

# DO DÉFICIT DE METAS ÀS METAS DE DÉFICIT: A POLÍTICA FISCAL DO PERÍODO 1995-2002\*

Fabio Giambiagi

Do BNDES

O artigo analisa a evolução das contas públicas no Brasil nos dois períodos do Governo Fernando Henrique: 1995-1998 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 governo (1995-1998) 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 Fernando Henrique 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 do que o dobro da taxa de crescimento médio do PIB, de 2,4% a.a.

## 1 INTRODUÇÃO

O ano de 1990 costuma ser desconsiderado nas análises sobre a política fiscal das décadas de 1980 e 1990 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 1991-1994. Nos quatro anos seguintes (1995-1998), 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, a política fiscal estava longe de constituir um “jogo de soma zero”, em que se um agente pressiona o déficit por um lado, o governo deve, por outro, retirar explicitamente

---

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

de alguma outra rubrica os recursos para financiar esse esforço.<sup>1</sup> As propostas para a adoção de 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 ocorrida naquele ano e estendido em 2001 até o final de 2002. Com isso, houve uma grande inflexão e, na média dos quatro anos 1999-2002, o setor público terá exibido um superávit primário médio de 3,5% do PIB.<sup>2</sup> 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, no ano 2000 o Brasil, junto com seus parceiros do Mercosul, comprometeu-se a se enquadrar em uma disposição geral à Maastricht por meio da qual as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) não poderiam exceder 3,5% do PIB em 2002 e 2003 e 3% do PIB a partir de 2004.<sup>3</sup>

Embora seja verdade que: *a)* a disposição não tem mecanismos de garantia de cumprimento; *b)* o dia-a-dia da política fiscal continua sendo fundamentado 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 elevados, o fato é que o aumento das despesas financeiras opera, indiretamente, como uma restrição que tem condicionado a meta primária.<sup>4</sup> Isso revela a tentativa de fazer com que, dentro das possibilidades, as NFSPs nominais não ultrapassem certos limites, o que corresponde a um regime de *metas de déficit*. Exemplo disso é que, devido ao aumento dos juros durante 2001 — com reflexos em 2002 —, a previsão de uma carga financeira maior fez o governo aumentar a

---

1. Data daquela época uma frase emblemática, pronunciada por um dos líderes da coalizão governista no Congresso Nacional, em polêmica com as autoridades econômicas em uma discussão interna ao governo. Essas autoridades 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 fundamentada no orçamento e nas metas oficiais associadas ao acordo com o FMI. Os números anuais utilizados aparecem nas Tabelas 1 e 3, mas, na primeira, os dados de 2002 da despesa de juros representam uma estimativa própria.

3. Neste trabalho, o conceito de NFSP, a não ser quando explicitado em contrário, irá se referir ao resultado nominal e não ao operacional.

4. Vale, neste ponto, uma certa analogia com o regime de metas de inflação: este 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 fosse ultrapassado o nível de déficit nominal de 3,5% do PIB.

meta de superávit primário de 2002. Ela foi fixada em 3,5% do PIB, em que pese o fato de a primeira meta oficial para o ano ter sido de 2,7% do PIB, sendo depois ampliada 0,8% do PIB justamente para acomodar a maior despesa de juros.<sup>5</sup>

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

O artigo se divide em nove seções. Depois desta breve introdução, mostra-se, na Seção 2, de forma genérica, a evolução das NFSPs de 1995 a 2002 e, logo a seguir, na Seção 3, destacam-se os fatores de ajustamento observados a partir de 1999. A Seção 4 trata das fontes temporárias de ajuste observadas a partir da segunda metade da década de 1990, sem as quais é impossível entender a evolução do quadro fiscal brasileiro no período. A Seção 5 apresenta a evolução da dívida pública. A Seção 6 expõe a importância das reformas estruturais aprovadas, que é confrontada na Seção 7 com a mudança de atitude fiscal registrada em 1999. Depois disso, na Seção 8, são feitas algumas reflexões sobre o futuro. Finalmente, na Seção 9, 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: 1995-1998 e 1999-2002, cada um deles correspondendo a um dos dois períodos do Governo Fernando Henrique. 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).

---

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 vamos nos concentrar um pouco mais no ajuste fiscal ocorrido depois de 1998. O leitor interessado especificamente nos fatos de 1995-1998 pode encontrar um relato extenso dos diversos aspectos da política fiscal no período em Além e Giambiagi (1999).

