	Sul	Sudeste	Total
1991	30,98	56,72	0,74	1,73	9,83	100
1993	26,19	34,33	2,30	5,81	31,37	100
1995	10,76	16,80	5,63	9,79	57,02	100

Fonte: Ministério da Fazenda/SRF e Orçamento Geral da União-OGU.

mostra a tabela nº 18, enquanto a participação do FINAM na receita tributária federal, entre 1990/93, foi em média de 5,33%, a da SUFRAMA foi de 28,72%, isto é, mais de cinco vezes. Mas, embora os incentivos à produção à Amazônia tenham crescido, a participação deles na arrecadação federal ainda é muito inferior aos incentivos concedidos ao desenvolvimento setorial, como demonstra a mesma tabela.

Cabe observar, ainda, a tendência declinante dos incentivos fiscais à Amazônia quando se

O sistema de incentivos fiscais, dentre outros objetivos, busca financiar os investimentos produtivos capazes de atenuar as desigualdades regionais. Mas, com a crise do padrão de financiamento do setor público em geral, os ganhos adicionais dos Estados da Federação, promovidos pela Constituição de 1988, não têm sido suficientes para reequili-

TABELA 19
Orçamento do FINAM:1991-1995

Anos-Calendário	R\$ 1.000,00	Leis do OGU	Datas
1991	27	8.175	31/01/91
1992	381	8.409	26/02/92
1993	3.485	8.652	29/04/93
1994	146.342	8.933	09/11/94
1995	275.760	8.980	20/01/95

Fonte: BASA: Fundo de Investimentos da Amazônia-FINAM/Relatório 1994/1995; OGU-1995.

brar as contas públicas e promover os investimentos. Mais ainda, a grave crise fiscal do governo federal tem conduzido a uma política de contenção de gastos públicos. Por isso, ao contrário daqueles que pedem o fim dos incentivos fiscais-financeiros, penso que se deve lutar pela sua manutenção, como um instrumento integrador de mercados, e perseguir a ampliação da sua participação no total da renúncia fiscal federal. Na verdade, nos últimos seis anos, tem diminuído os recursos financeiros efetivamente transferidos para a região amazônica - devido tanto a corrosão provocada pela inflação, quanto pelo retardo do repasse e a não correção dos recursos à SUDAM por parte da burocracia da receita federal - o que vem comprometendo a implantação dos projetos incentivados das empresas beneficiárias.

De fato, o longo trajeto percorrido pelos recursos, que vai desde a opção do contribuinte, passando pelo recolhimento, autorização e repasse do Tesouro Nacional, via Banco do Brasil, ao BASA, até ficar como depósito em conta própria da SUDAM, demanda bastante tempo que, numa economia inflacionária, significava perda de recursos à região. A explicação desta perda à

Ocorre que pelas novas regras, a SUDAM, já no exercício de 1991, apurou um déficit no orçamento do FINAM, que foi contestado pela Secretaria da Receita Federal-SRF, devido o não cumprimento da lei nº 8167, de 17/01/91, que recomenda que os valores das opções dos contribuintes em favor da SUDAM sejam recolhidos e repassados ao FINAM devidamente corrigidos pela BTNf ou, com sua extinção pela lei 8177/91, pela TR como consta do Decreto nº 101/9. A SUDAM, principal interessada em corrigir esta evasão de recursos para a Amazônia, constatou, através da comparação do total do valor dos DARFs especiais de recolhimentos das opções dos contribuintes junto ao Tesouro Nacional-TN e o total efetivamente depositado no BASA, a existência de um déficit orçamentário no FINAM nos últimos anos. A perengia jurídica em torno dessa questão, entre a SRF e a SUDAM, continua sem uma solução.

A perda dos recursos financeiros da região, decorre do comportamento da SRF que, após o prazo legal de quinze dias da data do recolhimento das parcelas incentivadas pelo contribuinte, não aplica o indexador devido por lei para corrigir os valores repassados ao FINAM. Além disso, depois de criado os códigos especiais do Documento de Arrecadação da Receita Federal-DARF, através do Ato Declaratório, de

TABELA 20

A Perda dos Recursos Financeiros do FINAM: 1992-1995

Anos	Valor das Opções do FINAM (1)	Valor Creditado no BASA(2)	Valor da Perda (3=1-2)	% da Perda: (4=3/1)
1992	381	247	134	35,2
1993	3.485	1.483	2.002	57,4
1994	146.342	139.631	6.711	4,6
1995	275.760	251.206	24.554	8,9
1996	544.716	67.739 ¹	476.977	12,4

Fonte: SUDAM-BASA e SRF. Valores em R\$ 1.000,00. (mil reais). Para a conversão dos valores dos anos calendário de 1992 e 1993, que estavam expressos CR\$, utilizou-se a relação 1R\$=CR\$ 2750,00.¹ Valor creditado até maio de 1996.

