

**DO DÉFICIT DE METAS
ÀS METAS DE DÉFICIT:
A POLÍTICA FISCAL
DO GOVERNO
FERNANDO HENRIQUE
CARDOSO - 1995/2002**

Fabio Giambiagi*

*Economista do BNDES.

O autor agradece os comentários de Armando Castelar Pinheiro, Fabio Barbosa e Francisco Marcelo Rocha Ferreira, bem como de dois pareceristas anônimos, acerca de uma versão preliminar do artigo, isentando-os de qualquer responsabilidade pelo conteúdo da versão final.

Rio de Janeiro, abril - 2002

Sumário

Resumo.	5
Abstract	5
1. Introdução	7
2. As NFSPs: 1995/2002.	9
3. As Fontes de Ajustamento.	12
3.1. O Resultado do Governo Central.	12
3.2. O Resultado dos Estados, Municípios e Empresas Estatais.	23
4. As Fontes Temporárias de Receita.	28
5. A Evolução da Dívida Pública e o Problema dos Passivos Ocultos	30
6. As Reformas do Período.	34
7. A Importância da Atitude Fiscal	39
8. O Futuro.	41
9. Conclusões	47
Referências Bibliográficas	50

Resumo

O artigo analisa a evolução das contas públicas no Brasil nos dois períodos do governo Fernando Henrique Cardoso: 1995/98 e 1999/2002. Procura-se mostrar que, para entender a dinâmica do déficit e da dívida pública, tão importante quanto o ritmo das chamadas “reformas estruturais” foi a atitude das autoridades. Assim, o elevado déficit do primeiro período (1995/98) é interpretado como o resultado de uma política expansionista, enquanto o ajuste de 1999 é visto como prova de comprometimento com o rigor fiscal e a necessidade de que o gasto público seja financiado de forma adequada. O texto mostra os dados das diversas rubricas em que se decompõe o resultado fiscal, destaca a importância das receitas extraordinárias para a redução do desequilíbrio e chama a atenção para a dimensão dos diversos ajustamentos patrimoniais que elevaram o valor da relação dívida líquida/PIB. Duas mensagens importantes que ficam são: a) a principal causa da piora fiscal no primeiro governo Cardoso foi a deterioração do resultado primário e não o aumento da carga de juros; e b) o gasto público primário federal total cresceu em termos reais em todos os oito anos – sem exceção – dos dois governos, a uma média de 6% a.a., mais que o dobro da taxa de crescimento médio do PIB, de 2,4% a.a.

Abstract

This article analyses the evolution of public accounts in Brazil in the two Fernando Henrique Cardoso administrations: 1995/98 and 1999/2002. Emphasis is given to the fact that to understand the dynamic of deficit and public debt the authorities' attitude was as important as the so-called “structural reforms”. Thus, the high deficit of the first administration (1995/98) is understood as the result of an expansionary policy, while the adjustment of 1999 is seen as proof of commitment with fiscal austerity and the necessity of public expenditures to be properly financed. This paper also shows the data of the different items of the fiscal result, highlights the importance of the once-and-for-all revenues for the reduction of imbalance, and calls the attention to the dimension of the several wealth adjustments that increased the net debt/GDP ratio. Two important messages remain: a) the most relevant cause for the fiscal worsening during the first Cardoso administration was the deterioration of the primary result and not the increase in the interest burden; and b) the total primary federal public expenditure grew in real terms in all the eight years – with no exceptions – of the two administrations, at an yearly average of 6%, more than doubling the average of yearly GDP growth rate of 2.4%.

1. Introdução

O ano de 1990 costuma ser desconsiderado nas análises sobre a política fiscal das décadas de 80 e 90 no Brasil, por se tratar de um ano atípico, em função das receitas extraordinárias arrecadadas no contexto do Plano Collor I. Mesmo quando ele não é levado em conta, tomando os anos posteriores como referência, o superávit primário do setor público foi de 2,9% do PIB na média de 1991/94. Nos quatro anos seguintes (1995/98), ou seja, nos primeiros anos do Plano Real – lançado em junho de 1994 –, as contas fiscais experimentaram uma piora acentuada, a ponto de o resultado primário consolidado ter se tornado deficitário em 0,2% do PIB, na média do período. Naqueles anos, embora existisse uma retórica favorável à obtenção de bons resultados das contas públicas, o fato é que a política fiscal estava longe de constituir um “jogo de soma zero”, em que, por um lado, se um agente pressiona o déficit, por outro, o governo deve retirar explicitamente de alguma outra rubrica os recursos com os quais financiar esse esforço.¹ As propostas para que fosse adotado um sistema de metas fiscais, na forma de tetos para o déficit público, simplesmente não tinham maior eco. Poder-se-ia dizer que, nesse sentido, ao invés de haver metas de déficit, havia um verdadeiro *déficit de metas*.

No final de 1998, no contexto de uma profunda crise, o Brasil assinou um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para o período 1999/2001, posteriormente reavaliado em 1999 após a desvalorização do real e estendido em 2001 até o final de 2002. Com isso, houve uma grande inflexão e, na média do período 1999/2002, o setor público terá exibido um superávit primário médio de 3,5% do PIB.² Nesse último período, o setor público operou sujeito a uma restrição orçamentária clara – na forma de um piso para o superávit primário consolidado –, cuja implementação introduziu uma mudança cultural no trato das finanças públicas brasileiras. Como parte desse novo esquema de atuação das autoridades, em 2000 o Brasil, juntamente com seus parceiros do Mercosul, comprometeu-se a se enquadrar em uma disposição geral *à la* Maastricht por meio da qual as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSPs) não poderiam exceder 3,5% do PIB em 2002 e 2003 e 3% do PIB a partir de 2004.³

-
- 1 Data daquela época uma frase emblemática, pronunciada por um dos líderes da coalizão governista no Congresso Nacional, em polêmica discussão interna ao governo com as autoridades econômicas, as quais procuravam impor limites às promessas de campanha nas eleições de 1998, devido à situação fiscal, diante do que foram criticadas por essa liderança, que alegava que “tem que ter recursos para tudo”. A sentença é sintomática do clima tradicional no Brasil até então, de ausência da noção de restrição orçamentária.
 - 2 Os resultados de 2002 correspondem a uma previsão, baseada no orçamento e nas metas oficiais associadas ao acordo com o FMI. Os números anuais utilizados aparecem nas Tabelas 1 e 3, sendo que na primeira os dados de 2002 da despesa de juros representam uma estimativa própria.
 - 3 No presente trabalho, o conceito de NFSPs, a não ser quando explicitado em contrário, irá se referir ao resultado nominal e não ao operacional.

Embora seja verdade que a) a disposição não tem mecanismos de garantia de cumprimento, b) o dia-a-dia da política fiscal continua sendo baseado em pisos de superávit primário e não em tetos de déficit nominal e c) o teto de 3,5% das NFSPs possivelmente será ligeiramente ultrapassado em 2002, devido aos juros ainda elevados, o fato é que o aumento das despesas financeiras opera, indiretamente, como uma restrição que tem condicionado a meta primária.⁴ Isso revela a tentativa de que, dentro das possibilidades, as NFSPs nominais não ultrapassem certos limites, o que corresponde a um regime de *metas de déficit*. Exemplo disso é o fato de que, devido ao aumento dos juros durante 2001 – com reflexos em 2002 –, a previsão de maior carga financeira fez o governo aumentar a meta de superávit primário de 2002, que foi fixada em 3,5% do PIB, embora a primeira meta oficial para o ano fosse de 2,7% do PIB, tendo sido ampliada em 0,8% do PIB justamente para acomodar a maior despesa de juros.⁵

O objetivo deste trabalho é deixar um registro abrangente da evolução das contas públicas nos dois períodos de governo (1995/98 e 1999/2002) do presidente Fernando Henrique Cardoso, buscando-se assim dar continuidade ao trabalho de Giambiagi (1997), que vai apenas até o início do Plano Real.⁶ Procura-se argumentar que a mudança da postura fiscal das autoridades, no contexto da crise de balanço de pagamentos de 1998/99, foi tão importante como as alterações legais e constitucionais aprovadas no final do primeiro mandato do presidente Cardoso e início do segundo, para que se pudesse observar o “deslocamento” fiscal primário de 3,7% do PIB entre as médias de 1995/98 e de 1999/2002.

O artigo divide-se em nove seções. Depois desta breve introdução, mostra-se de forma genérica a evolução das NFSPs de 1995 a 2002 e, logo a seguir, destacam-se os fatores de ajustamento a partir de 1999. A quarta seção trata das fontes temporárias de ajuste observadas desde a segunda metade da década de 90, sem as quais é impossível entender a evolução do quadro fiscal brasileiro no período. A quinta seção apresenta a evolução da dívida pública e a sexta expõe a importância das reformas estruturais aprovadas, que é confrontada na seção

4 Vale, nesse ponto, uma certa analogia com o regime de metas de inflação, o qual também impõe um teto que pode eventualmente ser ultrapassado, como ocorreu no Brasil em 2001. O fato de existir esse limite, porém, obriga as autoridades a procurarem curvar a trajetória da variável de modo a voltar a ficar abaixo desse máximo no ano seguinte. Algo similar, a princípio, deveria ocorrer com a política fiscal, se for ultrapassado o nível de déficit nominal de 3,5% do PIB.

5 A meta inicial de superávit primário de 2,7% do PIB para 2002 tinha sido anunciada em 2000, em um contexto de queda importante da taxa de juros que, conforme se previa na época, poderia continuar nos anos seguintes. Depois disso, porém, a taxa nominal Selic, que chegou a cair a 15% no início de 2001, aumentou até 19%, forçando uma revisão dos números previstos para o ano seguinte.

6 Embora os dados do trabalho comecem em 1994, por motivos de espaço iremos nos concentrar um pouco mais no ajuste fiscal ocorrido depois de 1998. O leitor interessado especificamente nos fatos de 1995/98 pode encontrar um relato extenso dos diversos aspectos da política fiscal no período em Além e Giambiagi (1999).

seguinte com a mudança de atitude fiscal registrada em 1999. Depois disso, são feitas algumas reflexões sobre o futuro e, finalmente, apresentam-se as conclusões.

2. As NFSPs: 1995/2002

O comportamento das contas públicas a partir do Plano Real pode ser dividido em dois grandes subperíodos: 1995/98 e 1999/2002, cada um deles correspondendo a um dos dois governos do presidente Cardoso. Houve duas grandes inflexões: a primeira em 1995, quando os expressivos resultados primários alcançados nos anos anteriores foram subitamente corroídos; e a segunda em 1999, quando foi implementado um forte ajuste fiscal (Tabela 1).

A comparação dos resultados fiscais do primeiro governo Fernando Henrique Cardoso com o ano de implantação do Plano Real (1994) é algo prejudicada porque aquele foi um ano relativamente atípico. Realmente, o superávit primário observado naquela época (de 5,2% do PIB) foi muito superior à média de 2,2% do PIB registrada nos três anos imediatamente anteriores. Isso se explica em boa parte pelo fato de a receita em 1994 ter se beneficiado tanto do fim da corrosão inflacionária do “efeito Tanzi”

Tabela 1
Necessidades de Financiamento do Setor Público: Conceito Nominal – 1994/2002
(Em % do PIB)

<i>Composição</i>	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
NFSPs	26,97	7,27	5,86	6,07	7,47	5,82	3,68	3,63	3,70
Governo Central	10,16	2,38	2,56	2,62	4,94	2,73	2,30	2,14	1,75
Estados e Municípios	12,07	3,57	2,70	3,01	2,01	3,16	2,12	2,05	2,10
Empresas Estatais	4,74	1,32	0,60	0,44	0,52	-0,07	-0,74	-0,56	-0,15
Déficit Primário ^b	-5,21	-0,27	0,09	0,97	-0,02	-3,23	-3,50	-3,69	-3,50
Governo Central ^b	-3,25	-0,52	-0,37	0,32	-0,55	-2,35	-1,88	-1,86	-2,25
Estados e Municípios ^b	-0,77	0,18	0,54	0,72	0,18	-0,22	-0,55	-0,89	-0,70
Empresas Estatais ^b	-1,19	0,07	-0,08	-0,07	0,35	-0,66	-1,07	-0,94	-0,55
Juros Nominais	32,18	7,54	5,77	5,10	7,49	9,05	7,18	7,32	7,20
Governo Central	13,41	2,90	2,93	2,30	5,49	5,08	4,18	4,00	4,00
Estados e Municípios	12,84	3,39	2,16	2,29	1,83	3,38	2,67	2,94	2,80
Empresas Estatais	5,93	1,25	0,68	0,51	0,17	0,59	0,33	0,38	0,40
Memo: Ajuste Patrimonial Anual (Fluxo) ^c	n.d.	n.d.	1,9	-1,8	0,6	3,2	-0,1	3,8	1,0
Privatização	n.d.	n.d.	-0,1	-1,9	-1,4	-0,4	-1,5	0,4	0,0
Outros	n.d.	n.d.	2,0	0,1	2,4	7,4	1,4	3,4	1,0
Ajustes da Dívida Interna	n.d.	n.d.	0,0	0,0	0,4	3,8	0,5	1,2	0,0
Demais Ajustes	n.d.	n.d.	2,0	0,1	2,0	3,6	0,9	2,2	1,0

Fonte: Banco Central. Para 2002, previsão do autor, com base em uma média de projeções de mercado.

^aPrevisão.

^b(-) = Superávit.

^cResultado líquido (ajuste bruto – privatizações). Diferença entre a relação ajuste/PIB de anos sucessivos.

n.d. = não-disponível.

como do *boom* registrado nos primeiros seis meses do Plano, ao mesmo tempo em que o processo de expansão do gasto público que sucedeu ao Plano ainda não tinha se iniciado. Por outro lado, em 1994 o superávit primário apurado nas estatísticas “acima da linha” do governo central foi quase 1% do PIB inferior ao divulgado nas estatísticas do Banco Central – que constituem “o” resultado oficial –, o que permite supor que possa ter havido um problema metodológico na apuração do resultado e que este não tenha sido tão bom quanto o divulgado.⁷ Por isso, optamos por fazer uma análise baseada na comparação entre médias.

Em termos dos grande agregados, há quatro considerações a fazer:

a) No caso da desagregação por esferas de governo, até 1998, nota-se uma progressiva deterioração do déficit nominal do governo central, em parte por “herdar” as dívidas estaduais, com socialização de prejuízos no ato da federalização e pelo maior impacto da política monetária no seu custo financeiro, já que parte da dívida de estados e municípios era a taxas de juros reais fixas. Assim, as necessidades nominais de financiamento do governo central corresponderam a 1/3 das NFSPs em 1995 e a 2/3 em 1998.

b) No que tange ao resultado primário, os movimentos se deram em uníssono, no sentido de que, na comparação de 1995/98 com 1991/94, assim como de 1999/2002 com 1995/98, as três esferas de governo tiveram a mesma tendência de deterioração inicial e melhora posterior (Tabela 2).

c) Esse movimento foi complementado pelo que aconteceu com a taxa de juros real, fortemente pressionada nos primeiros anos do Plano Real, em parte pelo risco de emprestar para o governo em uma situação de deterioração fiscal crescente e em parte pela necessidade de atrair financiamento externo para compensar os déficits em conta corrente do balanço de pagamentos. Utilizando o IPCA como deflator, a taxa de juros bruta real Selic atingiu, em média, 22% nos quatro anos do período 1995/98, caindo posteriormente para uma média de 12% nos quatro anos posteriores, assumindo uma taxa real de 12% em 2002 (Gráfico 1).⁸ Essa taxa menor, porém, incidiu sobre uma dívida pública maior. Tal trajetória dos juros, somada aos efeitos da desvalorização, explica a média de 7,1% do PIB da despesa de juros nominais no período 1995/2002, contribuindo decisiva-

7 Até 1994, o principal resultado fiscal era o das NFSPs no conceito operacional. Com a estabilização, o foco das análises voltou-se para o resultado nominal, da mesma forma que ocorre em quase todos os países. Assim, a partir de 1998, o Banco Central deixou de divulgar o resultado operacional nas estatísticas difundidas na *Nota para a Imprensa*, embora continuasse a divulgar o dado no *Boletim Mensal*. De qualquer forma, a comparação do resultado nominal de 1995 com o de 1994 – ainda “contaminado” pela alta inflação – é impropriedade. Em termos operacionais, o resultado consolidado do setor público, que tinha sido deficitário em apenas 0,9% do PIB na média de 1991/93, chegou a ser superavitário em 1,1% do PIB em 1994 e passou novamente a deficitário em 5% do PIB em 1995.

8 Para uma análise dos determinantes da taxa de juros no Brasil, ver Garcia e Didier (2000).

Tabela 2
Resultado Primário do Setor Público: Médias de Períodos -
1991/94, 1995/98 e 1999/2002
(Em % do PIB)

<i>Composição</i>	<i>1991/94</i>	<i>1995/98</i>	<i>1999/2002^a</i>
Governo Central	1,55	0,28	2,09
Estados e Municípios	0,71	- 0,40	0,59
Estados	n.d.	n.d.	0,41
Municípios	n.d.	n.d.	0,18
Empresas Estatais	0,67	- 0,07	0,81
Federais	1,09 ^b	0,18	0,67
Estaduais	n.d.	- 0,23	0,14
Municipais	n.d.	- 0,02	0,00
Total	2,93	- 0,19	3,49

Fonte: Banco Central.