TABELA 1  
**NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO — CONCEITO NOMINAL**  
(em % do PIB)

Composição	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
NFSP	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 <sup>b</sup>	-5,21	-0,27	0,09	0,97	-0,02	-3,23	-3,50	-3,69	-3,50
Governo central <sup>b</sup>	-3,25	-0,52	-0,37	0,32	-0,55	-2,35	-1,88	-1,86	-2,25
Estados e municípios <sup>b</sup>	-0,77	0,18	0,54	0,72	0,18	-0,22	-0,55	-0,89	-0,70
Empresas estatais <sup>b</sup>	-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) <sup>c</sup>	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 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.

<sup>a</sup> Previsão.

<sup>b</sup> (-) = superávit.

<sup>c</sup> Resultado líquido (ajuste bruto - privatizações). Diferença da relação ajuste/PIB de anos sucessivos.

n.d. = não-disponível.

A comparação dos resultados fiscais do primeiro Governo Fernando Henrique com o ano do Plano Real (1994) é algo prejudicada pelo fato de este ter sido um ano relativamente atípico. Com efeito, o superávit primário observado naquele ano, 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” 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 mesmo plano ainda não se tinha 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.<sup>7</sup> Por isso, optamos por fazer uma análise com base na comparação entre médias.

Em termos dos grandes 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 destas em 1998;

b) no que tange ao resultado primário, os movimentos se deram em uníssono, no sentido de que, na comparação de 1995-1998 com 1991-1994, assim como na de 1999-2002 com a de 1995-1998, 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% no período 1995-1998, caindo posteriormente para uma média de 12% nos quatro anos subsequentes, assumindo uma taxa real de 12% em 2002 (Gráfico 1).<sup>8</sup> 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 decisivamente para o elevado déficit nominal médio de 5,4% do PIB no mesmo período; e

d) remonta ao período 1995-1998 o surgimento nas estatísticas fiscais de uma variável que se tornaria crucial para a dinâmica da dívida pública: o “ajusta-

---

7. Até 1994, o principal resultado fiscal era o das NFSPs no conceito operacional. Com a estabilização, o foco das análises se voltou 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 através da *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 1991-1993, 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**  
 (em % do PIB)

Composição	1991-1994	1995-1998	1999-2002 <sup>a</sup>
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 <sup>b</sup>	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.

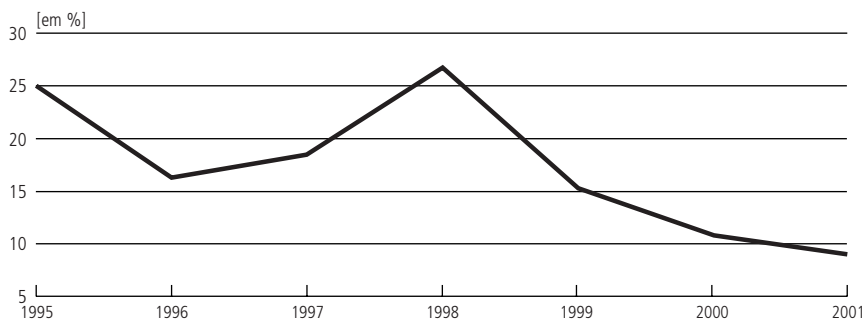
<sup>a</sup> 2002: previsão do autor, com base no orçamento e no acordo com o FMI.

<sup>b</sup> Giambiagi (1997).

(-) = déficit.

n.d. = não-disponível.

GRÁFICO 1  
**TAXA DE JUROS REAL — SELIC**



Obs.: Taxa bruta. Deflator: IPCA.

mento patrimonial”.<sup>9</sup> Este envolve fatores “abaixo da linha” que não afetam o fluxo das NFSPs e que modificam o valor da dívida pública. Sua influência diminui a dívida no caso das privatizações e aumenta aquela nos casos de reconheci-

9. A rigor, o reconhecimento de dívidas antigas anteriormente não registradas, captadas como ajustamento patrimonial, começou no Governo Collor, com a “repectuação” 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 de 1990 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.

mento 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 maiores detalhes em outra seção do trabalho — geraram uma variação acumulada da dívida pública de 12 pontos percentuais 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 se concentra 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 mostra a decomposição do resultado primário do governo central a partir de 1994. Ela apresenta dados que o Ministério da Fazenda passou a divulgar periodicamente há alguns anos. Nela 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% em 2002, acompanhada do aumento das despesas totais — incluindo transferências aos estados e municípios e déficit primário do Banco Central — de menos de 17% do PIB para quase 22% 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 1991-1994, 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 tal dado e o resultado primário “abaixo da linha” divulgado pelo Banco Central, que é medido pelas necessidades de financiamento descontados os juros nominais, é ajustada por meio da chamada “discrepância estatística”. Esta 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 1991-1994 para 22,7% do PIB na média do período 1999-2002.