Amazônia, porém, passa pelo entendimento das novas regras para a formação dos recursos do orçamento financeiro do FINAM. A partir de 1991, os orçamentos do FINAM, que eram definidos pelas portarias do Ministério da Fazenda, passaram a se efetuar através das leis que fixam o OGU, como demonstra a tabela nº 20.

24/04/91, emitido pela Coordenadoria do Sistema de Arrecadação-CSA/MF, para recolhimento dos incentivos fiscais dos optantes do IRPJ, a SRF orientou que esses DARFs só fossem usados para os recolhimentos cuja apuração se fizesse com base no lucro real mensal.

Com resultado desse comportamento burocrático da SRF, a Amazônia, além da perda de-

corrente da desvalorização inflacionária dos seus poucos recursos, teve a sua base de optantes de incentivos fiscais restringida, de tal forma que, se um optante quisesse investir na região, ele fica impedido de fazê-lo por não poder usar o DARF específico, que no caso do FINAM tem o código nº 1825, para o recolhimento da parcela do incentivo fiscal até por ocasião do ajuste *ex post* do seu lucro real com base no balanço - embora na sua declaração de ajuste anual ele tenha decidido *ex ante* por tal opção.¹⁰ Talvez fosse possível reduzir os **custos de transação** dos repasses dos incentivos fiscais à região (Williamson, 1985, p.15-42). Para isso, bastava admitir-

região amazônica.¹¹ O resultado dessa redução do volume de recursos do FINAM - seja pela absorção devida ao PIN/ PROTERRA, seja pelos desvios no sentido dos seus concorrentes, seja ainda pela retenção por parte SRF - acrescido ainda da forte desvalorização monetária dos seus recursos, devido a anos inflação, tem se manifestado numa perda da capacidade de financiamento dos investimentos regionais, como mostra a tabela nº 21.

Outro problema que vem comprometendo a capacidade de financiamento do FINAM, reside no fato de a SRF não permitir, ao optante-rentista,

TABELA 21
Percentual dos Projetos Implantados: 1980/1996

Anos	Projetos Implantados(1)	Projetos Em Implantação(2)	Total(3=1+2)	(4=1/3)%
1980	39	529	568	6,9
1986	168	870	1.038	16,2
1993	467	745	1.212	38,5
1996	486	391	877	55,4

Fonte: SUDAM.

TABELA 22
Valor dos Recursos Comprometidos a Partir da Lei nº 8.167: Até 21/05/96

Estados	Indústria		Agropecuária		Agroindústria		Setoriais		S. Básicos		Total	
	Valor	Nº	Valor	Nº	Valor	Nº	Valor	Nº	Valor	Nº	Valor	%
Acre	1,2	1	18,4	13	-	-	-	-	7,6	1	27,2	1,
Amazonas	322,8	36	15,4	6	31,9	4	50,8	1	18,3	1	439,3	16
Amapá	21,9	5	8,4	12	1,7	1	3,7	1	26,4	1	62,2	2,
Maranhão	24,9	6	22,7	17	6,1	4	-	-	-	-	53,8	2,
M. Grosso	293,0	36	134,7	48	50,2	7	37,4	8	278,4	4	793,9	30
Pará	552,6	49	125,8	95	84,0	15	8,7	5	161,3	14	932,6	35
Rondônia	37,6	8	9,8	7	8,0	4	1,3	2	39,9	3	96,7	3,
Roraima	-	-	10,5	10	-	-	-	-	4,0	1	14,6	0,
Tocantins	83,5	17	39,4	13	89,7	5	-	-	3,9	2	215,9	8,
Total	1337,5	158	385,1	221	271,6	40	101,9	17	539,8	27	2636,2	100
%	50,7	34,1	14,6	47,7	10,3	8,7	3,9	3,7	20,5	5,8	100,0	

Fonte: SUDAM. Valores em R\$1.000.000,00.

se a transferência direta e imediata dos incentivos, que hoje é feita pelas agências bancárias arrecadoras do fisco, para o BASA que também passaria a recolher esses recursos para a

a dedução também da parcela da renúncia fiscal, que lhe é de direito, dos adicionais não restituíveis. Afinal, a dedução do optante, em favor do FINAM, tem uma única base de cálculo, o IRPJ. Portanto, os adicionais não-restituíveis do IRPJ

¹⁰ Talvez a saída, como sugestão, fosse a SRF adotar o DARF específico, para os optantes-contribuintes tributados com base no lucro real e que optaram pelo pagamento do IRPJ mensal calculado por estimativa, ou criar um outro código para identificá-los e distingui-los dos demais que efetuam o pagamento do imposto com base na apuração do lucro real mensal.