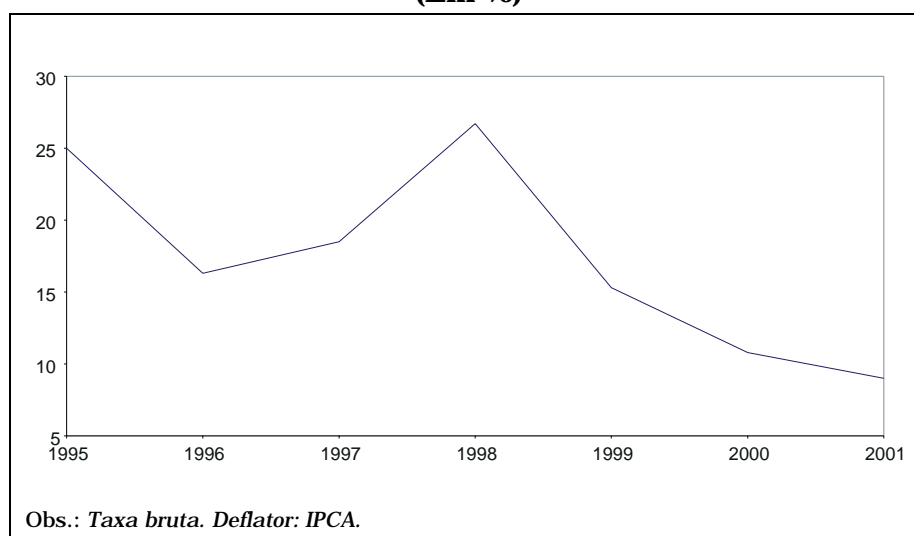
^aPara 2002, previsão do autor, com base no orçamento e no acordo com o FMI.

^bVer Giambiagi (1997).

(-) = Déficit.

n.d. = não-disponível.

Gráfico 1
Taxa de Juros Real: Selic - 1995/2001
(Em %)



mente para o elevado déficit nominal médio de 5,4% do PIB então observado.

d) Remonta ao período 1995/98 o surgimento nas estatísticas fiscais de uma variável que se tornaria crucial para a dinâmica da dívida pública: o “ajustamento patrimonial”,⁹ que envolve fatores “abaixo da linha” que não afetam o fluxo das

9 A rigor, o reconhecimento de dívidas antigas anteriormente não registradas, captadas como ajustamento patrimonial, começou no governo Collor, com a repactuação de obrigações por meio das chamadas “moedas de privatização”, isto é, dívidas que eram aceitas como meio de pagamento na venda de empresas estatais. De qualquer forma, só na segunda metade dos anos 90 é que o Banco Central passou a especificar esse componente de ajustamento nas suas estatísticas, isolando-o dos componentes de fluxo fiscal que afetam o estoque da dívida.

NFSPs e que modificam o valor da dívida pública. Sua influência diminui a dívida no caso das privatizações e a faz aumentar nos casos de reconhecimento de dívidas anteriormente não registradas e de impactos patrimoniais decorrentes da valorização patrimonial de dívidas assumidas em moeda estrangeira, na presença de uma desvalorização. Em termos líquidos, esses efeitos – a serem tratados com mais detalhes em outra seção do trabalho – geraram uma variação acumulada da dívida pública de 12 pontos do PIB entre 1994 e 2001.

3. As Fontes de Ajustamento

Esta seção busca analisar as causas do ajustamento registrado a partir de 1999, com base na decomposição dos fatores que explicam a situação fiscal. A análise concentra-se nas mudanças do resultado primário, uma vez que a evolução da despesa com juros já foi explicitada na Tabela 1.

3.1. O Resultado do Governo Central

A Tabela 3, que mostra a decomposição do resultado primário do governo central a partir de 1994, apresenta dados que o Ministério da Fazenda passou a divulgar periodicamente há alguns anos. São detalhados os valores da receita – inclusive recursos que estão fora do controle direto do Tesouro, embora sejam expostos na tabela na linha de “Receitas do Tesouro” – e das diversas rubricas de dispêndio, aqui incluídos também os que são cobertos por recursos fora do controle do Tesouro por meio de receitas próprias. Pode-se ver claramente a tendência ao aumento da receita bruta – de menos de 19% do PIB em 1994 para mais de 24% do PIB em 2002 –, acompanhada do aumento das despesas totais, incluindo transferências a estados e municípios e déficit primário do Banco Central – de menos de 17% do PIB para quase 22% do PIB entre os mesmos anos.

A Tabela 3 é complementada pela Tabela 4, que apresenta as médias de períodos de quatro anos das diversas rubricas de receita e de despesa, incluindo os dados de 1991/94, para facilitar comparações. Como na tabela anterior, os dados referem-se à estatística “acima da linha” apurada pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e abrangendo também os resultados do INSS e do déficit do Banco Central. A diferença entre esse dado e o resultado primário “abaixo da linha” divulgado pelo Banco Central, medido pelas necessidades de financiamento – descontados os juros nominais –, é ajustada pela chamada “discrepância estatística”, que se assemelha à estatística de erros e omissões do balanço de pagamentos.

As tendências apontadas pela Tabela 4 podem ser resumidas em dois pontos:

a) Houve, ao longo do tempo, um notável aumento da carga tributária. A receita bruta do governo central aumentou de 16,5% do PIB em 1991/94 para 22,7% do PIB na média do período 1999/2002.

b) Paralelamente, ocorreu uma expansão considerável do gasto público federal, com todos os grandes agregados constituin-

Tabela 3
Resultado Primário do Governo Central^a - 1994/2002
(Em % do PIB)

<i>Discriminação</i>	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Receita Total	18,92	18,31	17,48	18,40	20,12	21,88	21,77	22,98	24,12
Tesouro	13,91	13,27	12,27	13,32	15,07	16,79	16,64	17,71	18,67
INSS	5,01	5,04	5,22	5,08	5,06	5,09	5,13	5,27	5,45
(-) Transferências a Estados e Municípios	2,55	2,83	2,74	2,77	2,98	3,62	3,71	3,88	4,16
Receita Líquida	16,37	15,48	14,74	15,64	17,15	18,26	18,06	19,10	19,96
Despesas Não-Financeiras ^b	13,95	14,82	14,54	15,44	16,54	16,09	16,07	17,15	17,66
Pessoal	5,14	5,61	5,25	4,76	5,02	5,11	5,12	5,42	5,45
Ativos	2,82	2,95	2,66	2,35	2,37	2,36	2,48	2,49	2,60
Inativos	1,99	2,32	2,33	2,19	2,43	2,49	2,41	2,66	2,60
Transferências para Pagamento de Pessoal	0,33	0,34	0,26	0,22	0,22	0,26	0,23	0,27	0,25
Benefícios Previdenciários	4,85	5,04	5,30	5,40	5,84	6,07	6,05	6,36	6,74
Custeio e Capital	3,96	4,17	3,99	5,28	5,68	4,91	4,90	5,37	5,47
Abono Salarial/Seguro-Desemprego/FAT	0,55	0,53	0,53	0,57	0,58	0,58	0,51	0,56	0,55
Outras Despesas Correntes e de Pessoal	3,41	3,64	3,46	4,71	5,10	4,33	4,39	4,81	4,92
Subsídios e Subvenções	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,32	0,27	0,34	0,38	0,37
Outras Despesas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,78	4,06	4,05	4,43	4,55
Déficit Primário do Banco Central	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,02	0,08	0,04	0,05	0,05
Discrepância Estatística ^c	0,83	-0,15	0,17	-0,52	-0,04	0,26	-0,07	-0,04	0,00
Superávit Primário ^d	3,25	0,52	0,37	-0,32	0,55	2,35	1,88	1,86	2,25
Governo Federal e Banco Central	3,09	0,51	0,45	0,00	1,34	3,33	2,80	2,95	3,54
INSS ^e	0,16	0,00	-0,08	-0,32	-0,78	-0,98	-0,92	-1,09	-1,29
Memo: PIB (R\$ Bilhões)	349,2	646,2	778,9	870,7	914,2	963,9	1.086,7	1.184,8	1.300,0
Crescimento do PIB (%)	5,9	4,2	2,7	3,3	0,1	0,8	4,4	1,5	2,0

Fonte: SPE – Ministério da Fazenda; gasto de pessoal: Ipea; para 2002, decreto de reprogramação orçamentária.

Obs.: Deflator: deflator implícito do PIB.

^aA partir de 1997, conceito de pagamento efetivo.

^bInclui restos a pagar, operações oficiais de crédito, outras despesas do INSS, despesas de fundos regionais e, até 1997, subsídios e subvenções. Até 1996, refere-se ao conceito liberação. Inclui o déficit do Banco Central até 1997.

^cUm resultado positivo indica aumento do superávit primário.

^dDado do Banco Central.

^eArrecadação líquida do INSS – benefícios previdenciários.

(-) = Déficit.

Tabela 4
Resultado Primário do Governo Central: Médias de
Períodos – 1991/94, 1995/98 e 1999/2002
(Em % do PIB)

	1991/94	1995/98	1999/2002 ^a
Receita Total	16,50	18,58	22,69
Tesouro	11,57	13,48	17,45
INSS	4,93	5,10	5,24
(-) Transferências a Estados e Municípios	2,69	2,83	3,84
Receita Líquida	13,81	15,75	18,85
Despesas Não-Financeiras	12,41	15,34	16,81
Pessoal	4,35	5,16	5,27
Ativos	2,64	2,58	2,48
Inativos	1,45	2,32	2,54
Transferências para Pagamento de Pessoal	0,26	0,26	0,25
Benefícios Previdenciários	4,35	5,40	6,31
Outras Despesas ^b	3,71	4,78	5,23
Discrepância Estatística ^c	0,15	0,13	0,04
Superávit Primário	1,55	0,28	2,09
Tesouro	0,97	0,58	3,16
INSS	0,58	- 0,30	- 1,07

Fonte: Tabela 3. Os dados de 1991/94 foram extraídos de Giambiagi (1997), corrigindo pequenas revisões do resultado primário ocorridas posteriormente.

^aPara 2002, previsão do autor, com base no orçamento.

^bCusteio e capital. Inclui o déficit do Banco Central.

^cUm resultado positivo indica aumento do superávit primário.

(-) = Déficit.

do fontes de pressão. Entre 1991/94 e 1999/2002, as despesas com pessoal – devido ao peso dos inativos –, os benefícios do INSS e as “outras despesas” – excluindo transferências a estados e municípios, pessoal e benefícios previdenciários – aumentaram 0,9, 2,0 e 1,5 pontos do PIB, respectivamente. Além disso, as transferências a estados e municípios cresceram 1,2% do PIB na mesma comparação.

No que diz respeito à receita, o grande destaque foi o aumento da arrecadação de duas contribuições específicas: a) a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), introduzida como imposto – Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF) – no final de 1993 e depois sucessivamente extinta e aprovada algumas vezes desde então; e b) a Cofins, fenômeno que está associado à majoração das alíquotas e a uma série de vitórias do governo na esfera judicial, vencendo resistências à cobrança da contribuição existentes nos primeiros anos da década de 90.¹⁰ A soma desses dois efeitos explica quase 3/4 da variação de receita entre 1991/94 e 1999/2002. Cabe

10 Da parte do governo, havia uma lógica em privilegiar o ajustamento através dessas contribuições e não, por exemplo, do Imposto de Renda ou do IPI, uma vez que elas não são compartilhadas com estados e municípios, o que significa que todo o ganho fiscal fica com o governo central, enquanto que, no caso dos citados impostos, em torno de metade da receita deve ser distribuída aos Fundos de Participação de Estados e Municípios, diminuindo, portanto, o efeito líquido do aumento da arrecadação.

destacar, em particular, o salto da receita bruta de 1999 em relação a 1998 de 1,8 ponto do PIB, conforme se pode observar na Tabela 3, do qual somente a Cofins correspondeu a um adicional de 1,3 ponto do PIB. Por outro lado, houve uma deterioração contínua da receita do IPI (Tabela 5).

No que se refere ao gasto, a Tabela 3 expõe a trajetória das variáveis ao longo do tempo, enquanto a Tabela 4 capta o resultado das médias de períodos. A partir de 1999, a tendência de expansão do gasto como proporção do PIB é contida em 1999/2000 e retomada em 2001/02. O cálculo das médias mostra um aumento em 1999/2002 em relação aos quatro anos anteriores, devido também em parte à expansão verificada durante 1995/98.¹¹

Um ponto importante para o qual convém chamar a atenção é a natureza da expansão do gasto público ocorrida depois do Plano Real. Uma interpretação muito difundida é que ela teria sido decorrente do chamado “efeito Tanzi às avessas”, resultante do fato de que a despesa deixou de ser corroída, em termos reais, pela inflação. Daí o aumento das chamadas “outras despesas de

Tabela 5
Receita Federal: Médias de Períodos^a – 1991/94, 1995/98 e 1999/2002
(Em % do PIB)

<i>Composição</i>	<i>1991/94</i>	<i>1995/98</i>	<i>1999/2002^b</i>
Imposto de Importação	0,43	0,65	0,79
IPI	2,26	1,95	1,69
Imposto de Renda	3,72	4,50	5,47
Pessoa Física	0,20	0,33	0,34
Pessoa Jurídica	1,12	1,48	1,61
Retido na Fonte	2,40	2,69	3,52
Rendimentos do Trabalho	1,34	1,53	1,68
Rendimentos de Capital	0,74	0,79	1,25
Outros Rendimentos	0,32	0,37	0,59
IPMF/CPMF	0,27	0,43	1,29
IOF	0,69	0,42	0,35
Cofins	1,46	2,23	3,74
PIS/Pasep	1,09	0,90	0,97
Contribuição sobre o Lucro Líquido	0,68	0,87	0,80
Contribuição para a Seguridade do Servidor	0,06	0,31	0,32
Outras Receitas ^c	1,19	0,92	1,08
Total ^d	11,85	13,18	16,50
Memo: Carga Tributária	25,65	28,75	32,80
ICMS	6,64	6,99	7,50

Fontes: *Secretaria da Receita Federal, IBGE e Banco Central.*

^aO critério de apuração desse dado não coincide com o da receita da Tabela 3, o que explica a diferença entre os números.

^bPara 2002, previsão do orçamento.

^cInclui receitas não administradas.

^dNão inclui receitas do INSS.

11 Para uma análise específica referente à situação fiscal no início do Plano Real, ver Velloso (1997).

custeio e capital” (OCC) verificado depois do lançamento do Plano Real em 1994.¹² Uma observação mais atenta dos dados, contudo, obriga a qualificar a interpretação de que o aumento real do gasto não passaria de uma fatalidade.

A Tabela 3 mostra que o grande aumento de OCC se deu depois de 1996, o que indica que ele não teve um caráter inevitável associado à queda da inflação – pois nesse caso o principal impacto deveria ter se verificado em 1995 –, mas foi causado pela dificuldade de resistir à pressão por mais gastos. A rigor, embora a grande piora fiscal tenha se verificado em 1995, o que ocorreu no governo central nesse ano foi a combinação de uma redução da receita líquida com uma reversão do resultado da discrepância estatística e um aumento do gasto com pessoal. O principal aumento das outras despesas aconteceu posteriormente.

O correto entendimento do que ocorreu no período 1995/98 é importante para compreender a inflexão verificada em 1999, ponto que será destacado mais adiante no texto. O fato é que, a partir da assinatura do acordo com o FMI no final de 1998, a política fiscal experimentou uma mudança drástica, com o país passando a operar sob um regime de *restrição orçamentária efetiva*. Isso se refletiu particularmente na trajetória da rubrica de outras despesas, processo que foi favorecido pela inflação de 1999/2000, facilitando a compressão do valor real dessas despesas.¹³

Cabe chamar a atenção para o progressivo “engessamento” das despesas de OCC. Isso porque a forma natural de alguns setores de assegurar a existência de recursos para certas atividades foi o aumento das vinculações. Portanto, a divisão de responsabilidades entre o Executivo e o Legislativo pelo aumento de OCC é fator de controvérsia.¹⁴ A Tabela 6 mostra a evolução do componente obrigatório de OCC ao longo dos últimos anos.

A Tabela 7 indica como essas despesas estão distribuídas na reprogramação orçamentária de 2002. Nota-se que as des-

12 Essa tendência à transformação de desequilíbrios ditos “potenciais” em déficits efetivos foi vaticinada em Bacha (1994). Ver também Cardoso (1998).

13 Em 1999, a despesa de custeio e capital excluindo os gastos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), ou seja, o item que na Tabela 3 tinha representado 5,10% do PIB em 1998, teve uma redução *nominal* de 11%. Essa era a rubrica que no início do ajuste de 1999 os críticos diziam ser impossível cortar porque já estava “no osso”, apesar do aumento observado desde 1994. A contração de 1999 indica que o gasto de anos anteriores poderia ter sido menor, sinal de que, metaforicamente, poder-se-ia dizer que, se a despesa já estava “no osso”, este tinha “engordado” bastante! Parodiando a velha frase segundo a qual, para os exportadores, “qualquer que seja o câmbio, a moeda nacional está sempre 30% apreciada”, alguns funcionários do Ministério da Fazenda, enfrentados com as resistências ao ajuste do gasto, costumam repetir a ironia de que, na visão de muitos ministérios, “qualquer que seja o OCC, ele está sempre no osso”. De qualquer forma, é inegável que o aumento das despesas obrigatórias representa uma fonte de pressão que tende a comprimir o espaço da parcela não obrigatória das despesas de OCC.

14 Uma observação rápida sugeriria que a responsabilidade teria sido exclusivamente do Executivo. Entretanto, uma análise mais acurada revela que em alguns dos anos boa parte do aumento resultou da existência de maiores vinculações, algumas das quais resultantes de iniciativas surgidas no seio do Legislativo, como o Fundo de Combate à Pobreza.