TABELA 3  
**RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL<sup>a</sup>**  
(em % do PIB)

Discriminação	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	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 de custeio e capital <sup>b</sup>	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 Banco Central	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,02	0,08	0,04	0,05	0,05
Discrepância estatística <sup>c</sup>	0,83	-0,15	0,17	-0,52	-0,04	0,26	-0,07	-0,04	0,00
Superávit primário <sup>d,e</sup>	3,25	0,52	0,37	-0,32	0,55	2,35	1,88	1,86	2,25
Governo federal e Banco Central <sup>d</sup>	3,09	0,51	0,45	0,00	1,34	3,33	2,80	2,95	3,54
INSS <sup>d,f</sup>	0,16	0,00	-0,08	-0,32	-0,78	-0,98	-0,92	-1,09	-1,29
Memo: PIB (R\$ bilhões)	349,20	646,20	778,90	870,70	914,20	963,90	1.086,70	1.184,80	1.300,00
Crescimento 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 — implícito do PIB.

<sup>a</sup> A partir de 1997, conceito de pagamento efetivo.

<sup>b</sup> Inclui 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.

<sup>c</sup> Um resultado positivo indica aumento do superávit primário.

<sup>d</sup> (-) = déficit.

<sup>e</sup> Dado do Banco Central.

<sup>f</sup> Arrecadação líquida INSS – benefícios previdenciários.



TABELA 4  
**RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL — MÉDIAS DE PERÍODOS**  
(em % do PIB)

	1991-1994	1995-1998	1999-2002 <sup>a</sup>
Receita total	16,50	18,58	22,69
Tesouro	11,57	13,48	17,45
INSS	4,93	5,10	5,24
(-) Transferência 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
Transferência para pagamento de pessoal	0,26	0,26	0,25
Benefícios previdenciários	4,35	5,40	6,31
Outras despesas <sup>b</sup>	3,71	4,78	5,23
Discrepância estatística <sup>c</sup>	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 1991-1994 foram extraídos de Giambiagi (1997), corrigindo pequenas revisões do resultado primário ocorridas posteriormente.

<sup>a</sup> 2002: previsão do autor, com base no orçamento.

<sup>b</sup> Custeio e capital. Inclui o déficit do Banco Central.

<sup>c</sup> Um resultado positivo indica aumento do superávit primário.

(-) = déficit.

*b*) Paralelamente, houve uma expansão considerável do gasto público federal. Todos os grandes agregados representaram fontes de pressão. Entre 1991-1994 e 1999-2002, as despesas com pessoal — devido ao peso dos inativos —, bem como os benefícios do INSS e as “outras despesas”, excluindo transferências a estados e municípios, pessoal e benefícios previdenciários, aumentaram 0,9, 2 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 CPMF, introduzida como imposto (IPMF) no final de 1993 e depois sucessivamente extinta e aprovada algumas vezes desde então; e *b*) a Cofins, fenômeno 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.<sup>10</sup> A soma desses dois efeitos explica quase 3/4 da variação de receita entre 1991-1994 e 1999-2002. Cabe destacar, em particular, o salto da receita bruta de 1999 em relação a 1998, de 1,8 ponto percentual do PIB na Tabela 3, do qual o salto da Cofins correspondeu a um adicional de 1,3 ponto percentual 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, ao passo que 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 2001-2002. O cálculo das médias mostra um aumento em 1999-2002 em relação aos quatro anos anteriores, devido também, em parte, à expansão verificada durante 1995-1998.<sup>11</sup>

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 esta teria sido decorrente do chamado “efeito Tanzi às avessas”, resultante do fato de a despesa deixar de ser corroída, em termos reais, pela inflação; daí o aumento das chamadas “outras despesas de custeio e capital” (OCC) verificado depois do Plano Real de 1994.<sup>12</sup> 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 denota que ele não teve um caráter inevitável, associado à queda da inflação — pois, nesse caso, o principal impacto deveria ter se verificado em 1995 — e, sim, foi causado pela dificuldade de resistir à pressão por mais gastos. A rigor, embora a grande piora fiscal tenha ocorrido em 1995, naquele ano o que ocorreu no governo central 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.