¹¹ Dentre as vantagens, além da desburocratização, simplificação e redução dos custos operacionais do sistema, essa transferência direta também não causa risco ao TN, e tampouco conflitos administrativos ao governo federal, e ainda facilitará a emissão dos CF's pelo BASA, em nome de cada investidor, que hoje chega atrasar até dois anos, em prazo mais razoável.

são apenas um outro nome inventado pelos fiscalistas para o mesmo tributo. Ora, uma vez que o atual sistema de incentivos fiscais se encerrará no exercício do ano 2.000, nada mais conveniente que seja concedido esses adicionais de incentivos para assegurar os recursos, de forma estável e suficiente, aos projetos incentivados da região amazônica. Mesmo porque, além de outros benefícios, os efeitos fiscais na cadeia produtiva - a montante e a jusante - serão ampliados pelo multiplicador de tributos. Apesar das medidas administrativas para atenuar a falta de recursos, a exemplo da maior exigência à aprovação de novos projetos e do crescimento do número de projetos cancelados, ainda assim cresceu a demanda financeira potencial. O efeito principal dessas medidas foi o aumento da razão entre o número dos projetos implantados e os em implantação, como mostra a tabela nº22.

Mesmo supondo que a SUDAM venha trabalhar com um orçamento-programa anual rígido, com vistas a racionalizar a participação financeira do Fundo, quanto aos seus compromissos assumidos, por setor e projeto, em função do cronograma físico-financeiro de desembolso dos novos e velhos projetos em implantação, ainda

dos Fundos de Incentivos Regionais. Em compensação, logo depois, o governo federal voltou a criar novos incentivos a outros setores - a exemplo da Lei nº 8313/91 que destina 1% dos recursos das opções do FINAM e FINOR para o Fundo Nacional da Cultura-FNC - reduzindo a oferta de recursos ao Fundo da Amazônia. O balanço entre a oferta e a demanda de recursos financeiros do FINAM, entre 1992/96, encontra-se resumido na tabela nº25.

Por esta, constata-se que a oferta, dada pelo orçamento da renúncia fiscal, se mostra inferior a demanda potencial, representada pelos incentivos fiscais comprometidos. Se se compara os recursos comprometidos com os efetivamente creditados o déficit efetivo aumenta. Na verdade, o problema da busca do equilíbrio, entre a oferta e a demanda do **funding** da Amazônia, tem sido uma preocupação constante por parte da SUDAM. Isto porque, quando o fluxo adicional da oferta do Fundo da Amazônia excede a demanda, os investimentos privados não incentivados dos planos regionais(PDA) podem ficar restringidos por taxas menores de formação de capital privado, na hipótese de renda fixa, devido o efeito **crowding out**. No outro caso, quando a

TABELA 23

Balanço de Oferta e Demanda dos Incentivos Fiscais a Partir da Lei nº 8.167/91:1992/1996

Período ¹	Recursos Comprometidos (1)	Recursos Orçamentários (2)	Recursos Depósitos (3)	Recursos do PDA (4)	Déficit Orçamentário (5=1-2)	Déficit Financeiro 6=1-3
1992-1996	2.636.218	970.684	460.306	1.074.199	1.665.534	2.175.912

Fonte: SUDAM; BASA e PR/SDR/SUDAM. Plano de Desenvolvimento da Amazônia 92/95. (1992, p.25). Para converter os dólares do FINAM no PDA em R\$ usou-se a taxa cambial R\$1,0028/dólar, de 27/06/96.¹ Os valores acumulados, de 1992 até junho de 1996, estão expressos em R\$1.000,00.

assim este importante instrumento de programação financeira dos investimentos privados não solucionará o problema do déficit do FINAM. Pelo montante dos recursos comprometidos até 21/05/96, da ordem de R\$2.636 milhões, como mostra a tabela nº 23, percebe-se que, a continuar a taxa de aprovação de 26 novos projetos por ano, o crescimento da demanda por recursos adicionais tenderá a agravar o desequilíbrio orçamentário do FINAM.