Tabela 6
OCC: Despesas Obrigatórias – 1999/2002
(Em % do PIB)

Ano	% do PIB	% das Despesas Obrigatórias nas Despesas de Custeio e Capital
1999	1,01	20
2000	2,59	52
2001	2,90	54
2002	3,35	61

Fonte: Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão.

pesas obrigatórias respondem por mais de 60% do total de OCC. Um dado importante a registrar é que a maioria das vinculações são novas, no sentido de que são fruto de disposições legais ou constitucionais aprovadas nos últimos anos. Elas não indicam necessariamente novas pressões de gasto – a despesa com saúde, por exemplo, já era feita, mas sem as “amarras” atuais –, mas sim a existência de uma rigidez que, portanto, tira margem de manobra do governo para a administração do dia-a-dia da política fiscal. De qualquer forma, algumas rubricas correspondem efetivamente a novos gastos. As principais vinculações obrigatórias são:

- o gasto com saúde, determinado como um percentual fixo do PIB, por disposição constitucional estabelecida em 2000;¹⁵ e
- o Fundo de Combate à Pobreza, definido como um valor real por determinação constitucional aprovada também em 2000.¹⁶

Cabe ressaltar que o efeito acima comentado soma-se aos demais componentes de rigidez do gasto, representados por transferências a estados e municípios, despesas previdenciárias – em relação às quais a margem de manobra do governo é nula – e gastos com pessoal, que são também relativamente inflexíveis. Se forem computados esses itens, devido ao aumento das vinculações, constata-se que a despesa não vinculada de OCC, que em 1999 era de 20% do gasto primário total do governo central – incluindo aquelas três rubricas rígidas –, caiu para apenas 10% desse universo em 2002, refletindo o progressivo engessamento da despesa ao qual antes fizemos alusão.

Além da evolução de OCC, o outro elemento crucial para determinar a dinâmica do gasto foi a trajetória das despesas do INSS, que decorre basicamente de três elementos: a) a maior ou menor indexação do índice de reajuste previdenciário em relação

¹⁵ Isso explica o salto do componente obrigatório das despesas da Tabela 6 entre 1999 e 2000.

¹⁶ Como essa disposição só foi regulamentada tardiamente, muitos meses depois da aprovação da Emenda Constitucional, já em 2001, sua incidência plena só ocorreu em 2002, o que explica o novo aumento do componente obrigatório da despesa de OCC em 2002 em relação a 2001.

Tabela 7
Composição das Despesas de OCC^a – 2002

<i>Discriminação</i>	<i>% de OCC</i>	<i>% do PIB</i>
<i>Despesas Obrigatórias</i>	<i>60,7</i>	<i>3,35</i>
Saúde	29,2	1,61
Abono Salarial e Seguro-Desemprego/FAT	8,5	0,47
Fundo de Combate à Pobreza	7,6	0,42
Subsídios e Subvenções	6,4	0,35
Lei Orgânica da Assistência Social (Loas) ^b	4,5	0,25
Pagamento de FGTS ^c	2,7	0,15
Complementação do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento do Ensino Fundamental e de Valorização do Magistério (Fundef) ^d	0,9	0,05
Sentenças Judiciais	0,7	0,04
Outros	0,2	0,01
<i>Despesas Discricionárias</i>	<i>39,3</i>	<i>2,17</i>
Total	100,0	5,52

Fonte: Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão – Projeto de Lei Orçamentária para 2002, com pequenas adaptações em função das mudanças introduzidas na reprogramação orçamentária.

^aInclui o déficit do Banco Central nas despesas discricionárias. Exclui todas as transferências a estados e municípios, pessoal, benefícios do INSS e juros da dívida pública. Corresponde à soma das variáveis “custeio e capital” (5,73% do PIB em 2002) e “déficit primário do Banco Central” (0,05% do PIB) da Tabela 3.

^bGastos com idosos e deficientes que o governo deve honrar.

^cValor a ser pago por conta da correção do estoque do FGTS dos Planos Verão e Collor de 1989 e 1990 definida pelo Supremo Tribunal Federal.

^dComplemento salarial do governo federal aos professores do ensino básico.

ao índice de preços; b) a composição do crescimento diferenciado dos diferentes benefícios; e c) o aumento do número de beneficiários.

Em relação ao primeiro aspecto, o Gráfico 2 mostra a *superindexação do reajuste previdenciário* depois do Plano Real. O gráfico foi construído deflacionando pelo IPCA o reajuste previdenciário, que de modo geral acompanhou o salário mínimo, embora em alguns anos tenham ocorrido algumas diferenças. Nos casos em que a remuneração básica teve reajuste diferenciado em relação aos benefícios acima desse piso, o índice foi ponderado pelo peso da multiplicação (número total de benefícios x piso) em relação às despesas totais com benefícios. O índice permite inferir a evolução potencial da despesa se o quantitativo de benefícios se mantivesse constante. O grande salto ocorreu em 1995, quando todos os benefícios foram corrigidos em termos nominais em 43%, apesar de a inflação no ano (IPCA) ter sido de apenas 22%. Da mesma forma, observa-se uma tendência ascendente dos “picos” e um aumento dos “vales” – exceto em 1999 – como reflexo do fato de que o governo concedia reajustes que, de modo geral, ultrapassavam a inflação dos 12 meses prévios, em um contexto de queda da inflação.

O resultado dessa dinâmica foi o aumento do valor real dos benefícios na média dos intervalos entre reajustes. Esse fenôme-

no é captado pela Tabela 8, que mostra a média dos valores do Gráfico 2, por ano calendário, dando um peso de 2/13 à remuneração de dezembro, que incorpora a gratificação natalina. O índice médio aumenta ao longo do tempo até 1998, sendo que em 1999 o fenômeno foi contido, devido ao aumento da inflação. A tendência, porém, foi retomada posteriormente, em função da política de aumento real do salário mínimo em 2000 e 2001.

A conta previdenciária foi também influenciada nos primeiros anos do Plano Real por um *efeito-composição*, o qual se deveu ao fato de que o crescimento dos benefícios foi liderado pelas aposentadorias por tempo de contribuição, mais caras que as demais (Tabela 9). Com isso, gerou-se um efeito-composição que fazia com que, mesmo que o estoque total de aposentados e pensionistas crescesse a uma taxa similar à do PIB e que o indexador previdenciário conservasse seu valor real constante, a relação despesa do INSS/PIB aumentasse, pois o componente que mais crescia era justamente o das aposentadorias mais custosas.

Gráfico 2
Índice Previdenciário: Valor Real – Junho de 1994/Dezembro de 2001
(Junho de 1994 = 100)

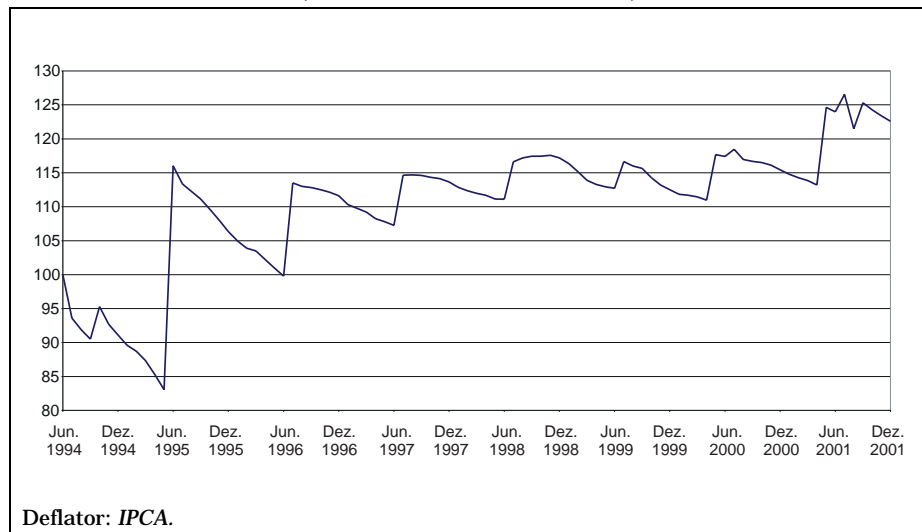


Tabela 8
Indexador Previdenciário: Valor Real Médio – 1995/2001
(Base: Junho de 1994 = 100)

Ano	Índice Médio Real Anual
1995	101,3
1996	107,9
1997	111,7
1998	114,8
1999	114,3
2000	115,1
2001	120,9

Fonte: Dados do Gráfico 2. Deflator: IPCA.

Tabela 9
Valor Per Capita dos Benefícios Previdenciários em
Manutenção – Posição em Dezembro de 2000
(Em Número de Salários Mínimos)

<i>Tipo de Benefício</i>	<i>Número de Salários Mínimos</i>
Total	1,73
Previdenciários	1,83
Aposentadorias	2,03
Idade	1,17
Urbanas	1,62
Rurais	1,00
Tempo de Contribuição	4,02
Invalidez	1,37
Pensões	1,33
Outros ^a	2,36
Assistenciais/Acidentários	1,15

Fonte: Anuário Estatístico da Previdência Social.

^aInclui auxílios, salário-família, salário-maternidade, abonos de permanência em serviço e vantagens.

De fato, de 1995 (inclusive) a 1998 o número de benefícios recebidos referente a aposentadorias por tempo de serviço (estoque) aumentou a uma média anual de 11,5%, contra 4,2% do total de benefícios (Tabela 10). Com a aprovação da reforma previdenciária, porém, e a conseqüente redução da intensidade da concessão de novas aposentadorias, essa situação se modificou nos últimos anos.

Adicionalmente, o aumento do número de benefícios do INSS se deu a taxas superiores às de expansão do PIB, levando a um incremento da relação despesas do INSS/PIB, devido ao baixo crescimento da economia.¹⁷

Além do aumento das despesas com o INSS, o outro componente importante da despesa previdenciária total do governo foi representado pelo crescimento do gasto com inativos, ou seja, com ex-trabalhadores do governo federal e seus pensionistas (Tabela 11), o que explica por que, apesar da redução do peso da folha dos ativos no PIB, o gasto com pessoal em 2002 foi inclusive superior ao de 1994 na Tabela 3, como percentual do PIB.¹⁸

17 Isso decorreu em parte do aumento do componente assistencial da Previdência Social, ligado ao contingente de pessoas que recebem um salário mínimo mesmo sem ter contribuído previamente para o sistema. O fato se reflete na circunstância de que na última linha da Tabela 10 a taxa de expansão da variável é superior à de crescimento do quantitativo total de benefícios, mostrado na primeira linha.

18 A imprensa refere-se com freqüência ao fato de o funcionalismo ter permanecido “vários anos sem reajuste”, mas isso não corresponde à verdade. Ao longo do tempo, quase todas as categorias foram beneficiadas com revisões de carreira, “ajustes de curva”, promoções etc. Isso permite entender por que o gasto nominal com pessoal ativo do governo central passou de R\$ 19,1 bilhões em 1995 para R\$ 29,5 bilhões em 2001, em que pese o fato de o salário ter ficado “congelado” – na visão dos críticos – nesse período, já que o primeiro reajuste linear do funcionalismo depois de 1995 ocorreu apenas em 2002.

Tabela 10
Taxas de Crescimento Médio da Quantidade de Benefícios
(Em % a.a.)

<i>Tipo de Benefício</i>	<i>1994/98</i>	<i>1998/2000</i>
Total	4,2	3,5
Previdenciários	3,7	3,3
Aposentadorias	4,1	3,3
Idade	1,9	3,9
Urbanas	4,9	2,9
Rurais	0,9	4,3
Tempo de Contribuição	11,5	2,4
Invalidez	1,0	3,1
Pensões	3,8	3,2
Outros ^a	- 3,0	3,5
Assistenciais/Acidentários	7,3	4,6

Fonte: Anuário Estatístico da Previdência Social.

^aInclui auxílios, salário-família, salário-maternidade, abonos de permanência em serviço e vantagens.

A combinação do envelhecimento progressivo da população com a existência de regras benevolentes de aposentadoria no serviço público explica a evolução da despesa com pessoal. O trabalhador ativo do governo cujo salário sofreu uma corrosão real ao longo do tempo tende a reagir com incredulidade quando confrontado com os dados que mostram um crescimento real acumulado de 14% – utilizando o deflator implícito do PIB – entre 1995 e 2002 da despesa total com pessoal, mas isso é perfeitamente consistente com a evolução a uma taxa ínfima da despesa com ativos. A explicação é que a despesa com inativos sofreu um aumento real de 30% no mesmo período.

A Tabela 11 indica que o aumento do gasto com inativos esteve concentrado nas despesas com inativos militares, devido às generosas leis de aposentadoria vigentes inicialmente para eles, particularmente a cessão de pensão às filhas solteiras, o que tende a estender o período de benefício para muitos anos após o falecimento do beneficiário original.¹⁹ Prova disso é que um relatório do Banco Central sobre despesas com pessoal indicava que, em agosto de 2000, as pensões de militares representavam 45% da despesa com inativos militares – aposentadorias e pensões –, o que está muito acima do percentual análogo de 32% das pensões de civis em relação ao total das despesas com inativos civis [Banco Central (2000)]. Em função disso, a despesa com inativos militares, que em 1995 representava 31% da despesa total com inativos do governo central, aumentou sua participação para 42% sete anos depois. Isso significa que o gasto com pessoal tornou-se um fenômeno associado ao crescimento do gasto com aposentados e pensionistas e que *o gasto com pessoal inativo*

19 Alguns dos privilégios específicos da categoria dos militares foram em parte minorados por ajustes específicos aprovados nos últimos anos.

Tabela 11
Composição do Gasto com Pessoal do Governo Central^a -
1995 e 2002
(Em %)

<i>Gasto com Pessoal</i>	<i>Composição do Gasto (%)</i>		<i>Crescimento Real</i> (% a.a.)
	<i>1995</i>	<i>2002^b</i>	
Civis (A)	74,7	66,3	0,2
Ativos (B)	44,2	37,5	- 0,5
Inativos (C) ^c	30,5	28,8	1,1
Militares (D)	25,3	33,7	6,2
Ativos (E)	11,8	12,5	2,8
Inativos (F) ^d	13,5	21,2	8,7
Total (G)	100,0	100,0	1,9
Ativos (H)	56,0	50,0	0,3
Inativos (I) ^d	44,0	50,0	3,8
Memo: Crescimento do PIB (% a.a.)	-	-	2,1
C/A	0,41	0,43	
F/D	0,53	0,63	
F/I	0,31	0,42	

Fonte: *Elaboração própria, com base em dados do Ipea. Para 2002, trabalhou-se com a distribuição do gasto com pessoal entre ativos e inativos prevista no orçamento.*

Obs.: *Deflator: deflator implícito do PIB.*

^a*Exclui transferências a estados para pagamento de pessoal, bem como obrigações patronais.*

^b*Previsão.*

^c*Inclui pensões.*

^d*Inclui reformas e pensões.*

passou a ser um problema associado em boa parte aos inativos militares.

No que se refere ao gasto como um todo, à guisa de síntese, as Tabelas 12 e 13 mostram que, utilizando o deflator implícito do PIB, o gasto não-financeiro, incluindo as transferências a estados e municípios e o déficit do Banco Central, aumentou, em termos reais, a uma média de 6,9% a.a. nos quatro anos do primeiro governo Cardoso, muito acima do crescimento do PIB,

Tabela 12
Taxas de Variação Real do Gasto do Governo Central - 1995/2002
(Em %)

<i>Variável</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002^a</i>
Gasto Não-Financeiro ^b	10,7	0,7	9,6	7,3	- 2,0	4,3	8,3	5,0
Gasto Não-Financeiro ^c	11,5	0,5	8,7	7,4	2,1	4,6	8,0	5,8
Pessoal	13,7	- 3,9	- 6,4	5,7	2,6	4,6	7,4	2,7
Benefícios do INSS	8,3	8,0	5,3	8,2	4,9	4,0	6,6	8,1
Outros ^d	9,8	- 1,7	36,5	7,8	-13,0	4,2	11,4	3,7
Memo: Crescimento do PIB	4,2	2,7	3,3	0,1	0,8	4,4	1,5	2,0
Transferências a Estados e Municípios	15,8	- 0,6	4,1	7,8	22,6	6,8	6,4	9,3

Fonte: *Tabela 3. Deflator: deflator implícito do PIB.*

^a*Para 2002, previsão do autor, com base em dados do orçamento.*

^b*Exclui as transferências a estados e municípios e o déficit do Banco Central.*

^c*Inclui as transferências a estados e municípios e o déficit do Banco Central.*

^d*Inclui despesas com abono salarial, seguro-desemprego/FAT e outras despesas correntes e de capital.*

Tabela 13
Taxas Médias de Variação Real do Gasto do Governo
Central - 1994/98, 1998/2002 e 1994/2002
(Em % a.a.)

<i>Variável</i>	<i>1994/98</i>	<i>1998/2002</i>	<i>1994/2002</i>
Gasto Não-Financeiro ^a	7,0	3,8	5,4
Gasto Não-Financeiro ^b	6,9	5,1	6,0
Pessoal	2,0	4,3	3,1
Benefícios INSS	7,4	5,9	6,6
Outros ^c	12,3	1,1	6,6
Memo: Crescimento do PIB	2,6	2,2	2,4
Transferências a Estados e Municípios	6,6	11,1	8,8

Fonte: Tabela 12.

^aExclui as transferências a estados e municípios e o déficit do Banco Central.

^bInclui as transferências a estados e municípios e o déficit do Banco Central.

^cInclui despesas com abono salarial, seguro-desemprego/FAT e outras despesas correntes e de capital.

tendo sido o processo atenuado nos quatro anos seguintes, quando o aumento foi de 5,1% a.a., porém ainda muito acima da expansão do PIB.

3.2. O Resultado dos Estados, Municípios e Empresas Estatais

A Tabela 14 apresenta o resultado desagregado de estados e municípios, a partir do primeiro ano em que a desagregação passou a ser feita (1998), e mostra um quadro consistente de gradativa piora do resultado dos estados e municípios a partir de 1994 até 1997 e uma progressiva melhora desde então, com destaque para a mudança dos estados. Os dados são a resultante da ação combinada de três vetores: a) o amadurecimento progressivo das ações do governo federal em relação à situação fiscal das unidades subnacionais; b) o marco institucional de atuação dos estados; e c) a atitude das autoridades estaduais e locais.