---

10. Da parte do governo, havia uma lógica em privilegiar o ajustamento através dessas contribuições e não de impostos como o Imposto de Renda ou o IPI, dado que aquelas não são compartilhadas com estados e municípios, o que significa que todo o ganho fiscal fica com o governo central. Enquanto isso, 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.

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

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

TABELA 5  
**RECEITA FEDERAL — MÉDIAS DE PERÍODOS<sup>a</sup>**  
(em % do PIB)

Composição	1991-1994	1995-1998	1999-2002 <sup>b</sup>
Imposto de importação	0,43	0,65	0,79
IPI	2,26	1,95	1,69
Imposto de renda (IR)	3,72	4,50	5,47
IR de pessoa física	0,20	0,33	0,34
IR de pessoa jurídica	1,12	1,48	1,61
IR retido na fonte	2,40	2,69	3,52
Rendimentos de 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 lucro líquido	0,68	0,87	0,80
Contribuição seguridade servidor	0,06	0,31	0,32
Outras receitas <sup>c</sup>	1,19	0,92	1,08
Total <sup>d</sup>	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.

<sup>a</sup> O critério de apuração desse dado não coincide com o da receita da Tabela 3, o que explica a diferença entre os números.

<sup>b</sup> Para 2002, previsão do orçamento.

<sup>c</sup> Inclui receitas não-administradas.

<sup>d</sup> Não inclui receitas do INSS.

O correto entendimento do acontecido no período 1995-1998 é importante para compreender a inflexão verificada em 1999, ponto esse a ser destacado mais adiante. 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 esse favorecido pela inflação de 1999-2000, que facilitou a compressão do valor real dessas despesas.<sup>13</sup>

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.<sup>14</sup> 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 despesas 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. Não necessariamente elas indicam 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 a margem de manobra do governo para a administração do dia-a-dia da política

TABELA 6  
OCC — DESPESAS OBRIGATÓRIAS

Ano	% do PIB	% das despesas obrigatórias nas OCCs
1999	1,0	20
2000	2,6	52
2001	2,9	54
2002	3,3	61

Fonte: Ministério do Planejamento.

13. Em 1999, a despesa de custeio e capital excluindo os gastos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) — 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 revela que o gasto de anos anteriores poderia ter sido menor, sinal de que, metaforicamente, se poderia dizer que, se a despesa 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 vai sugerir 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 7  
**COMPOSIÇÃO DAS DESPESAS DE OCC — 2002<sup>a</sup>**

Discriminação	% de OCC	% do PIB
Despesas obrigatórias	60,7	3,3
Saúde	29,2	1,6
Abono salarial e seguro-desemprego/FAT	8,5	0,5
Fundo de combate à pobreza	7,6	0,4
Subsídios e subvenções	6,4	0,4
Loas <sup>b</sup>	4,5	0,3
Pagamento do FGTS <sup>c</sup>	2,7	0,1
Complementação do Fundef <sup>d</sup>	0,9	0,0
Sentenças judiciais	0,7	0,0
Outros	0,2	0,0
Despesas discricionárias	39,3	2,2
Total	100,0	5,5

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

<sup>a</sup> Inclui 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.

<sup>b</sup> Lei Orgânica da Assistência Social. Gastos com idosos e deficientes que o governo deve honrar.

<sup>c</sup> Valor 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.

<sup>d</sup> Complemento salarial do governo federal aos professores do ensino básico. Fundef: Fundo de Manutenção e Desenvolvimento do Ensino Fundamental e de Valorização do Magistério.

fiscal. De qualquer forma, algumas rubricas correspondem efetivamente a novos gastos. As principais vinculações obrigatórias são:

- o gasto com saúde, fixado como um percentual fixo do PIB, por disposição constitucional estabelecida no ano 2000;<sup>15</sup> e
- o Fundo de Combate à Pobreza, fixado como um valor real por determinação constitucional aprovada também no ano 2000.<sup>16</sup>