Com a redução da oferta dos incentivos fiscais regionais, o governo federal, além de eliminar os incentivos setoriais do Fiset, resolveu reduzir o percentual das deduções do IRPJ - de 50% para 40% - do PIN/PROTERRA em favor

demanda supera a oferta de recursos do fundo (FINAM), são então os investimentos privados incentivados que podem ficar prejudicados tanto pela incapacidade do fundo de financiar os **news projects**, quanto pela restrição imposta ao financiamento dos **olds projects**.

CONCLUSÕES

.....

Como se sabe, no caso dos incentivos fiscais regionais, a variação do fluxo da oferta de recursos depende do lucro real das empresas e, em última análise, do desempenho do nível de atividade da economia brasileira. Entretanto, a determinação do sentido do fluxo dos recursos, dada pela escolha da melhor opção pelo depositante-aplicador, dentre os fundos regionais e setoriais concorrentes, depende das expectativas dos agentes sobre a **eficiência marginal do capital**, sobre determinadas condições de preferência pela liquidez e de taxa de juros do mercado financeiro, bem como dos méritos microeconômicos do projeto disponível.

Os fatores que determinam a variação da demanda dos fundos de crédito fiscal, por sua vez, estão associados aos da oferta, em particular quando se trata de investidores de projetos próprios. Tal como na oferta, a demanda de recursos dos fundos de crédito fiscal guarda uma relação com a expectativa dos lucros esperados, mesmo que a empresa beneficiária recolha depósitos de terceiros ao seu projeto. Isto acontece porque, além da empresa beneficiária empregar uma certa proporção de recursos próprios em seu projeto, como contrapartida dos incentivos fiscais, esses recursos tem um custo alternativo de aplicação e liquidez na sua carteira de ativos. Ademais, em geral, os depósitos dos optantes-investidores têm um **custo de transação**.

De fato, se a empresa beneficiária recolhe depósitos próprios de crédito fiscal, os sócios-depositantes, enquanto investidores, podem considerar o custo de oportunidade da aplicação dos recursos relativo a outros projetos de investimento alternativos existentes. De outro lado, tratando-se de empresa beneficiária, que torna depósitos de terceiros, ela, além de sujeitar-se a alguma taxa de corretagem, deve também considerar o retorno real aos seus acionistas, sobre as debêntures ou ações, na forma de dividendos e/ou bonificações.

Outro fator que pode afetar a demanda de crédito fiscal, decorrente da necessidade de **finance** dos gastos de pré-investimentos, esta ligado ao custo da duração do tempo à aprovação do projeto pela Agência de Desenvolvimento Regional, uma vez que não haverá demanda efetiva

por recursos do **funding** enquanto o projeto de investimento não for aprovado. Neste caso, um processo de seleção rápido e superficial de projetos de investimento, além de expor a riscos e incerteza a empresa beneficiária, eleva no curto prazo a demanda efetiva por recursos dos fundos fiscais. Por certo, análises demoradas e percucentes dos projetos entrantes podem afetar o crescimento da demanda potencial no longo prazo.

Com a globalização financeira da economia mundial, e seus reflexos de regionalização crescente, através de uma ampla rede universal e sistêmica de bancos e financeiras, distribuída estrategicamente para alavancar investimentos produtivos ou financeiros das empresas transnacionais, não cabe mais pensar as agências de desenvolvimento regional dentro dos mesmos padrões institucionais dos anos 60. Há que se ousar, através da criação de outras instituições com maior autonomia e flexibilidade para atrair capitais externos e internos com vista a superação do atraso histórico da Amazônia. Para isso, há que se repensar os incentivos financeiros como um instrumento do Estado indutor do desenvolvimento econômico sustentável e redutor dos desequilíbrios sociais a nível regional. No entanto, apesar da sua importância, a questão dos incentivos fiscais-financeiros regionais ainda não está posta nas propostas da reforma fiscal que transitam pelo Congresso. Mas, sabe-se que as mudanças no sistema de incentivos financeiros regionais virão.

ABSTRACT:

.....

This essay aims to discuss some basic features about regional financial pattern crisis, in particular the one of the Brazilian Amazônia. In fact, the present paper searches to analyse the state financial-fiscal crisis, which emerged since the '80s and transmitted its perverse effects on the development of the North region in the '90s. This problem must be studied because of the proximity of the financial-fiscal reform in the Brazilian Congress.