No primeiro governo Cardoso, houve um *amadurecimento progressivo* de ações ligadas à tentativa de controle das finanças estaduais e municipais. No segundo semestre de 1995 foi feita a primeira reunião do governo federal com os secretários da Fazen-

Tabela 14
Resultado Primário de Estados e Municípios - 1994/2002
(Em % do PIB)

	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002^a</i>
Estados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-0,40	0,16	0,42	0,61	0,45
Municípios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,22	0,06	0,13	0,28	0,25
Total	0,77	-0,18	-0,54	-0,72	-0,18	0,22	0,55	0,89	0,70

Fonte: Banco Central.

^aPrevisão do autor, com base no acordo com o FMI.

(-) = Déficit.

n.d. = não-disponível.

da dos quatro maiores estados devedores – São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul – para começar a tratar da questão da dívida mobiliária estadual, quando concluiu-se pela necessidade de iniciar uma ação coordenada para lidar com o problema. Em 1996, foi criada, no âmbito da Secretaria do Tesouro Nacional, a secretaria adjunta responsável pela área de estados e municípios, que começou a trabalhar, sob a coordenação do então secretário executivo do Ministério da Fazenda, Pedro Parente, no que depois veio a ser a Lei 9.496/97, base dos contratos de renegociação que viriam a ser assinados posteriormente.²⁰ Ao longo desse processo, o governo federal foi se convencendo progressivamente de que teria que assumir um papel ativo na reforma fiscal dos estados, sob pena de que ocorresse um problema sistêmico, caso o sistema financeiro que os financiava viesse a ser afetado pela inadimplência de algum deles. Disso decorreram as negociações políticas que conduziram à aprovação da citada lei geral, ao amparo da qual foram assinados contratos bilaterais com praticamente todos os estados e diversos municípios a partir de 1997, federalizando as dívidas e estabelecendo a contrapartida de pagamentos na forma de uma Tabela Price, com prestações mensais ao longo de 30 anos e juros reais de 6% a.a. Na prática, isso impunha aos beneficiados pelo refinanciamento a obrigação de se ajustar, uma vez que, dispondo o governo federal das transferências de fundos de participação – entre outros recursos passíveis de bloqueio – como colateral, não era possível deixar de pagar, pois quem não o fizesse estaria sujeito a deixar de receber tais transferências. À medida que os contratos foram sendo assinados, ao longo do tempo, os estados foram modificando a sua situação fiscal e passaram a gerar superávits primários com os quais poderiam arcar com as prestações.

Em termos do *ambiente institucional*, além dos acordos de renegociação, outro marco importante foi a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal em 2000, tema que será retomado mais à frente neste trabalho. A proibição de refinanciamento nela incluída significava que, a partir de então, os eventuais credores que se dispusessem a financiar um ente federativo estariam fazendo isso já sabendo que o Tesouro Nacional não mais poderia socorrer o estado ou o município em dificuldades, o que estabeleceu uma disciplina de mercado na concessão de novos créditos.

Isso obrigou que os estados se ajustassem, processo iniciado ainda em 1997, junto com os primeiros acordos de renegociação das dívidas estaduais e reforçado com as novas medidas de austeridade adotadas nesse nível de governo no contexto do ajuste fiscal do país a partir de 1999. Tais esforços foram também beneficiados pelo aumento da receita de ICMS depois de 1998,

20 O primeiro acordo foi assinado em maio de 1997 e o último em outubro de 1999. Quanto aos municípios, o primeiro acordo foi de julho de 1999 e o último de maio de 2000.

resultado não apenas da melhora na administração tributária por parte dos governadores eleitos naquele ano, mas também do efeito-composição associado ao fato de que a receita de ICMS é em parte concentrada em setores que lideraram a retomada do crescimento – por exemplo, telecomunicações – e/ou que sofreram fortes aumentos de tarifas – como a gasolina e os derivados de petróleo em geral. É digno de nota que em apenas dois anos, entre 1998 e 2000, a receita de ICMS nacional passou de 6,7% para 7,6% do PIB. Ao mesmo tempo, as transferências a estados e municípios – por conta de mudanças na legislação resultantes da pressão dos governadores, particularmente a revisão da chamada “Lei Kandir” – aumentaram de 3% para 3,7% do PIB entre os mesmos anos.²¹ Isso significa que, por conta desses dois efeitos, a receita de estados e municípios experimentou um “delta” de 1,6% do PIB no período 1999/2000, o que claramente explica a dinâmica do resultado primário. De qualquer forma, o esforço de ajuste dos estados não deve ser negligenciado, pois anteriormente, no início do Plano Real, a receita que eles tinham disponível também havia aumentado e mesmo assim o seu resultado primário piorou. O contraste entre essa experiência e o que aconteceu a partir de 1997, quando o resultado primário melhorou ao longo de quatro anos consecutivos, é significativo.²²

Houve também uma *mudança cultural na administração pública em níveis local e estadual*. No marco de uma economia estabilizada e com uma preocupação crescente quanto à questão fiscal, a austeridade no trato das contas públicas passou a ser muito mais valorizada que no passado. Certas atitudes, como a de um famoso governador que, ainda no início dos anos 90, teria pronunciado a frase “quebrei o estado, mas elegi o sucessor”, não tinham mais espaço nesse contexto, e o processo democrático foi se encarregando de ir aperfeiçoando a qualidade da gestão pública, valorizando-se aqueles governadores notabilizados por melhores indicadores fiscais.

Um detalhe importante que cabe mencionar é que o superávit primário de estados e municípios foi “engordado” a partir de 1999 – provavelmente de modo estrutural, no sentido de se tratar de um fenômeno duradouro –, devido à indexação da dívida e das prestações ao IGP, combinada com o teto de pagamento como função da receita. Isso porque a regra contratual estabelece que o pagamento mensal das prestações dos estados deve ser feito com base na Tabela Price – reajustada pelo IGP –, sujeita, porém, a um máximo de 13% da receita, de forma a não tornar os

21 A Lei Kandir foi um instrumento legal negociado entre o governo federal e os estados antes da desvalorização de 1999 para dar um ganho financeiro às exportações, pela exoneração do ICMS estadual sobre elas incidente. Posteriormente, porém, os estados queixaram-se de que as compensações não teriam sido corretamente calculadas e acabaram obtendo do governo o compromisso de remeter durante um certo número de anos um adicional – bastante expressivo – às transferências constitucionais.

22 Entre 1997 e 2001, o resultado primário de estados e municípios teve um deslocamento positivo de 1,6% do PIB.

compromissos excessivamente onerosos. Isso significa que, sendo o resultado da Tabela Price maior que o teto de 13% da receita, há um resíduo a ser incorporado ao estoque da dívida.

A partir de 1999 ocorreram então dois fenômenos. Por um lado, devido à desvalorização, o IGP – no qual os preços por atacado, influenciados pelo câmbio, respondem por aproximadamente 60% do índice – aumentou muito mais que os preços ao consumidor, que afetam mais o deflator do PIB, já que a maior parcela deste é representada pelo consumo. Isso significa que a dívida – indexada ao IGP – tendeu a crescer acima do PIB, que, por definição, é associado ao deflator implícito do PIB (ver Tabela 15). Por outro lado, a receita de ICMS cresceu, conforme explicado, acima do PIB. Como as prestações – às quais está associado o valor do superávit primário dos estados – da maioria dos estados estavam limitadas a 13% da receita e esta aumentou mais que o PIB, elas passaram a representar uma fração maior do PIB, o que explica o aumento do superávit primário depois de 1998. Ao mesmo tempo, apesar desse esforço, a dívida interna total de estados e municípios, expressa como proporção do PIB, sofreu novo aumento entre 1998 e 2001. Isso indica que o acúmulo de um resíduo adicionado à dívida original fará com que os estados e municípios que renegociaram suas dívidas estejam condicionados a pagar o limite de 13% da receita durante muito tempo, o que sugere que o resultado primário dessas unidades poderá ser da ordem de 0,5% a 1% do PIB durante vários anos.²³

No que se refere às empresas estatais, a Tabela 16 mostra suas contas desagregadas pelos diferentes níveis de governo, sendo os investimentos federais apresentados na Tabela 17. A decomposição do resultado deve ser feita analisando, de um lado, as contas das empresas federais e, de outro, das empresas

Tabela 15
Índices de Preço: Taxas de Variação Anual – 1998/2001
(Em %)

Ano	Janeiro/Dezembro		Médias Anuais		
	IGP	IPCA	IGP	IPCA	Deflator Implícito do PIB
1998	1,7	1,7	3,9	2,7	4,8
1999	20,0	8,9	11,3	4,9	4,6
2000	9,8	6,0	13,8	7,0	8,0
2001	10,4	7,7	10,4	6,8	6,9

Fontes: IBGE e FGV.

²³ Alguns críticos da renegociação das dívidas estaduais alegam que elas poderiam se tornar impagáveis. A rigor, isso só ocorreria com a economia permanentemente estagnada ou crescendo pouco, pois nesse caso haveria um resíduo resultante da diferença entre a Tabela Price e o teto de 13% da receita, que teria de ser capitalizado indefinidamente. Em um processo de crescimento, porém, esse resíduo desaparece com o processo de aumento da receita, que gera os recursos necessários para cobrir o resíduo acumulado previamente, uma vez que o limite de 13% da receita exceder o valor da Tabela Price, que é um valor real fixo.

Tabela 16
Resultado Primário das Empresas Estatais – 1994/2002
(Em % do PIB)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Empresas Federais	1,63	0,41	0,28	0,27	-0,24	0,67	0,93	0,63	0,45
Receitas ^b	8,97	8,75	8,72	8,20	6,97	6,81	8,07	8,40	n.d.
Despesas Não-Financeiras ^b	9,01	8,50	8,26	7,91	7,16	6,72	7,45	8,46	n.d.
Pessoal	1,62	1,42	1,35	1,12	0,92	0,64	0,58	0,54	n.d.
Outros Custeios	5,80	5,58	4,95	4,85	4,48	4,77	5,66	6,11	n.d.
Investimentos	1,47	1,27	1,56	1,55	1,29	0,76	0,73	1,33	1,59
Outras Despesas de Capital	0,12	0,23	0,40	0,39	0,47	0,55	0,48	0,48	n.d.
Ajustes ^c	1,67	0,16	-0,18	-0,02	-0,05	0,58	0,31	0,69	0,00
Empresas Estaduais	n.d.	-0,46	-0,19	-0,18	-0,07	0,01	0,14	0,30	0,10
Empresas Municipais	n.d.	-0,02	-0,01	-0,02	-0,04	-0,02	0,00	0,01	0,00
Total	1,19	-0,07	0,08	0,07	-0,35	0,66	1,07	0,94	0,55

Fontes: Dest/Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão e Banco Central.

Obs.: Em 1994, o déficit primário das empresas estaduais/municipais foi 0,44% do PIB.

^aPrevisão.

^bExclui receitas e encargos financeiros.

^cO sinal positivo indica aumento do superávit primário. Incorpora os ajustes de competência/caixa calculados pelo Dest/Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão e as diferenças entre os resultados deste e aqueles calculados pelo Banco Central, para ajustá-los aos deste último. A rubrica capta também o resultado da Itaipu Binacional. A metodologia de cálculo dos ajustes foi modificada em 1995.

estaduais e municipais. Em relação às primeiras, a principal mudança ocorrida foi, paradoxalmente, o benefício trazido à Petrobras pelo aumento do preço internacional do petróleo em 1999.²⁴ À medida que os preços domésticos sofreram o repasse da alta do mercado internacional, enquanto esta afetou apenas parte dos custos da empresa – dado que a maior parte do petróleo e dos derivados que ela vende provém da extração doméstica –, seus resultados melhoraram substancialmente, o que explica o grande aumento do superávit primário das empresas estatais federais a partir de então em relação a 1995/98.

A melhora do resultado de caixa da Petrobras permitiu inclusive uma certa folga para aumentar o investimento das estatais como um todo, com ênfase no setor elétrico – tema particularmente importante no contexto da restrição energética de 2001 – e sem prejudicar as NFSPs.²⁵ A Tabela 17 mostra que, entre 2000 e 2002, os investimentos estatais terão mais do que dobrado de valor, em termos relativos, passando de 0,7% para 1,6% do PIB, sem prejuízo da conservação do esforço de sustentação do resultado primário do setor público consolidado.

24 O mesmo benefício influenciou positivamente também o superávit primário da Itaipu Binacional.

25 Estima-se que, na média de 2001/02, o resultado primário do conjunto das empresas estatais federais – incluindo a Itaipu Binacional – tenha sido de aproximadamente 0,5% do PIB, valor que, na média do biênio, decompõe-se em 0,4% do PIB da Petrobras, 0,2% do PIB da Itaipu Binacional e um déficit primário de 0,1% do PIB do grupo Eletrobrás, explicado pela queda do faturamento devido à crise de energia, combinado com o aumento dos investimentos. As demais empresas estatais federais geraram um resultado primário praticamente irrelevante.

Tabela 17
Investimento das Empresas Estatais Federais Não-Financeiras – 1994/2002
(Em % do PIB)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Cia. Vale do Rio Doce	0,05	0,06	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eletróbás	0,23	0,15	0,18	0,23	0,31	0,30	0,20	0,38	0,41
Petrobras	0,43	0,42	0,39	0,38	0,36	0,41	0,48	0,88	1,10
Telebrás	0,68	0,58	0,88	0,86	0,55	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros ^b	0,08	0,06	0,05	0,08	0,07	0,05	0,05	0,07	0,08
Total	1,47	1,27	1,56	1,55	1,29	0,76	0,73	1,33	1,59

Fonte: Dest/Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão.

^aPrevisão oficial, baseada em um PIB de R\$ 1.300 bilhões.

^bInclui sistema portuário, setor ferroviário e outras empresas.

Por último, a melhora de resultado das empresas estatais estaduais e municipais nos últimos anos se deve às mesmas razões que explicam a alteração da posição fiscal de estados e municípios: mudanças institucionais e do padrão de comportamento das autoridades estaduais e locais, além da privatização. Conseqüentemente, as estatísticas fiscais se beneficiaram da combinação de dois fatores: a) desaparecimento das estatísticas de empresas em situação deficitária e que foram vendidas; e b) melhora de gestão das empresas estatais remanescentes, em um contexto mais competitivo e no qual não mais eram aceitas práticas responsáveis no passado pelos péssimos resultados por elas apresentados. De modo geral, portanto, as autoridades estaduais indicaram quadros dirigentes comprometidos com a eficiência e passaram a ser exigentes em relação aos resultados das empresas sujeitas ao seu controle, de forma análoga ao que o Tesouro Nacional fez com as empresas federais.

4. As Fontes Temporárias de Receita

No final de 1993, foi aprovado o IPMF, extinto um ano depois. Naquele momento, o governo da época estava inaugurando o que veio a ser uma prática usual nos anos posteriores e que resulta fundamental para entender a evolução das contas públicas no Brasil na segunda metade da década de 90 e início da de 2000: as receitas temporárias ou *once-and-for-all*.²⁶ A Tabela 18, ainda que com todas as qualificações decorrentes do fato de que as estatísticas oficiais não apresentam dados regularmente com esse formato, estando os números, portanto, sujeitos a certa

26 Uma arrecadação dita temporária corresponde a uma fonte de ajustamento que não se prolonga no tempo. Entretanto, no caso brasileiro, dada a repetição das medidas de caráter temporário, é difícil resistir à tentação de chamá-la de *once-and-for-all-and-for-all*.

Tabela 18
As Fontes Temporárias de Receita – 1996/2002
(Em % do PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
CPMF	0,0	0,8	0,9	0,8	1,3	1,5	1,6
Concessões	0,0	0,2	1,0	0,9	0,5	0,4	0,3
Adicional do IRPF	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Adicional do IR – Aplicações	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Adicional do IR – Remessas ao Exterior	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Fim da Dedutibilidade da Cofins	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Fundo de Estabilização Fiscal (FEF)	0,5	0,4	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Recebimento de Atrasados	0,0	0,0	0,2	0,6	0,1	0,0	0,5
Total	0,5	1,4	2,8	3,2	2,3	2,3	2,8

Fonte: *Elaboração própria.*

Obs.: *Em 1995, os números foram iguais aos de 1996.*

imprecisão, dá uma idéia da importância crítica dessas receitas nos últimos anos.²⁷

O IPMF foi extinto em 1994, mas naquele ano surgiu o Fundo Social de Emergência (FSE), mecanismo através do qual o governo federal retinha parte das transferências que deveria fazer para estados e municípios por um período de dois anos (1994 e 1995). Isso configurava uma forma de aumentar sua receita líquida, para um dado nível de receita bruta, e sua aprovação foi apresentada pelo então ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, nos meses que antecederam o lançamento do Plano Real, em 1994, como um ingrediente fundamental para que ele tivesse êxito. Posteriormente, em 1996, o FSE foi renovado, por um período de um ano e meio, com as mesmas características mas com o nome modificado para Fundo de Estabilização Fiscal (FEF), sendo objeto de nova renovação – porém sujeita a um aumento gradual de transferências para os municípios – por dois anos e meio em meados de 1997 e extinto apenas em 31 de dezembro de 1999.

Além disso, as receitas da Banda B de telefonia celular e posteriormente de parte da privatização da Telebrás – que mereceu o mesmo tratamento que a receita tributária para efeitos da apuração do déficit público, contrariamente às demais privatizações, que não afetaram as NFSPs – e das concessões das demais bandas de telefonia geraram uma receita de concessões expressiva.

²⁷ A definição do que seja exatamente “receita temporária” envolve certa dose de arbitrariedade. Na Tabela 18 consideramos as principais fontes de receita que foram estritamente temporárias – isto é, incidiram sobre apenas um ano – ou aquelas que tenderão a desaparecer em caso de não modificação da legislação que lhes deu origem, com validade restrita a um período de tempo limitado.