Cabe ressaltar que o efeito mencionado se soma aos demais componentes de rigidez do gasto, representados pelas transferências a estados e municípios, pelas despesas previdenciárias — em relação às quais a margem de manobra do governo é nula — e pelos gastos com pessoal, que são também relativamente inflexí-

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

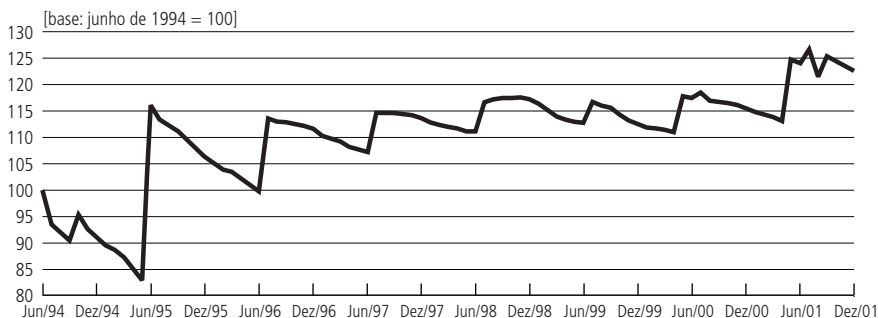
16. Como essa disposição só foi regulamentada tardiamente, muitos meses depois da aprovação da Emenda Constitucional, já em 2001, sua incidência plena só ocorreu em 2002, o que explica o novo aumento do componente obrigatório da despesa de OCC em 2002 em relação a 2001.

veis. 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 já fizemos alusão.

Além da evolução de OCC, o outro elemento crucial para determinar a dinâmica do gasto foi a trajetória das despesas do INSS. Ela decorre basicamente de três elementos: *a)* maior ou menor indexação do índice de reajuste previdenciário em relação ao índice de preços; *b)* composição do crescimento diferenciado dos diversos benefícios; e *c)* 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 permitiria 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 o governo ter concedido reajustes que, de modo geral, ultrapassavam a inflação dos 12 meses prévios, em um contexto de queda da inflação.

GRÁFICO 2  
ÍNDICE PREVIDENCIÁRIO — VALOR REAL



Obs.: Deflator — IPCA.

O resultado dessa dinâmica foi o aumento do valor real dos benefícios na média dos intervalos entre reajustes. Esse fenômeno 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, mas 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*. Este se deveu ao fato de o crescimento dos benefícios ter sido 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. De fato, de 1995 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 de 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, induzindo a um incremento da relação despesas do INSS/PIB, devido ao baixo crescimento da economia.<sup>17</sup>

TABELA 8  
**INDEXADOR PREVIDENCIÁRIO: VALOR REAL MÉDIO**  
(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.

17. Isso se deu, em parte, em decorrência 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 que aparece na penúltima linha da Tabela 10: a taxa de expansão da variável é superior à do crescimento do quantitativo total de benefícios, mostrado na última linha.

TABELA 9

**VALOR PER CAPITA DOS BENEFÍCIOS PREVIDENCIÁRIOS EM MANUTENÇÃO, EM NÚMERO DE SALÁRIOS MÍNIMOS — POSIÇÃO EM DEZEMBRO DE 2000**

Tipo de benefício	Número de salários mínimos
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 <sup>a</sup>	2,36
Assistenciais/Acidentários	1,15
Total	1,73

Fonte: *Anuário Estatístico da Previdência Social*.

<sup>a</sup> Inclui auxílios, salário-família/maternidade, abonos de permanência em serviço e vantagens.

TABELA 10

**TAXAS DE CRESCIMENTO MÉDIO DA QUANTIDADE DE BENEFÍCIOS**  
(em % a.a.)

Tipo de benefício	1994-1998	1998-2000
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 <sup>a</sup>	-3,0	3,5
Assistenciais/Acidentários	7,3	4,6
Total	4,2	3,5

Fonte: *Anuário Estatístico da Previdência Social*.

<sup>a</sup> Inclui auxílios, salário-família/maternidade, abonos de permanência em serviço e vantagens.