KEY WORDS:

key words: Capital Investment; Debenture; regional development; Brazil-Amazonia.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BASA/FINAM.(1995). **Composição da Carteira de Aplicações**. Belém, BASA.
- BASA/FINAM.(1995). **Fundo de Investimentos da Amazônia-FINAM: Relatório 1994/1995**. Belém, BASA.
- BACEN. **Relatório Anual**. Brasília, BC. Vários Números.
- Bontempo, Hélio César. (1989). **Subsídios e Incentivos: uma avaliação quantitativa parcial**. Brasília, Banco Central.(mimeo).
- Bezerra, A. F. (1990). Os Incentivos Regionais FINOR e FINAM. *Revista Econômica do Nordeste*. Fortaleza, BNB, 20(1), jan/mar.
- Carvalho, David Ferreira Carvalho. (1997). **Globalização, Estabilização e Finanças Públicas**. Belém, NAEA/UFGA.
- Comissão Mista do Congresso Nacional (1993). **O Desequilíbrio Econômico Inter-regional Brasileiro**. Brasília, Congresso Nacional.
- Chick, Victoria. **Macroeconomia Após Keynes. um reexame da teoria geral**. (1993). Rio de Janeiro, Forense Universitária.
- Cruz, Paulo Davidoff. (1984). **Dívida Externa e Política Econômica**. São Paulo, brasiliense.
- Davidson, Paul. (1990). **Money & Employment. The Collected Writings of Paul Davidson**. London, Macmillan.
- Dow, Sheila C. (1990). **Financial Markets and Regional Economic Development: The Canadian Experience**. Aldershot, Avebury.
- Dow, Sheila C. (1992). The Regional Financial Sector: A Scottish Case Study. *Regional Studies*. Vol 26(7), p.619-631.
- Hirschman, Albert O. (1967). Desenvolvimento Industrial no Nordeste Brasileiro e o Mecanismo de Crédito Fiscal do artigo 34/18. *Revista de Economia Brasileira*. Ano XXI, N°4, p.35-49.
- IPEA/IPLAN/COMIF. (1986). **Relatório de Avaliação dos Incentivos Fiscais regidos pelo DL -n° 1376, de 12/12/ 1974**. Brasília, IPEA.
- IPEA. (1994). Os Incentivos Fiscais à Indústria da Zona Franca de Manaus: uma avaliação. Brasília, IPEA.
- Keynes, J. M. (1982). **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo. Atlas.
- Lee, Roger & Schmidt-Marwede, Ulrich. (1992). Interurban competition ? Financial centres and The geography of financial production. *Regional Studies*. Vol 27(6).
- Minsky, Hyman P. (1995). La Structure financière, Endettement et Crédit. In: **Keynes aujourd'hui: Théories et Politiques**. Barrière, Alain. (Coor.) Paris, Economica.
- Mawson, J. (1992). The Desregulation of the Financial Services Industry and The Polarization of Regional Economic Prosperity. *Regional Studies*. Vol 26(6), p.581-592.
- Minter/SUDAM/PNUD.(1990). **Avaliação da Política de Investimentos do FINAM na Amazônia Legal**. Belém, SUDAM/CPR.
- MCFF/DRF. (1992). **Orçamento da Renúncia da Receita Tributária: exercício financeiro de 1993**. Brasília, DRF.
- MPO/SEPR/SUDAM/PNUD. (1995). **Reforma Fiscal e Incentivos Regionais**. Belém, SUDAM.

- Oliveira, Fabrício (1995). **Crise, Reforma e Desordem do Sistema Tributário Nacional**. São Paulo, UNICAMP.
- Peet, J. (1992). Financial Centres. **Economist**, 27, June.
- PR/SDR/SUDAM. (1992). **Plano de Desenvolvimento da Amazônia: 1992/1995**. Belém, SUDAM.
- Resende, Fernando et alli (1989). **Os Incentivos Fiscais ao Desenvolvimento da Amazônia**. Rio de Janeiro. (mimeo).
- Sheehan, Maura. (1993). Government Financial Assistance and Manufacturing Investment in Northern Ireland. **Regional Studies**. Vol 27(6), p.527-540.
- Silber, W. (1983). O Processo of Financial Innovation. **American Economic Review**. Vol.73, nº2.
- Varsano, R. (1979). Incentivos Fiscais: supressão ou reformulação ? **Rumos do Desenvolvimento**. 3(16):30-33.
- Williamson, Oliver E. (1985). **The Economic Institutions of Capitalism**. London, Macmillan.

Recebido para Publicação em 10.07.97