Houve também a cobrança de tributos atrasados, inscritos na dívida ativa, em função da possibilidade de alívio nas multas de juros de mora, bem como outras medidas específicas.²⁸

Ao todo, tais receitas extraordinárias foram crescentes até 1999, quando atingiram o ápice de mais de 3% do PIB, contribuindo com quase 0,5 ponto do PIB para o ajustamento daquele ano. A partir de então, elas minguaram em relação a 1999, mas continuaram ainda a representar um ingresso de recursos de 2,5% do PIB, na média dos três anos seguintes.

O ajustamento à perda gradual dessas receitas no futuro terá que envolver a combinação de dois elementos: primeiro, a necessidade de reduzir o valor real da despesa como proporção do PIB, mediante o crescimento do gasto público a taxas reais inferiores às do PIB; e, segundo, a prorrogação sucessiva dessas receitas temporárias, em alguns casos com alíquotas gradualmente declinantes e em outros podendo implicar a transformação dessas receitas em permanentes, como no caso, por exemplo, da possível adoção em caráter definitivo da alíquota extra de 2,5 pontos adicionais do Imposto de Renda na Fonte para a faixa de renda superior.

5. A Evolução da Dívida Pública e o Problema dos Passivos Ocultos²⁹

A Tabela 19 mostra a evolução desagregada dos diversos componentes da dívida líquida do setor público a partir de 1994. Antes, a dívida incluindo a base monetária tinha caído de um pico de 56% do PIB em 1984 para 30% do PIB 10 anos depois, devido a uma combinação de elevada senhoriagem, baixos déficits operacionais na primeira metade dos anos 90, subindexação da dívida e crescimento econômico acumulado de 32% nesse período (1985/94). A partir de 1994, com senhoriagem ínfima, déficit público elevado e sem o recurso à subindexação, a dívida teve um aumento rápido.

A Tabela 19 mostra também claramente a exaustão dos mecanismos de financiamento no final de 1998. Pode-se dizer que, a partir do final dos anos 60, o Estado brasileiro contornou

28 Entre essas, incluem-se: a cobrança de um adicional do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF) para a faixa superior de renda a partir de 1998; a dupla tributação, excepcionalmente, em 1998, de rendimentos das aplicações financeiras; o adicional de Imposto de Renda resultante de ganhos da desvalorização cambial de 1999 em determinadas operações; a suspensão temporária, a partir de 1999, da dedutibilidade inicialmente permitida de uma parcela da Cofins para efeitos de pagamento do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica; o pagamento de impostos atrasados dos fundos de pensão em 2002; etc.

29 Para uma análise complementar a esta sobre as raízes históricas da dívida pública brasileira, ver Pastore (1995), Tanner (1995) e Rocha (1997).

Tabela 19
Dívida Líquida do Setor Público: Fim de Período^a – 1994/2001
(Em % do PIB)

<i>Composição</i>	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<i>Dívida Interna</i>	17,6	21,8	27,0	26,4	32,5	34,2	35,5	38,4
Governo Central	3,0	6,6	12,0	13,1	17,2	17,5	19,3	20,5
Títulos Públicos (Posição de Carteira: Tesouro Nacional + Banco Central)	11,6	15,5	21,4	28,1	35,8	38,9	42,4	48,6
Indexados ao câmbio	1,0	0,8	2,0	4,4	7,6	9,4	10,0	14,4
Indexados à Selic	1,8	5,9	4,0	9,7	24,8	23,6	23,3	26,5
Prefixados	4,7	6,6	13,0	11,5	1,3	3,7	6,7	3,9
Outros	4,1	2,2	2,4	2,5	2,1	2,2	2,4	3,8
Créditos do Banco Central ^b	-4,6	-5,3	-8,5	-7,8	-5,8	-4,4	-3,7	-3,3
Renegociação com Estados e Municípios e Proes ^c	0,0	0,0	0,0	-5,4	-9,7	-12,6	-13,6	-14,1
FAT	-2,0	-2,5	-2,5	-2,6	-3,6	-3,9	-4,5	-4,9
Demais Contas	-2,0	-1,1	1,6	0,8	0,5	-0,5	-1,3	-5,8
Governos Estaduais e Municipais	9,5	10,3	11,1	12,4	14,0	15,5	15,3	17,5
Renegociação com Estados e Municípios e Proes ^c	0,0	0,0	0,0	5,4	9,7	12,6	13,6	14,1
Dívida Mobiliária	4,7	5,5	6,2	4,3	2,5	1,3	0,2	0,2
Demais Dívidas	4,8	4,8	4,9	2,7	1,8	1,6	1,5	3,2
Empresas Estatais	5,1	4,9	3,9	0,9	1,3	1,2	0,9	0,4
<i>Dívida Externa</i>	8,4	5,5	3,9	4,3	6,4	10,4	9,7	10,6
Governo Central	6,2	3,5	1,6	1,9	4,3	8,0	7,5	8,4
Governos Estaduais e Municipais	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7	0,9	0,9	1,0
Empresas Estatais	1,9	1,7	1,9	1,9	1,4	1,5	1,3	1,2
<i>Dívida Total^a</i>	26,0	27,3	30,9	30,7	38,9	44,6	45,2	49,0
Governo Central	9,2	10,1	13,6	15,0	21,5	25,5	26,8	28,9
Governos Estaduais e Municipais	9,8	10,6	11,5	12,9	14,7	16,4	16,2	18,5
Estados	n.d.	n.d.	n.d.	11,1	12,7	14,2	14,1	16,4
Municípios	n.d.	n.d.	n.d.	1,8	2,0	2,2	2,1	2,1
Empresas Estatais	7,0	6,6	5,8	2,8	2,7	2,7	2,2	1,6
Federais	n.d.	n.d.	2,5	1,0	0,5	0,3	-0,4	-1,2
Estaduais	n.d.	n.d.	3,2	1,7	2,1	2,2	2,4	2,6
Municipais	n.d.	n.d.	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
<i>Dívida Total^a</i>	26,0	27,3	30,9	30,7	38,9	44,6	45,2	49,0
Dívida Fiscal ^d	26,0	27,3	29,0	30,6	37,8	36,5	37,2	37,2
Ajuste Patrimonial (Estoque) ^e	0,0	0,0	1,9	0,1	1,1	8,1	8,0	11,8
Privatização	0,0	0,0	-0,1	-2,0	-3,4	-3,8	-5,3	-4,9
Outros	0,0	0,0	2,0	2,1	4,5	11,9	13,3	16,7
Ajustes da Dívida Interna	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	4,2	4,7	5,9
Demais Ajustes	0,0	0,0	2,0	2,1	4,1	7,7	8,6	10,8
Base Monetária	3,6	3,1	2,4	3,6	4,4	4,6	4,2	4,3
Dívida Total com Base Monetária	29,6	30,4	33,3	34,3	43,3	49,2	49,4	53,3

Fonte: Banco Central.

^aExclui base monetária.

^bCrédito a instituições financeiras e Lei 8.727/93.

^cLei 9.496/97.

^dSem base monetária e sem descontar privatização.

^eInclui efeitos patrimoniais da desvalorização sobre a dívida em dólares.

n.d. = não-disponível.

sistematicamente a restrição orçamentária durante praticamente 30 anos, mediante o uso de artifícios como o financiamento monetário, a corrosão dos valores reais do gasto com a ajuda da inflação, o endividamento externo ou interno e as privatizações, que ajudaram a evitar um salto ainda maior do endividamento público em 1997/98. No final deste último ano, porém, tais mecanismos encontravam-se exauridos: a senhoriação era pequena; o retorno da inflação merecia a rejeição unânime de todos os grupos políticos; o elevado endividamento externo tinha conduzido a um colapso cambial; a dívida doméstica havia aumentado de forma preocupante nos anos anteriores, processo que tinha de ser estancado; e as privatizações aproximavam-se do seu fim. Foi em tais circunstâncias que se iniciou o processo de ajuste acordado na carta de intenções com o FMI.

Um aspecto para o qual cabe chamar a atenção é a diferença entre a evolução da dívida em títulos *vis-à-vis* a dívida pública total, que no período 1995/98 aumentou, naturalmente, com a emissão de títulos. A dívida interna mobiliária, porém, aumentou também por causa de outros fatores, entre os quais se destacou a federalização da dívida dos estados. Em casos como esse, o aumento do passivo do governo central junto ao mercado correspondeu à acumulação de um ativo, sem afetar instantaneamente a dívida líquida, embora o efeito não fosse neutro, devido ao fato de os ativos e passivos envolverem maturidades e custos diferentes [Werneck e Bevilaqua (1998)]. Conseqüentemente, a dívida pública – incluindo a base monetária – passou de 30% para 43% do PIB entre 1994 e 1998, mas a dívida doméstica em títulos teve um aumento muito maior, de 24 pontos percentuais do PIB.

O processo agravou-se no início de 1999 – apesar do ajustamento que começava a ocorrer no resultado primário – devido ao impacto da desvalorização cambial sobre: a) a dívida externa pública; e b) a dívida interna indexada em títulos públicos, que tinha aumentado muito a sua participação nos dois anos prévios (Tabelas 19 e 20). No momento da desvalorização, a soma de ambos os componentes era de 14% do PIB. Com o salto da

Tabela 20
Títulos Públicos Federais: Participação por Indexador –
Dezembro de 1994/2001
(Em % do PIB)

<i>Composição</i>	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Câmbio	8,3	5,3	9,4	15,4	21,0	24,2	22,3	28,6
Selic	16,0	37,8	18,6	34,8	69,1	61,1	52,2	52,8
Prefixados	40,2	42,7	61,0	40,9	3,5	9,2	14,8	7,8
IGP/IGP-M	12,5	5,3	1,8	0,3	0,4	2,4	6,0	7,0
Outros	23,0	8,9	9,2	8,6	6,0	3,1	4,7	3,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Banco Central.

cotação real/dólar, acentuado em 2001, a dívida total teve um aumento substancial, que no final de 2001 atingiu 25% do PIB.

Um elemento central da evolução da dívida pública a partir de meados da década de 90 foi representado pelos chamados “ajustamentos patrimoniais” [Passini (2000) e Kawall *et alii* (2000)], que correspondem, basicamente, ao resultado líquido de três elementos, que no momento em que ocorrem afetam a dívida líquida, embora não as NFSPs:

- o reconhecimento de antigas dívidas, que tinham impactado a demanda agregada no passado, mas que não foram devidamente registradas pelas estatísticas fiscais da época, tendo recebido a denominação jornalística de “esqueletos”;
- as variações do valor da dívida como resultado da mudança da taxa de câmbio; e
- a privatização, utilizada para o abatimento da dívida pública.

Até 1995 (inclusive) tais efeitos na prática já existiam, mas se confundiam com as estatísticas fiscais. Foi só a partir de 1996 que o Banco Central passou a decompor os fatores de variação da dívida líquida do setor público naqueles de origem fiscal e os referidos ajustamentos. Ao todo, entre 1995 e dezembro de 2001 a soma dos dois primeiros efeitos acima mencionados representara uma pressão acumulada sobre a dívida pública de 17% do PIB, enquanto a privatização tinha contribuído no sentido de diminuir a dívida em 5% do PIB. Conseqüentemente, o impacto líquido direto – além do impacto indireto posterior sobre o serviço da dívida – ao longo de sete anos foi de 12% do PIB. Em particular, esse efeito líquido, entre 1998 e 2001, foi de 11% do PIB, o que explica por que, apesar de o Brasil ter cumprido rigorosamente em dia com os seus compromissos fiscais, até mesmo ultrapassando as metas estabelecidas no acordo com o FMI, a relação dívida pública/PIB aumentou em relação à situação pré-desvalorização de 1999.³⁰

O Banco Central passou a registrar também o impacto específico da taxa de câmbio sobre a dívida interna em títulos cambiais. Apenas esse efeito adicionou seis pontos extras do PIB, entre 1998 e 2001, à dívida do setor público, como pode ser visto no bloco dos ajustes patrimoniais da Tabela 19. Devido à falta de desagregação específica nas informações oficiais, o efeito sobre a dívida pública externa aparece junto com o reconhecimento de

30 O impacto da taxa de câmbio sobre a dívida é duplo, na forma de um ajuste patrimonial: por um lado, a dívida externa pública aumenta; e, por outro, o mesmo ocorre com a valorização do estoque da dívida interna indexada ao câmbio. Isso foi particularmente forte tanto em 1999 como em 2001 e explica os saltos do coeficiente dívida/PIB, apesar do resultado primário robusto observado depois de 1998.

dívidas antigas no item “demais ajustes”, sendo particularmente forte nos anos de maior desvalorização (1999 e 2001). Por isso, embora a meta inicial do acordo com o FMI fosse estabilizar a dívida pública – incluindo base monetária – em 46,5% do PIB, na prática a desvalorização maior do que a prevista fez com que em dezembro de 2001 ela estivesse em mais de 53% do PIB.

6. As Reformas do Período³¹

Os dois períodos de governo do presidente Cardoso foram marcados por mudanças estruturais importantes no campo das finanças públicas, que podem ser divididas em quatro categorias:

- mudanças que afetaram os estados e municípios;
- privatização;
- mudanças que afetaram a Previdência Social; e
- reforma do sistema financeiro.

No primeiro caso, pode-se falar sem dúvida que houve uma verdadeira *mudança do regime fiscal de estados e municípios* ao longo do tempo, caracterizada pelo fechamento de diversas fontes de desequilíbrio fiscal existentes até meados da década de 90. Mas esse processo, cujos resultados só apareceram com o tempo, a partir de 1999, se iniciou ainda no primeiro governo Cardoso. Entre as transformações verificadas, encontram-se.³²

- a privatização da maioria dos bancos estaduais, vedando-se uma janela de financiamento dos Tesouros estaduais muito utilizada no passado;³³
- a restrição rígida à prática das Antecipações de Recursos Orçamentários (AROs), que constituíam mecanismos de endividamento junto ao sistema financeiro – público ou

31 Alguns dos pontos mencionados nesta seção já foram citados de forma isolada em outras partes do trabalho, mas se justifica o seu aprofundamento por se tratar de uma seção específica sobre as reformas do período.

32 A lista inclui um sumário do que poderia ser definido como “mudanças estruturais”. Além delas, entre as medidas conjunturais que tiveram certa importância no período, adotadas com o objetivo similar de controle dos desequilíbrios do setor público, merece particular destaque o estabelecimento de limites de crédito ao setor público determinado pelo Conselho Monetário Nacional. Isso incluiu a aprovação de uma “regra de ouro”, pela qual nenhuma instituição financeira pública ou privada poderia ter mais do que 45% do seu ativo emprestado ao setor público, sendo a razão desse coeficiente o fato de que na época essa seria a participação do setor público na economia brasileira, de acordo com o governo.

33 Algumas das modificações aqui descritas não eram da competência das autoridades federais, como a venda desses bancos, que pertenciam aos estados. Entretanto, estamos nos referindo aos fenômenos ocorridos ao longo de um mandato presidencial, além do que diversas negociações sobre as questões aqui tratadas envolveram as autoridades federais. Portanto, é válido considerar as medidas como parte das reformas mais abrangentes propostas pelo governo federal.

privado – teoricamente sujeitos a certos prazos de cancelamento, quase sempre desrespeitados;

- a inibição do mecanismo de emissão dos “precatórios”, isto é, títulos para pagamento de decisões judiciais, na prática utilizados muitas vezes para outros fins e/ou sem que ocorresse maior controle, o que foi uma das causas da deterioração fiscal dos estados durante parte da década de 90;
- a renegociação das dívidas estaduais e municipais, mediante a federalização de suas dívidas mobiliárias em troca da colateralização das receitas futuras dos estados e municípios envolvidos, o que levou tais unidades a se ajustarem, pelo fato de se obrigarem a pagar a dívida ao longo de 30 anos, com base em uma Tabela Price (sujeita a um teto de 13% da receita, na maioria dos casos), sob pena de o governo federal ter poderes legais para reter as transferências constitucionais e até mesmo para se apropriar de parte do ICMS; e
- a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que, entre outras coisas: a) estabeleceu um teto para as despesas com pessoal; b) definiu subtetos para essas mesmas despesas pelos Poderes Executivo, Legislativo e Judiciário; c) fixou limites estritos para as ações das autoridades, com ênfase em certas restrições em anos de eleições; d) promoveu regras de transparência para a apresentação da contabilidade pública; e e) proibiu novos refinanciamentos das dívidas das unidades subnacionais por parte das autoridades federais, eliminando pela raiz o típico problema de *moral hazard* observado historicamente no Brasil.³⁴

A *privatização* foi também uma mudança estrutural relevante.³⁵ No campo das contas federais, a retirada das empresas do setor de telecomunicações e da Cia. Vale do Rio Doce da contabilidade pública, com a sua venda em leilão, poderia ter permitido – na ausência de outros fatores contra-restantes – uma redução importante da dívida pública.³⁶ Além disso, a desestatização tirou uma fonte potencial de pressão sobre o gasto público, associada aos investimentos dessas empresas. Isso por-

34 Ao longo das décadas, as dívidas estaduais tinham sido renegociadas *n* vezes no Brasil, com o argumento de que eram “dívidas do governador anterior”, após o que os estados criavam novo potencial de endividamento, inclusive junto a credores privados, sob o pressuposto – até então sempre comprovado – de que, no futuro, “de alguma forma o Tesouro Nacional honraria a dívida”. Com a colateralização de receitas, porém, essa regra não escrita começou a mudar, pois os estados já não podiam deixar de pagar – posto que, se não o fizessem, o governo se apropriava de parte da sua receita –, enquanto que a aprovação da LRF acabou de consagrar a mudança de regime.

35 O tema das privatizações de bancos foi mencionado antes por estar relacionado com a restrição de financiamento dos Tesouros estaduais.