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). Essa despesa 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.<sup>18</sup>

TABELA 11

**COMPOSIÇÃO DO GASTO COM PESSOAL — GOVERNO CENTRAL<sup>a</sup>**

(em %)

Gasto com pessoal	Composição do gasto		Crescimento real (a.a.)
	1995	2002 <sup>b</sup>	
Civis (A)	74,7	66,3	0,2
Ativos (B)	44,2	37,5	-0,5
Inativos (C) <sup>c</sup>	30,5	28,8	1,1
Militares (D)	25,3	33,7	6,2
Ativos (E)	11,8	12,5	2,8
Inativos (F) <sup>d</sup>	13,5	21,2	8,7
Total (G)	100,0	100,0	1,9
Ativos (H)	56,0	50,0	0,3
Inativos (I) <sup>d</sup>	44,0	50,0	3,8
Memo: crescimento 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 — implícito do PIB.

<sup>a</sup> Exclui transferências a estados para pagamento de pessoal, bem como as obrigações patronais.

<sup>b</sup> Preliminar.

<sup>c</sup> Inclui pensões.

<sup>d</sup> Inclui reformas e pensões.

18. A imprensa se refere com frequência 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 salário ter ficado "congelado" (na visão dos críticos) entre esses dois anos, já que o primeiro reajuste linear do funcionalismo depois de 1995 ocorreu apenas em 2002.

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 mostra que o aumento do gasto com inativos esteve concentrado nas despesas com inativos militares, devido às generosas leis de aposentadoria vigentes inicialmente para esses últimos, em particular a cessão de pensão para filhas solteiras, o que tende a estender o período de benefício para muitos anos após o falecimento do beneficiário original.<sup>19</sup> Prova disso é que um relatório do Banco Central sobre despesas com pessoal revelava que, em agosto de 2000, as pensões de militares representavam 45% da despesa com inativos — aposentadorias e pensões — militares, 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 essa participação para 42% sete anos depois. Isso significa que o gasto com pessoal se tornou um fenômeno associado ao crescimento do gasto com aposentados e pensionistas e que *o gasto com pessoal inativo passou a ser um problema associado, em boa parte, aos inativos militares.*

Quanto 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 Fernando Henrique, crescimento maior que o do PIB, tendo sido o processo atenuado nos quatro anos seguintes, quando o mesmo gasto cresceu 5,1% a.a., porém ainda muito acima da expansão do PIB.

---

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

TABELA 12  
**TAXAS DE VARIAÇÃO REAL DO GASTO DO GOVERNO CENTRAL**  
(em %)

Variável	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
Gasto não-financeiro <sup>b</sup>	10,7	0,7	9,6	7,3	-2,0	4,3	8,3	5,0
Gasto não-financeiro <sup>c</sup>	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 INSS	8,3	8,0	5,3	8,2	4,9	4,0	6,6	8,1
Outros <sup>d</sup>	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: implícito do PIB.

<sup>a</sup> Para 2002, previsão do autor, com base em dados do orçamento.

<sup>b</sup> Exclui transferências a estados e municípios e o déficit do Banco Central.

<sup>c</sup> Inclui transferências a estados e municípios e o déficit do Banco Central.

<sup>d</sup> Inclui despesas com abono salarial, seguro-desemprego/FAT e outras despesas de custeio e capital.

TABELA 13  
**TAXAS MÉDIAS DE VARIAÇÃO REAL DO GASTO DO GOVERNO CENTRAL**  
(em % a.a.)

Variável	1994-1998	1998-2002	1994-2002
Gasto não-financeiro <sup>a</sup>	7,0	3,8	5,4
Gasto não-financeiro <sup>b</sup>	6,9	5,1	6,0
Pessoal	2,0	4,3	3,1
Benefícios INSS	7,4	5,9	6,6
Outros <sup>c</sup>	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.

<sup>a</sup> Exclui transferências a estados e municípios e o déficit do Banco Central.

<sup>b</sup> Inclui transferências a estados e municípios e o déficit do Banco Central.

<sup>c</sup> Inclui despesas com abono salarial, seguro-desemprego/FAT e outras despesas de custeio e capital.

### 3.2 O resultado de estados e municípios e das 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).

Essa tabela mostra um quadro consistente de gradativa piora do resultado de estados e municípios a partir de 1994 até 1997 e uma progressiva melhora a

TABELA 14  
**RESULTADO PRIMÁRIO DE ESTADOS E MUNICÍPIOS**  
(em % do PIB)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
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.

<sup>a</sup> Previsão do autor, com base no acordo com o FMI.