36 Na prática, porém, essa redução não se verificou, devido à continuidade de necessidades de financiamento fortemente positivas no período, que pressionaram a dívida pública (ver Tabela 19).

que, se elas viessem a investir com a intensidade como faziam no início dos anos 80, o déficit público viria a ser pressionado.³⁷ Ao mesmo tempo, a venda de algumas empresas tradicionalmente problemáticas, como a Rede Ferroviária Federal, aliviou as contas públicas de uma pressão até então permanente de gasto relacionada com a despoupança dessas unidades. Já no campo estadual, além de, conforme já mencionado, as privatizações terem permitido eliminar da contabilidade pública diversas empresas deficitárias, em outros casos a própria preparação das empresas para a privatização representou uma notável melhora de gestão das estatais estaduais remanescentes. Observe-se que na Tabela 16 as empresas estaduais e municipais somadas passam de um déficit primário de 0,5% do PIB em 1995 para um resultado próximo de zero ou um pequeno superávit em todos os anos a partir de 1999, contribuindo *per se* para um substancial ajustamento primário, no período, de 0,8% do PIB entre 1995 e 2001.

A *reforma previdenciária* pode ser dividida em dois componentes. No caso do regime dos servidores públicos, a Emenda Constitucional de Reforma da Previdência Social aprovada em 1998 permitiu:

- estabelecer uma restrição de idade mínima para as futuras aposentadorias no âmbito do funcionalismo, combinada com um aumento progressivo do requisito de idade, aumento esse tanto maior quanto menor fosse o tempo de serviço prévio do indivíduo; e
- criar condições para a incorporação de futuros quadros de carreira ao regime geral do INSS, sem os privilégios atuariais do regime dos servidores e criando fundos de pensão para os novos entrantes, evitando, portanto, que continuasse a se agravar o déficit previdenciário mediante a entrada de novos membros a um quadro já deficitário.

Já o regime geral do INSS foi afetado de duas formas. Inicialmente, a reforma constitucional de 1998 permitiu “desconstitucionalizar” a fórmula de cálculo dos futuros benefícios, criando assim condições para que ela fosse definida na legislação. Isso foi feito posteriormente no segundo período de governo do presidente Cardoso (1999/2002), com a aprovação da lei do chamado “fator previdenciário” [ver Ornelas e Vieira (1999)], que

37 No período 1980/85, em média, os grupos Telebrás e Vale do Rio Doce somados investiram 0,8% do PIB. No Brasil, a inclusão dos investimentos das estatais no cômputo do déficit público é considerado um erro metodológico por parte de alguns críticos da política econômica. O questionamento, porém, nos parece improcedente. Primeiro, porque o Brasil segue normas contábeis adotadas em quase todos os países. Segundo, porque é impossível ter um acompanhamento mensal dos investimentos de todas as empresas estatais que permita excluir esse dado do resultado “abaixo da linha” divulgado pelo Banco Central. E, terceiro, porque, independentemente de como os recursos sejam gastos, há necessidades de financiamento que devem ser cobertas, que é justamente o que se deseja medir com o cálculo do déficit, de modo a aferir a pressão do setor público sobre o mercado de crédito e a demanda agregada.

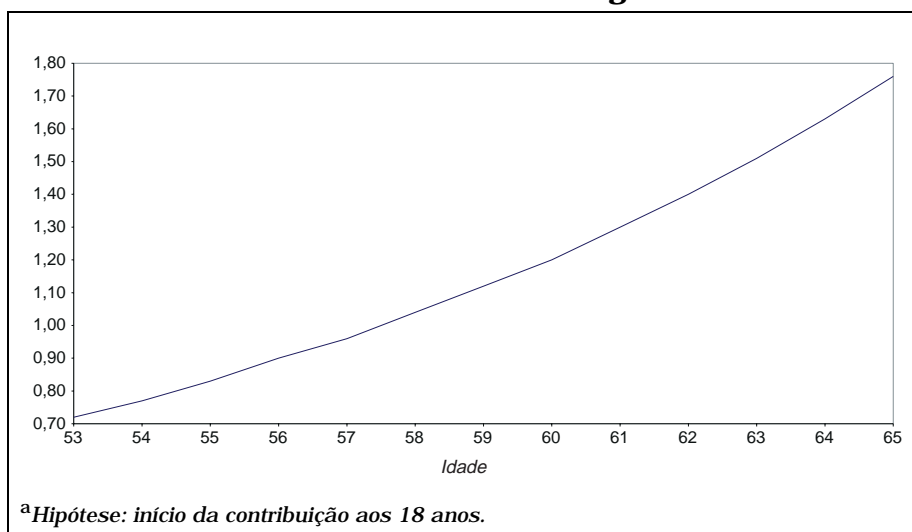
determinou que as aposentadorias a serem concedidas a partir de então seriam o resultado da multiplicação de dois componentes:

- a média real do universo representado pelos 80% maiores salários de contribuição do indivíduo, começando a contar desde a implantação do Plano Real, em junho de 1994, para evitar problemas acerca de como inflacionar os valores anteriores ao Plano; e
- o “fator previdenciário”, inferior à unidade para os casos de aposentadorias precoces e crescente – podendo ser superior a 1 – em função da idade do indivíduo e do seu tempo de contribuição.

Assim, por exemplo, um homem de 53 anos que tenha começado a trabalhar aos 18 poderia se aposentar com 35 anos de contribuição, mas recebendo um desconto de quase 30% em relação à média dos seus 80% maiores salários de contribuição, desconto que iria diminuindo com o passar do tempo se ele adiasse a sua retirada da vida ativa (Gráfico 3).³⁸

A iniciativa contribuiu para limitar o déficit do INSS, que estava crescendo rapidamente e foi contido em 2000 (Tabela 3).³⁹ O estancamento se deveu ao desestímulo que a nova fórmula cria para as aposentadorias precoces e para a subdeclaração de rendimentos.⁴⁰

Gráfico 3
Fator Previdenciário Original^a



38 Um fator previdenciário crescente significa um desconto decrescente em função da idade.

39 O déficit do INSS voltou a subir como proporção do PIB em 2001 e 2002, porém devido ao reajuste elevado do salário mínimo, que, ao afetar o piso dos benefícios previdenciários, contribuiu para elevar o gasto com o INSS em 0,7% do PIB entre 2000 e 2002.

40 Até então, as aposentadorias eram calculadas pela média dos salários de contribuição dos últimos três anos, o que estimulava a subdeclaração de rendimentos nos primeiros ($n - 3$) anos de contribuição, já que isso não prejudicava o valor da aposentadoria. Agora, essa omissão de parte dos rendimentos pode ocorrer, mas ela acarreta posteriormente uma perda de renda por ocasião da aposentadoria.

Por último, a *reforma do sistema financeiro* incluiu os seguintes elementos:

- a aprovação do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer);
- a privatização de diversos bancos estaduais, em muitos casos após prévia federalização, fechando com isso uma das maiores fontes de desequilíbrio fiscal das décadas de 80 e 90;
- a maior abertura do setor financeiro à participação do capital estrangeiro, com a venda de alguns bancos a grupos multinacionais com atuação no setor, aumentando com isso a concorrência no sistema; e
- a exigência, por parte do Banco Central, de adoção pelos bancos de critérios mais rígidos para a concessão de créditos, melhorando substancialmente a saúde do sistema e reduzindo a sua exposição ao risco.

Esse conjunto de medidas permitiu que o sistema financeiro do Brasil passasse praticamente incólume por uma mega-desvalorização em 1999 e por diversas crises internacionais – da Ásia e da Rússia em 1997 e 1998, respectivamente, e a recessão temporária na economia mundial em 2001. Nesse sentido, cabe enfatizar o papel desempenhado pelo Proer, que, depois de aprovado mediante a Resolução 2.208 do Conselho Monetário Nacional de 3/11/95, deu ao governo os instrumentos legais para intervir em bancos em dificuldades, evitando assim uma situação de corrida bancária, acompanhada de perda dos depósitos para os correntistas.

Com isso, o governo elevou a dívida pública bruta, aumentando em contrapartida o seu ativo na forma de créditos junto às unidades socorridas, o que gerou um prejuízo – em virtude do descasamento entre o valor do passivo e do ativo extras ao longo do tempo – estimado em cerca de 1% do PIB [Barros e Almeida (1996)]. De qualquer forma, à luz do ônus que crises financeiras graves tiveram em outros países ao longo da década, esse custo de endividamento líquido adicional pode ser considerado minúsculo, especialmente levando em conta as vantagens na forma de fortalecimento do sistema financeiro que isso permitiu. É interessante frisar que tais benefícios foram anos depois reconhecidos nas conclusões de uma comissão parlamentar especialmente constituída para analisar os custos do Proer.

Em síntese, tanto no primeiro governo Cardoso como, mais especialmente, no segundo foram tomadas medidas importantes em favor de um ajustamento estrutural das contas públicas. Ao que já foi dito, deve ser acrescentado também o dispositivo da LRF

referente à Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), aprovada pelo Congresso até junho de cada ano t e que define os parâmetros que balizam a elaboração do Orçamento Geral da União (OGU) submetido ao Congresso em agosto. Por meio desse dispositivo, a LRF determinou que a LDO deveria passar a incluir não apenas a meta de resultado primário do governo central para o OGU seguinte ($t + 1$), como também as metas para os anos ($t + 2$) e ($t + 3$). Isso correspondeu a um início de planejamento de médio prazo da política fiscal e, pelo menos até agora, representou um elemento de sinalização efetiva da existência de uma restrição orçamentária, limitando o total do gasto e tentando condicionar a satisfação das demandas à existência de disponibilidade de recursos, o que no Brasil, até então acostumado historicamente a contornar a restrição orçamentária, foi uma verdadeira inovação.

7. A Importância da Atitude Fiscal

Embora houvesse dificuldades inegáveis para viabilizar politicamente uma estratégia fiscal ortodoxa, o fato é que as autoridades não exibiram o mesmo rigor, antes de 1998, na adoção de mecanismos de controle das contas públicas, o que vieram a revelar depois a partir de 1999, no contexto da crise externa e fiscal que gerou a necessidade de negociar o acordo com o FMI no final de 1998/início de 1999.⁴¹ O gasto passível de controle direto – isto é, não sujeito a restrições legais ou constitucionais – teve uma expansão vigorosa nos primeiros quatro anos do governo Cardoso. Por sua vez, propostas surgidas em ambientes acadêmicos e/ou feitas por participantes do debate econômico, no sentido de adotar algum tipo de meta fiscal, não chegaram a ter maior eco antes de 1998.

Pode-se dizer que o Brasil vivia – como de resto tinha ocorrido antes por mais de duas décadas – uma situação típica do que a literatura econômica denomina “restrição orçamentária fraca”, em oposição a uma situação de “restrição orçamentária forte” ou simplesmente “restrição orçamentária”. Nas palavras de Kornai (1986, p. 4, tradução nossa), “a restrição orçamentária refere-se a uma característica comportamental de quem deve tomar as decisões: ele está acostumado a cobrir suas despesas

41 Pode ser feita uma avaliação mais benevolente da postura oficial anterior a 1999 levando em conta que durante o período 1995/98 havia uma ambiciosa agenda de reformas, envolvendo a aprovação de emendas constitucionais, algumas das quais foram importantes para o ajustamento posterior, como a reforma previdenciária, além de as negociações políticas requeridas para a sua aprovação tomarem uma parte importante do tempo das autoridades. Nesse sentido, o foco nas reformas teria propiciado um certo relaxamento dos fluxos fiscais no curto prazo, o que foi favorecido por um ambiente externo benigno, que financiava os crescentes déficits em conta corrente verificados antes de 1999. Até que ponto, nesse ambiente, durante o período 1995/98 teria sido possível ter o mesmo tipo de rigidez orçamentária que no período 1999/2002 depende da opinião subjetiva de cada um.

com suas receitas... Portanto, ele ajusta o gasto à disponibilidade de recursos”. Em oposição a isso, ainda segundo Kornai (1986, p. 4, tradução nossa), “o relaxamento da restrição orçamentária aparece quando a relação estrita entre a despesa e o ingresso de recursos é abandonada, já que o excesso de gasto vai ser financiado por outros...” Essa última descrição espelha o que aconteceu no Brasil durante muitos anos. Em consequência, a tendência natural de uma situação como essa é a variável de ajuste ser: a) a inflação, quando a política monetária é acomodatória; ou b) a dívida pública, quando uma política monetária dura evita a transferência do desequilíbrio aos preços, porém ao custo de agravar o desequilíbrio fiscal futuro, pela maior despesa de juros, devido à “aritmética perversa” da dívida pública [Sargent e Wallace (1981)].

A crise de 1998/99 modificou essa situação,⁴² permitindo que os defensores de uma política fiscal mais rígida recebessem o apoio político necessário para implementar o ajuste requerido. De fato, o presidente da República, convencido de que uma combinação de aumento de impostos e/ou corte de gastos era condição *sine qua non* para obtenção do apoio do FMI ao programa que estava sendo negociado, deu o necessário respaldo à adoção de um conjunto de medidas fiscais duras e assumiu a liderança das negociações com o Congresso Nacional para aprovação daquelas que requeriam apoio legislativo.

O processo lembra de certa forma a identificação de um “culpado” (*scapegoat*) que ocorreu nos países do chamado “club Med” – vistos inicialmente como a área mais complicada da União Européia – com a sua adesão aos critérios de elegibilidade para ter acesso à unificação monetária. Nesses países, em que dificuldades domésticas tornavam difícil adotar políticas de maior disciplina, a União Monetária Européia ofereceu a chance de implementar a disciplina de fora para dentro, permitindo que os governos escapassem da “culpa” pelo ajustamento [Sandholtz (1993)]. A rigor, o ajuste fiscal era uma imposição das circunstâncias, pois sem ele o Brasil teria caminhado na direção de uma moratória da dívida interna. De qualquer forma, o fato é que o FMI, cujas cartas de intenções sempre tinham estado associadas a custos de imagem elevados na história política brasileira, teve, para o segundo governo Cardoso, uma vez assumido o custo político inicial de recorrer a esse organismo, uma grande funcionalidade.

Isso porque uma das maiores dificuldades, para qualquer governo e em qualquer país, é justificar a razão de a política fiscal visar a um resultado *x* e não *y*. A partir do momento da assinatura do compromisso com o FMI, porém, no caso do Brasil, as metas

42 Observando a cena e a aceitação de medidas antes repudiadas por enfrentarem dificuldades políticas para serem aprovadas, mais de um observador chegou na época à conclusão de que “o Brasil só avança nas crises”.

fiscais – cujos valores eram apropriados para uma situação de dívida pública da ordem de 50% do PIB e taxas de juros ainda elevadas – passaram a ser justificadas simplesmente “porque estavam no acordo com o Fundo”, sem que chegassem a ser questionadas seriamente por nenhuma força política relevante da coalizão governista.

Em tais condições, a atitude fiscal relativamente passiva do primeiro governo Cardoso cedeu lugar a uma postura ativa em favor de um esforço fiscal que procurasse estancar o aumento sistemático da relação dívida pública/PIB.

Cabem, entretanto, duas qualificações. A primeira é que, mais do que uma mudança de atitude das autoridades, há quem sugira que tenha havido simplesmente maior preocupação com a necessidade de financiar o gasto. Isso porque, a rigor, na medida em que a relação gasto público agregado/PIB nunca deixou de crescer, mesmo na fase de ajuste mais intenso de 1999/2000, a austeridade na forma de redução do gasto foi basicamente restrita aos cortes em OCC em 1999. Nesse sentido, alguns críticos alegam que é mais “fácil” ajustar através do aumento de receitas do que mediante a contração da relação entre a despesa e o produto. Isso, porém, não elimina o mérito do esforço feito nem o contraste entre os números de 1995/98 e de 1999/2002.

A segunda qualificação é que o ajuste é considerado por muitos de qualidade precária, pois está baseado em receitas temporárias como a CPMF ou os ganhos extras da Petrobras em decorrência do aumento de preço dos combustíveis. Isso ressalta a necessidade de o ajuste ser preservado e aperfeiçoado nos próximos anos, o que é objeto da seção a seguir.

8. O Futuro

A reflexão sobre as tendências futuras das contas públicas deve estar associada a uma interpretação correta do que ocorreu no período 1995/2002. Nesse sentido, há três equívocos que ainda permeiam muitas análises feitas sobre a situação fiscal pós-1995 e que nos parece importante questionar.

O primeiro equívoco é a idéia, muito repetida em certos círculos, de que “a piora das contas públicas depois de 1994 deveu-se ao aumento do peso dos juros”. Mesmo deixando de lado, especificamente, a comparação com 1994 – ano em que o superávit primário foi de fato excepcional –, isso não é verdade. Como não faz sentido comparar o resultado *nominal* posterior a 1994 com o dos anos anteriores – fortemente influenciado pela inflação –, a Tabela 21 mostra os resultados médios de 1995/98 com a média dos quatro anos anteriores das NFSPs no conceito

Tabela 21
Necessidades de Financiamento do Setor Público:
Conceito Operacional – 1991/94 e 1995/98
(Em % do PIB)

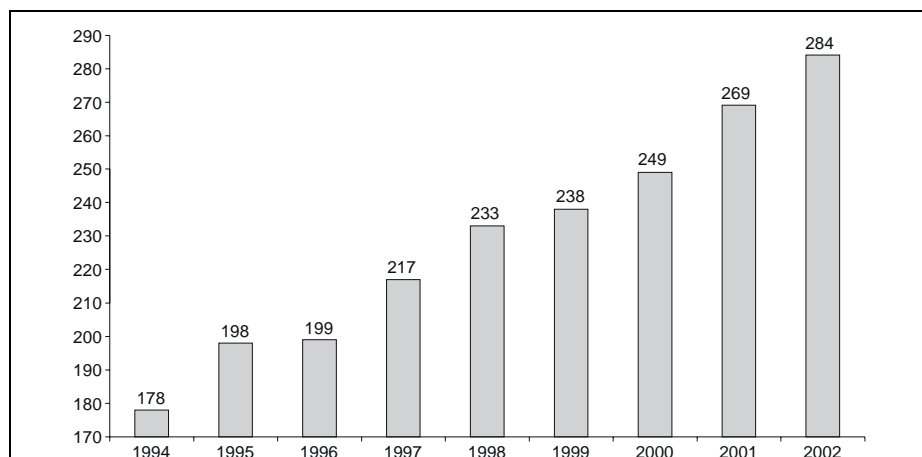
<i>Composição</i>	<i>1991/94</i>	<i>1995/98</i>	<i>Mudança</i>	<i>Composição (%)</i>
NFSPs: Conceito Operacional	0,4	5,1	4,7	100
Superávit Primário	2,9	- 0,2	3,1	66
Juros Reais	3,3	4,9	1,6	34

Fonte: *Banco Central.*
 (-) = *Déficit.*

operacional, que expurga os efeitos da inflação. A conclusão inequívoca é que a piora primária respondeu por 2/3 da deterioração do resultado operacional do setor público consolidado entre 1991/94 e 1995/98.