(-) = déficit.

n.d. = não-disponível.

partir de 1997, 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 Fernando Henrique, 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 de Fazenda 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 se concluiu pela necessidade de iniciar uma ação coordenada para lidar com o problema. Em 1996, foi criada no âmbito da STN 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 projeto que depois veio a ser a Lei 9.496/97, base dos contratos de renegociação que viriam a ser assinados posteriormente.<sup>20</sup> Ao longo desse processo, o governo federal foi se convencendo progressivamente de que teria de assumir um papel ativo na reforma fiscal dos estados, sob pena de que ocorresse um problema sistêmico, caso o sistema financeiro que financiava os estados 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

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.

ajustar, pois o governo dispunha, entre outros recursos passíveis de bloqueio, das transferências de fundos de participação, como colateral, não sendo, assim, possível deixar de pagar, pois quem não o fizesse estaria sujeito a deixar de receber transferências dos fundos de participação. 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.

Quanto ao *ambiente institucional*, além dos acordos de renegociação, o outro marco importante foi a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), no ano 2000, tema a ser 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 o fariam 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 os estados a se ajustarem, processo esse 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, resultado não apenas da melhora na administração tributária por parte dos governadores eleitos naquele ano, mas também do efeito composição associado ao fato de a receita de ICMS ter sido, 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.<sup>21</sup> 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 disponível dos mesmos também tinha aumentado e mesmo assim o seu resultado

---

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 incidente sobre estas. Posteriormente, porém, os estados se queixaram 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 às transferências constitucionais, adicional esse bastante expressivo.

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.<sup>22</sup>

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. Atitudes como a de um famoso governador que, ainda no início dos anos de 1990, teria pronunciado a frase “quebrei o Estado, mas elegi o sucessor”, não tinham mais espaço nesse contexto e o processo democrático se encarregou de ir aperfeiçoando a qualidade da gestão pública, valorizando 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 compromissos excessivamente onerosos. Isso significa que, sendo o resultado da tabela *price* maior do 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. De um lado, em virtude da desvalorização, o IGP — em que os preços por atacado, influenciados pelo câmbio, respondem por aproximadamente 60% do índice — aumentou muito mais do 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). De outro, 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 do 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 denota que o acúmulo de um resíduo adicionado à dívida original fará com que os estados e municípios que

---

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

TABELA 15  
**ÍNDICES DE PREÇO — TAXAS DE VARIAÇÃO ANUAL**  
 (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.

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.<sup>23</sup>

A Tabela 16 mostra as contas desagregadas das empresas estatais, 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, as das empresas 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.<sup>24</sup> À medida que os preços domésticos sofriam o repasse da alta do mercado internacional, enquanto esta afetou apenas uma parte dos custos da empresa — dado que a maior parte do petróleo e dos derivados que ela vende provém da extração doméstica —, os resultados da empresa melhoravam substancialmente, o que explica o grande aumento do superávit primário das empresas estatais federais a partir de então em relação a 1995-1998.

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.<sup>25</sup> A Tabela 17 mostra que, entre 2000 e

23. Alguns críticos da renegociação das dívidas estaduais alegam que a dívida poderia se tornar impagável. 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 que 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 excede o valor da tabela *price*, que é um valor real fixo.

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

25. Estima-se que, na média de 2001/2002, o resultado primário do conjunto das empresas estatais federais — incluindo Itaipu Binacional — tenha sido de aproximadamente 0,5% do PIB. Esse valor, na média do biênio, se decompõe em 0,4% do PIB da Petrobras; 0,2% do PIB da Itaipu; e um déficit primário de 0,1% 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 16  
**RESULTADO PRIMÁRIO DAS EMPRESAS ESTATAIS**  
(em % do PIB)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
Empresas federais	1,63	0,41	0,28	0,27	-0,24	0,67	0,93	0,63	0,45
Receitas <sup>b</sup>	8,97	8,75	8,72	8,20	6,97	6,81	8,07	8,40	n.d.
Despesas não-financeiras <sup>b</sup>	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 <sup>c</sup>	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 e Banco Central.

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

<sup>a</sup> Previsão.

<sup>b</sup> Exclui receitas e encargos financeiros.

<sup>c</sup> O sinal positivo indica aumento do superávit primário. Incorpora os ajustes de competência/caixa calculados pelo Dest/Ministério do Planejamento 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.

(-) = déficit.

n.d. = não-disponível.

TABELA 17  
**INVESTIMENTO DAS EMPRESAS ESTATAIS FEDERAIS NÃO-FINANCEIRAS**  
(em % do PIB)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
Vale do Rio Doce	0,05	0,06	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eletrobrás	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 <sup>b</sup>	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.