O segundo equívoco presente em muitas avaliações é a idéia de que “o ajuste preconizado pelo acordo com o FMI causou uma queda do gasto que não pode ser sustentada no tempo”. Também isso é incorreto: se forem consideradas as transferências a estados e municípios e o resultado primário do Banco Central, em termos reais, entre 1998 e 2002 o gasto público primário do governo central terá aumentado a uma taxa acumulada de 22% (Gráfico 4). Mesmo se considerada apenas a rubrica “outras despesas de custeio e capital” – à qual se chega deduzindo desse total as mencionadas transferências, o déficit do Banco Central, os gastos com pessoal e os pagamentos do INSS (que foi a rubrica mais afetada em 1999) –, seu comportamento a partir de 2000 fez com que nos quatro anos do período 1999/2002 essa categoria mostrasse um crescimento real acumulado de 5%.⁴³ Cabe lem-

Gráfico 4
Gasto Primário do Governo Central^a – 1994/2002
(Em R\$ Bilhões Constantes de 2002)



Fonte: *STN. Deflator: deflator implícito do PIB.*

^a*Inclui transferências a estados e municípios e déficit do Banco Central.*

43 Em todas as contas, utilizou-se o deflator implícito do PIB.

brar, além disso, que essa rubrica tinha registrado um notável crescimento real acumulado de 59% nos quatro anos que vão de 1994 a 1998.

Finalmente, é preocupante que, face à elevação da relação dívida pública/PIB, apesar dos superávits primários verificados, há quem depreenda da observação desses dados a conclusão de que “o ajuste está sendo estéril”. A confusão nesse ponto reside entre os efeitos temporários e permanentes incidentes sobre as contas públicas. Resumidamente e retomando um ponto já abordado no texto, a dinâmica da dívida pública (D) obedece à seguinte equação:

$$D = D_{(-1)} + J - SP - S + R - P \pm A$$

onde: J é a despesa de juros; SP é o superávit primário; S é o fluxo de senhoriagem; R é o reconhecimento de dívidas inicialmente não registradas, conhecidas na literatura como “passivos ocultos” (*hidden liabilities*) e jornalisticamente como “esqueletos”; P é o fluxo de privatizações no período; A são outros ajustes patrimoniais, ligados fundamentalmente às variações cambiais; e o símbolo (-1) indica defasagem de um período. A desvalorização do real ocorrida no período 1999/2001 afetou temporariamente o termo A , pelo impacto sobre uma dívida externa pública e uma dívida interna indexada ao câmbio de volumes não desprezíveis. Além disso, houve nos últimos anos um reconhecimento importante (R) de dívidas antigas. Conseqüentemente, é possível que, a despeito de se ter um valor de SP expressivo, D se eleve devido ao efeito combinado de valores simultaneamente elevados de R e de A . Porém, é fácil mostrar que, deixando de lado pequenas magnitudes de S e P e admitindo a) estabilidade cambial ($A = 0$) e b) esgotamento de R no tempo, a manutenção de SP em torno dos níveis previstos para 2002 (3,5% do PIB) tende a levar a uma queda da relação dívida/PIB, em um contexto de crescimento econômico que aumente o valor do denominador da fração.

Para isso, porém, e partindo do pressuposto de que se deseje evitar o ajuste da dívida pública mediante o aumento da inflação, é crucial que se entenda que *o país deve persistir na árdua tarefa de sustentar superávits primários da ordem de 3,5% do PIB ainda por alguns anos*, para desse modo conquistar a credibilidade que permita, ao longo do tempo, obter uma trajetória declinante da taxa de juros que favoreça a obtenção do círculo virtuoso “redução da taxa de juros–crescimento econômico–queda da relação dívida/PIB” que retroalimente esse processo.

Os Gráficos 5 a 9, elaborados com base nos dados da OECD (2001), ajudam a ilustrar esse ponto, com os exemplos dos ajustamentos fiscais bem-sucedidos ocorridos na União Europeia, e mostram a evolução da dívida pública e do superávit primário como proporção do PIB ao longo da década de 90 e até agora em quatro países (Grécia, Itália, Bélgica e Irlanda), bem

Gráfico 5
Grécia: Dívida Bruta e Superávit Primário - 1990/2001
(Em % do PIB)

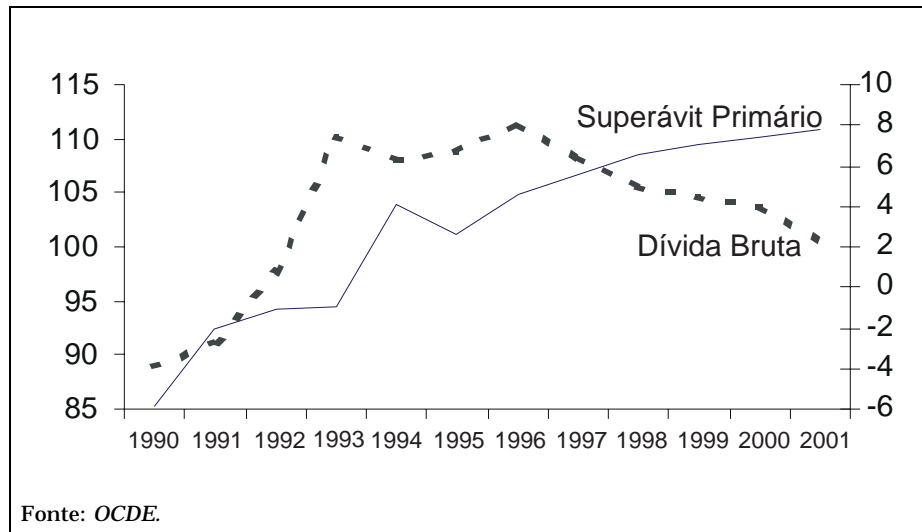
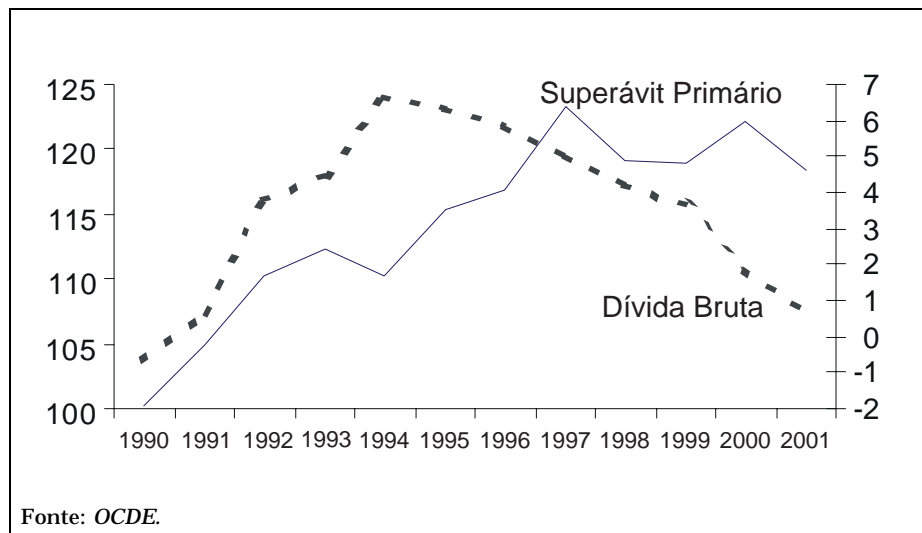


Gráfico 6
Itália: Dívida Bruta e Superávit Primário - 1990/2001
(Em % do PIB)



como na União Européia. Os casos nacionais foram escolhidos por se tratar de exemplos clássicos de países que chegaram a ter dívidas de mais de 100% do PIB.⁴⁴ Em todas as situações, a trajetória das curvas é similar e mostra inicialmente déficits primários ou superávits pequenos, acompanhados de dívida elevada e quase sempre crescente, até o momento em que superávits maiores, mantidos ao longo de anos, começam finalmente a convencer os detentores da dívida pública de que o governo é

44 Estamos nos referindo ao conceito de dívida bruta, contrariamente ao do Brasil, onde o conceito mais utilizado é o de dívida líquida. A Bélgica chegou a ter uma dívida pública bruta de 135% do PIB em 1993, a Itália de 124% do PIB em 1994, a Irlanda de 112% do PIB em 1987 e a Grécia de 111% do PIB em 1996, enquanto a da União Européia atingiu um máximo de 76% do PIB em 1996.

Gráfico 7
Bélgica: Dívida Bruta e Superávit Primário - 1990/2001
(Em % do PIB)

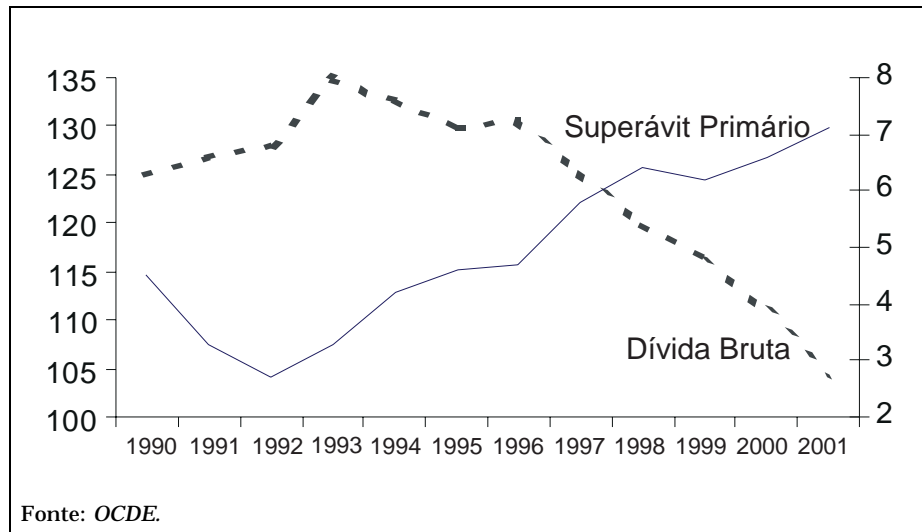
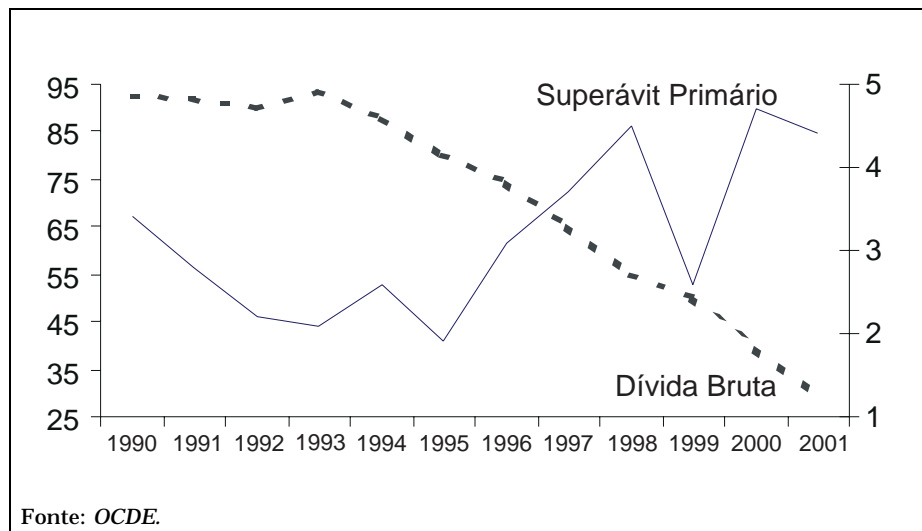


Gráfico 8
Irlanda: Dívida Bruta e Superávit Primário - 1990/2001
(Em % do PIB)

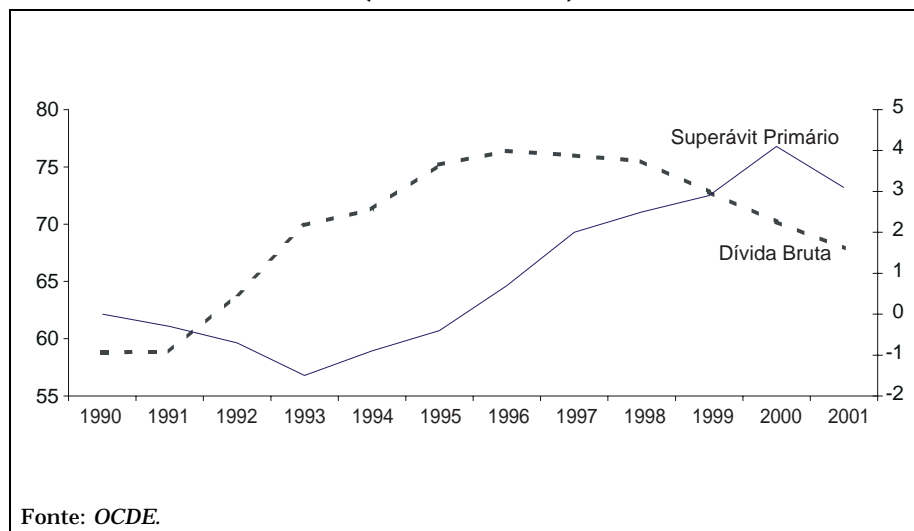


solvente e a combinação de superávits robustos com queda de juros gera uma trajetória declinante da relação dívida/PIB.

Os gráficos permitem observar que:

- nos quatro países considerados, na média de 1999/2001, o superávit primário foi da ordem de 7% do PIB tanto na Grécia como na Bélgica, de 5% do PIB na Itália e de 4% do PIB na Irlanda;
- no mesmo período, o superávit primário médio da União Européia foi da ordem de 3% do PIB; e

Gráfico 9
União Européia: Dívida Bruta e Superávit Primário -
1990/2001
(Em % do PIB)



- a Itália sustenta superávits primários acima de 3% do PIB há sete anos e acima de 4% do PIB há seis anos, a Bélgica acima de 4% do PIB há oito anos e acima de 5% do PIB há cinco anos e a Grécia acima de 4% do PIB há seis anos e acima de 6% do PIB há quatro anos.

Portanto, não há nada demais que um país como o Brasil – com a credibilidade ainda abalada por 10 anos de hiperinflação reprimida até 1994, por uma deterioração primária significativa entre 1994 e 1998, por um déficit nominal da ordem de 4% do PIB na média de 1999/2002 e por uma dívida pública de mais de 50% do PIB – sustente um superávit primário da ordem de 3,5% do PIB, ainda por um par de anos, antes de iniciar uma trajetória ligeiramente declinante, sem comprometer a evolução da dívida pública. Para isso, os principais desafios a enfrentar nos próximos anos serão:

- conservar a austeridade fiscal, já sem a vigência do acordo com o FMI, que tem prazo para terminar no final de 2002;
- absorver a redução de receitas temporárias que deverão se extinguir ao longo do tempo;
- administrar a necessidade de realizar uma reforma tributária, com possibilidade de perda de receita;
- reduzir o grau de vinculação das receitas, para facilitar o raio de manobra das autoridades; e
- propiciar, mediante isso, condições para acompanhar a redução gradual das receitas temporárias de uma dimi-

nuição da relação gasto público/PIB que não afete particularmente alguma rubrica específica, ao ser distribuída entre os componentes do orçamento como um todo.⁴⁵

A única forma de preservar a austeridade fiscal, ainda que com superávits primários algo inferiores à média de 1999/2002, em um quadro de moderada redução da receita, terá que ser através de uma *redução da relação gasto público/PIB*, o que irá requerer um cuidado especial no sentido de manter sob estrito controle o crescimento da despesa. Se isso não acontecer: *a)* será necessário ter novos aumentos de impostos; *b)* haverá um ajuste através dos preços, em cujo caso as metas de inflação não poderão ser cumpridas; ou *c)* teremos uma relação dívida pública/PIB crescente, o que é potencialmente perigoso.

9. Conclusões

Ao longo do primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso, o debate acerca dos rumos da política fiscal foi polarizado entre duas opiniões: de um lado, estavam os que se opunham às chamadas “reformas estruturais”, como a previdenciária; e, de outro, encontravam-se aqueles que entendiam que os desequilíbrios verificados eram resultado da falta de aprovação dessas reformas na intensidade e velocidade necessárias.

Em nossa opinião, ambas as posições eram equivocadas. Aqueles que rejeitavam as reformas em curso negligenciavam toda uma longa série de mazelas associadas à situação existente em meados dos anos 90: a possibilidade de os indivíduos se aposentarem muito cedo representava um ônus fiscal crescente; uma parcela expressiva dos recursos do INSS era canalizada para o pagamento de aposentadorias precoces recebidas pelas categorias de maior renda, que não tinham feito contribuições que justificassem tais benefícios sob uma ótica atuarial; a duplicidade de regimes previdenciários gerava situações de privilégio para os funcionários públicos; etc.

Por outro lado, a atribuição de todos os males fiscais à falta de aprovação das reformas – que só vieram a ser aprovadas, junto com outras, no final do primeiro governo Cardoso e início do segundo – escondia o problema de que os principais fatores de pressão sobre as contas públicas ao longo do período 1995/98 obedeciam a causas, em primeiro lugar, passíveis de controle e,

45 Cabe chamar a atenção para o fato de que isso pode ser perfeitamente consistente com um aumento do gasto público real em termos absolutos. Na verdade, em um processo de crescimento da economia de 4% a 4,5% a.a. existe uma certa margem para que a relação gasto público/PIB venha a cair, através de um crescimento da despesa inferior à expansão do produto.

em segundo, que não eram plenamente contemplados pelas reformas até então (1998) em debate.⁴⁶

De fato, quando se decompõe a variação da posição fiscal entre 1994 e 1998 pelos diversos fatores, saltam aos olhos os seguintes fatos:

- as despesas primárias do governo central sujeitas a um maior controle por parte do governo, isto é, aquelas que excluem transferências a estados e municípios, pessoal e benefícios previdenciários, tiveram um aumento real acumulado, nos quatro anos do período 1995/98, de 59%, muito acima do crescimento do PIB, de 11%, o que explica o crescimento da mencionada rubrica – que era de 4% do PIB em 1994 – em 1,7 ponto do PIB entre 1994 e 1998 (Tabelas 3 e 12);
- entre junho de 1994 (mês de lançamento do Plano Real) e julho de 1998 (mês no qual, em termos de caixa, incidiu o aumento concedido em junho daquele ano), a taxa acumulada do índice médio de reajuste dos benefícios previdenciários – ponderado pela participação das remunerações básicas no total nos anos em que o reajuste foi levemente diferenciado – se situou em 99%, taxa que foi muito superior à inflação – medida pelo IPCA – acumulada do período, de 71%. Essa verdadeira “superindexação”, na forma de um aumento real de 16% incidente sobre uma despesa que em 1994 representou 4,9% do PIB, foi responsável, *per se*, por uma variação do gasto de aproximadamente $0,16 \times 4,9 = 0,8$ ponto do PIB; não por acaso, o aumento da despesa com benefícios do INSS entre 1994 e 1998 esteve próximo a esse valor, atingindo 1 ponto do PIB; e
- os bons resultados fiscais de estados e municípios a partir de 1999 foram conseguidos, em parte, devido a algumas medidas estruturais aprovadas no governo anterior – embora tenham sido particularmente reforçadas por novas medidas, como a Lei de Responsabilidade Fiscal –, as quais, entretanto, só foram aprovadas na segunda metade do primeiro Governo Cardoso, após a piora fiscal de estados e municípios de 1,3 ponto do PIB entre 1994 e 1996.

A atitude fiscal do governo modificou-se, porém, com a crise de 1998/99. Como ocorreu muitas vezes ao longo do tempo, no contexto de um acordo com o FMI, visto como crucial do ponto

46 O tema do fator previdenciário como mecanismo de estímulo ao adiamento das aposentadorias só foi introduzido na agenda de reformas em 1999. Da mesma forma, em todo o primeiro governo Cardoso (1995/98) nunca se falou na Lei de Responsabilidade Fiscal, que também só apareceu no debate em 1999.

de vista da sustentação do balanço de pagamentos, os governos costumam usar os acordos com esse organismo para implementar políticas que em outras circunstâncias não seriam exeqüíveis [Vreeland (1999)]. Dessa forma, os defensores de políticas fiscais mais austeras aumentaram o seu poder de barganha junto às esferas decisórias internas, em favor da adoção de políticas mais rígidas, que eram as mais recomendáveis nas circunstâncias, mas encontravam pouco eco no ambiente vigente antes de 1998.

A esse respeito, vale lembrar que o presidente Cardoso pronunciou um discurso – na época, com grande repercussão – em defesa da austeridade que se avizinhava, na segunda quinzena de setembro de 1998, apenas 10 dias antes das eleições, enfatizando que “precisamos fazer o Estado viver dentro dos seus limites”, gerando superávits primários “suficientes para impedir que a dívida pública cresça a um ritmo superior ao crescimento do PIB, mantendo estável essa relação ao longo do tempo” [*Jornal do Brasil* (24/09/98)]. Embora fosse uma afirmação até certo ponto trivial, cabe destacar, primeiro, o contraste dela com a trajetória da dívida líquida nos anos anteriores – quando passou de 30% para 43% do PIB entre 1994 e 1998 – e, segundo, que mesmo essa obviedade teria sido muito difícil de explicitar apenas seis meses antes. Só foram criadas condições políticas para a adoção desse tipo de postura no contexto de uma crise externa dramática, com perda de divisas que chegou a ser de US\$ 1 bilhão por dia, e que estava ligada à situação cambial, mas também ao que a maioria dos analistas julgava como um quadro fiscal insustentável.

A rigor, o contexto brasileiro, herdado pelo Plano Real em meados da década de 90, não diferia muito daquele em relação ao qual se lamentava Lucas Lopes, ministro da Fazenda de Juscelino Kubitschek, conforme exposto em Lopes (1991, p. 219):⁴⁷ “Recebi o Ministério da Fazenda num momento em que tinha que lutar para que sobrevivesse o valor da moeda... Tive que conviver com Juscelino, que era um desenvolvimentista à *outrance*, que pouco se incomodava com esses problemas. Era o efeito da deseducação do povo brasileiro em termos de política monetária e financeira... A idéia de Juscelino e de todo o universo político em que vivíamos era que a execução de obras criaria condições para que nos anos seguintes existissem elementos de recuperação... Dizia-se: ‘O desenvolvimento econômico compensará as dificuldades que estão surgindo’... É uma fase ótima a de fazer, a de gastar. É muito difícil chegar num momento e dizer: ‘Agora não se pode mais gastar’.”

A crise de 1998/99 produziu uma dessas mudanças similares às do movimento de um caleidoscópio, mediante o qual subitamente muda toda uma configuração de figuras. A crise criou as condições para a aprovação de medidas há muito proteladas, como a reforma constitucional da Previdência Social, per-

47 A referência está citada em artigo de Marcelo de Paiva Abreu no jornal *O Estado de S.Paulo* de 27 de maio de 1999.

mitiu que surgisse um clima político favorável à aprovação de novas medidas, na forma de lei, como o “fator previdenciário” e a Lei de Responsabilidade Fiscal, e representou, principalmente, uma valorização da austeridade como princípio de gestão pública, o que constituiria, se confirmada pelos fatos nos próximos anos, uma verdadeira mudança cultural no comportamento tradicional das autoridades nos diferentes níveis de governo.⁴⁸

Cabe ressaltar, entretanto, que o ajuste observado depois de 1998 se deu com base em um aumento de receitas, pois o gasto público total, em termos reais, não foi afetado. É importante chamar a atenção para o fato de que a despesa primária do governo federal, incluindo nela as transferências a estados e municípios e o pequeno déficit do Banco Central, em termos reais, a) teve um aumento contínuo em *todos* os oito anos dos dois governos do presidente Cardoso, sem uma única exceção, como mostramos no Gráfico 4, e b) cresceu a uma taxa média de 6% a.a. nesse período (1995/2002), mais do que dobrando a taxa média de crescimento do PIB, de 2,4% a.a., sendo que o aumento da participação do gasto no PIB ocorreu tanto na comparação de 1998 com 1994 como no cotejo dos dados de 2002 com os de 1998.

Referências Bibliográficas

ALÉM, Ana Cláudia, GIAMBIAGI, Fabio. *Finanças públicas – teoria e prática no Brasil*. Editora Campus, 1999.

BACHA, Edmar. O fisco e a inflação. *Revista de Economia Política*, v. 14, n. 1, jan./mar. 1994.

BANCO CENTRAL. *Relatório Focus*, 16 de outubro de 2000.

BARROS, José Roberto Mendonça de, ALMEIDA, Mansueto Facundo. A reestruturação do sistema financeiro. *Gazeta Mercantil*, 26 de agosto de 1996.

48 Deve constar também um registro para um elemento importante para o maior controle fiscal observado recentemente. Referimo-nos aos avanços estatísticos verificados a partir de 1995. Cinco deles merecem destaque: a) a desagregação, a partir de 1995, do resultado das empresas estatais entre as empresas de âmbito federal, estadual e municipal; b) a divulgação, a partir de 1996, desde o início do ano, das estatísticas fiscais mês a mês, em bases regulares, na *Nota para a Imprensa* do Banco Central; c) a incorporação, a partir de 1997, dos dados do INSS aos do Tesouro Nacional, gerando uma estatística consolidada do resultado do governo central pelo critério “acima da linha”, publicada mensalmente na *Nota para a Imprensa* do Tesouro Nacional; d) a desagregação, a partir de 1998, do resultado de estados e municípios, entre essas duas esferas de governo; e e) o encurtamento da defasagem entre o fechamento do mês e a divulgação do dado fiscal oficial do Banco Central para apenas 25 dias, a partir de agosto de 2000. É importante lembrar, a propósito, que as últimas *Notas para Imprensa* do Banco Central de 1994 e as primeiras de 1995 simplesmente não apresentavam estatísticas fiscais. Os primeiros dados indicativos da situação fiscal de 1995 só foram publicados no terceiro trimestre do ano, quando havia muito pouco a fazer. Em contraste com isso, atualmente, com menos de um mês de defasagem, é possível conhecer as causas de uma eventual deterioração fiscal, identificando a origem das necessidades de financiamento “abaixo da linha” e as razões “acima da linha” da variação das receitas ou das despesas, se a mudança se referir aos dados do governo central. A capacidade de as autoridades reagirem prontamente diante de um resultado fiscal adverso é, portanto, muito maior do que no passado.

-
- CARDOSO, Eliana. Virtual deficits and the Patinkin effect. *IMF Staff Papers*, v. 45, n. 4, 1998.
- GARCIA, Márcio, DIDIER, Tatiana. *Taxa de juros, risco cambial e risco Brasil*. Trabalho preparado para o III Encontro de Economia da Região Sul. Anpec Sul, set. 2000.
- GIAMBIAGI, Fabio. Necessidades de financiamento do setor público 1991/96 – bases para a discussão do ajuste fiscal no Brasil. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 27, n. 1, abr. 1997.
- KAWALL, Carlos, *et alii*. A dívida pública e os esqueletos. *Economic Update*, Citibank, 29 de setembro de 2000.
- KORNAI, J. The soft budget constraint. *Kyklos*, v. 39, fascículo 1, 1986.
- LOPES, Lucas. *Memórias do desenvolvimento*. Depoimento do Centro da Memória da Eletricidade do Brasil, 1991.
- OECD. *OECD Economic Outlook*, v. 2001/1, n. 69, June 2001.
- ORNELAS, Waldeck, VIEIRA, Solange. As novas regras da Previdência Social. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, v. 53, n. 11, nov. 1999.
- PASSINI, Simone. *Fiscal skeletons in Brazil*. UBS Warburg, Economic Comment, Stamford, Sept. 2000.
- PASTORE, Afonso Celso. Déficit público e a sustentabilidade do crescimento das dívidas interna e externa, senhoriação e inflação: uma análise do regime monetário brasileiro. *Revista de Econometria*, v. 14, n. 2, 1995.
- ROCHA, Fabiana. Long-run limits on the Brazilian government debt. *Revista Brasileira de Economia*, v. 51, n. 4, out./dez. 1997.
- SANDHOLTZ, Wayne. Choosing union: monetary politics and Maas-tricht. *International Organization*, v. 47, n. 1, Winter 1993.
- SARGENT, T., WALLACE, N. Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Fall 1981.
- TANNER, Evan. Domestic intertemporal budget balance and indexed debt in Brazil: evidence from 1976-1991. *Journal of International Money and Finance*, Aug. 1995.
- VELLOSO, Raul. Uma proposta para acelerar o ajuste fiscal. In: VELLOSO, João Paulo dos Reis (coord.). *Brasil – desafios de um país em transformação*. Rio de Janeiro: José Olympio Editora, 1997.
- VREELAND, James. *The IMF: lender of last resort or scapegoat?* Trabalho apresentado na conferência da International Studies Association, Washington, D.C., Feb. 1999 (publicado posteriormente como Working Paper da New York University).
- WERNECK, Rogério, BEVILAQUA, Afonso. *The quality of the federal net debt in Brazil*. Rio de Janeiro: PUC, abr. 1998 (Texto para Discussão, 385).

TEXTOS PARA DISCUSSÃO do BNDES

- 78 PREVIDÊNCIA SOCIAL E SALÁRIO MÍNIMO: O QUE SE PODE FAZER, RESPEITANDO A RESTRIÇÃO ORÇAMENTÁRIA? – Marcelo Neri e Fabio Giambiagi – junho/2000
- 79 CRIAÇÃO E FECHAMENTO DE FIRMAS NO BRASIL: DEZ. 1995/DEZ. 1997 – Sheila Najberg, Fernando Pimentel Puga e Paulo André de Souza de Oliveira – maio/2000
- 80 O PERFIL DOS EXPORTADORES BRASILEIROS DE MANUFATURADOS NOS ANOS 90: QUAIS AS IMPLICAÇÕES DE POLÍTICA? – Armando Castelar Pinheiro e Maurício Mesquita Moreira – julho/2000
- THE PROFILE OF BRAZIL'S MANUFACTURING EXPORTERS IN THE NINETIES: WHAT ARE THE MAIN POLICY ISSUES? – Armando Castelar Pinheiro and Maurício Mesquita Moreira – June/2000
- 81 RETORNO DOS NOVOS INVESTIMENTOS PRIVADOS EM CONTEXTOS DE INCERTEZA: UMA PROPOSTA DE MUDANÇA DO MECANISMO DE CONCESSÃO DE RODOVIAS NO BRASIL – José Claudio Linhares Pires e Fabio Giambiagi – julho/2000
- 82 REMUNERAÇÃO POR GÊNERO NO MERCADO DE TRABALHO FORMAL: DIFERENÇAS E POSSÍVEIS JUSTIFICATIVAS – Marcelo Ikeda – setembro/2000
- 83 FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE TELECOMUNICAÇÕES: CARACTERÍSTICAS E ENFOQUE REGULATÓRIO – José Claudio Linhares Pires e Adely Branquinho das Dores – outubro/2000
- 84 COMO A INDÚSTRIA FINANCIA O SEU CRESCIMENTO: UMA ANÁLISE DO BRASIL PÓS-PLANO REAL – Maurício Mesquita Moreira e Fernando Pimentel Puga – outubro/2000
- 85 O CENÁRIO MACROECONÔMICO E AS CONDIÇÕES DE OFERTA DE ENERGIA ELÉTRICA NO BRASIL – José Claudio Linhares Pires, Joana Gostkorszewick e Fabio Giambiagi – março/2001
- 86 AS METAS DE INFLAÇÃO: SUGESTÕES PARA UM REGIME PERMANENTE – Fabio Giambiagi e José Carlos Carvalho – março/2001
- 87 A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA DE PRIVATIZAÇÃO: O QUE VEM A SEGUIR? – Armando Castelar Pinheiro – novembro/2000
- THE BRAZILIAN PRIVATIZATION EXPERIENCE: WHAT'S NEXT? – Armando Castelar Pinheiro – November/2000
- 88 SEGMENTAÇÃO E USO DE INFORMAÇÃO NOS MERCADOS DE CRÉDITO BRASILEIROS – Armando Castelar Pinheiro e Alkimar Moura – fevereiro/2001
- SEGMENTATION AND THE USE OF INFORMATION IN BRAZILIAN CREDIT MARKETS – Armando Castelar Pinheiro and Alkimar Moura – February/2001
- 89 À PROCURA DE UM CONSENSO FISCAL: O QUE PODEMOS APRENDER DA EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL? — Fabio Giambiagi – março/2001
- 90 A BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA: DESEMPENHO NO PERÍODO 1997-2000 – Maurício Serrão Piccinini e Fernando Pimentel Puga – setembro/2001
- 91 O BRASIL NA DÉCADA DE 90: UMA TRANSIÇÃO BEM-SUCEDIDA? – Armando Castelar Pinheiro, Fabio Giambiagi e Maurício Mesquita Moreira – novembro/2001
- BRAZIL IN THE 1990s: A SUCCESSFUL TRANSITION? – Armando Castelar Pinheiro, Fabio Giambiagi and Maurício Mesquita Moreira – November/2001
- 92 UM CENÁRIO NORMATIVO PARA A ECONOMIA BRASILEIRA COM REFORMA TRIBUTÁRIA E CONTROLE DO GASTO PÚBLICO: 2003/10 – Fabio Giambiagi – fevereiro/2002
-

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Av. República do Chile, 100
CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ
Tel.: (0xx21) 2277-7447
Fax: (0xx21) 2240-3862

Escritórios

Brasília

Setor Bancário Sul – Quadra 1 – Bloco E
Ed. BNDES – 13º andar
CEP 70076-900 – Brasília – DF
Tel.: (0xx61) 322-6251
Fax: (0xx61) 225-5510

São Paulo

Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 510/5º andar
Vila Nova Conceição
CEP: 04543-906 – São Paulo – SP
Tel.: (0xx11) 3471-5100
Fax: (0xx11) 3044-9800

Recife

Rua Antonio Lumack do Monte, 96 – 6º andar
CEP 51020-350 – Recife – PE
Tel.: (0xx81) 3465-7222
Fax: (0xx81) 3465-7861

Belém

Av. Presidente Vargas, 800 – 17º andar
CEP 66017-000 – Belém – PA
Tel.: (0xx91) 242-7966
Fax: (0xx91) 224-5953

Internet

<http://www.bndes.gov.br>