<sup>a</sup> Previsão oficial com base em um PIB de R\$ 1,3 trilhão.

<sup>b</sup> Inclui sistema portuário, setor ferroviário e outras empresas.



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 continuidade do esforço de sustentação do resultado primário do setor público consolidado.

Finalmente, 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 de padrão de comportamento das autoridades estaduais e locais, além da privatização. Conseqüentemente, as estatísticas fiscais se beneficiaram da combinação de dois fatores: *a*) o desaparecimento das estatísticas de empresas em situação deficitária e que foram vendidas; e *b*) a 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 dessas empresas. 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 Imposto Provisório sobre Movimentações Financeiras (IPMF), extinto um ano depois. Naquele momento, o governo 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 dos anos de 1990 e no início da década de 2000: as receitas temporárias ou *once-and-for-all*.<sup>26</sup> A Tabela 18, ainda que com todas as qualificações decorrentes do fato de as estatísticas oficiais não apresentarem dados regularmente com esse formato e, portanto, os números estarem sujeitos a uma certa imprecisão, dá uma idéia da importância crítica dessas receitas nos últimos anos.<sup>27</sup>

O IPMF foi extinto em 1994, mas naquele ano tinha surgido o Fundo Social de Emergência (FSE), que era um mecanismo através do qual o governo federal retinha parte das transferências para os estados e municípios, por um período de dois anos (1994 e 1995). Isso era uma forma de aumentar a receita líquida do governo central, 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 Plano Real em 1994, como um ingrediente funda-

---

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

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

TABELA 18  
**AS FONTES TEMPORÁRIAS DE RECEITA**  
 (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 IRPF	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Adicional IR aplicações	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Adicional IR remessas exterior	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Fim de dedutibilidade da Cofins	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
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. Em 1995, os números foram iguais aos de 1996.

mental para o êxito do plano. Posteriormente, esse fundo foi renovado em 1996, pelo período de um ano e meio, com as mesmas características mas com o nome modificado para Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) e foi objeto de mais uma renovação — porém sujeita a um aumento gradual de transferências para os municípios — por dois anos e meio em meados de 1997, sendo 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 de 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.

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.<sup>28</sup>

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 percentual do PIB para o ajustamento daquele ano. A partir de então, elas minuíram em relação a 1999, mas continuaram ainda a representar um ingresso de recursos de 2,5% do PIB, na média dos três anos seguintes.

28. Entre essas, incluem-se a cobrança de um adicional do Imposto de Renda 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 IR 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 Pessoa Jurídica; o pagamento de impostos atrasados dos fundos de pensão em 2002 etc.

O ajustamento da perda gradual dessas receitas no futuro terá de 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 crescimento 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 OCULTOS<sup>29</sup>

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 de 1990; subindexação da dívida; e crescimento econômico acumulado de 32% nesse período (1985-1994). 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 claramente a exaustão dos mecanismos de financiamento no final de 1998. Pode-se dizer que, a partir do final da década de 1960, o Estado brasileiro contornou 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 maior ainda do endividamento público em 1997-1998. No final deste último ano, porém, tais mecanismos encontravam-se exauridos: a senhoriagem 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 tinha aumentado de forma preocupante nos anos anteriores, processo esse que tinha de ser estancado; e as privatizações aproximavam-se do seu fim. Foi em tais circunstâncias que se iniciou o processo de ajuste acertado na carta de intenções com o FMI.

Um aspecto para o qual cabe chamar a atenção é a diferença de evolução da dívida em títulos *vis-à-vis* a dívida pública total. No período 1995-1998, esta

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<sup>a</sup>**  
(em % do PIB)

Composição	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Dívida interna	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: TN + BC)	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 BC <sup>b</sup>	-4,6	-5,3	-8,5	-7,8	-5,8	-4,4	-3,7	-3,3
Renegociação de estados e municípios e Proes <sup>c</sup>	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 de estados e municípios e Proes <sup>c</sup>	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
Dívida externa	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
Dívida total <sup>a</sup>	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

(continua)

(continuação)

Composição	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Dívida total <sup>a</sup>	26,0	27,3	30,9	30,7	38,9	44,6	45,2	49,0
Dívida fiscal <sup>d</sup>	26,0	27,3	29,0	30,6	37,8	36,5	37,2	37,2
Ajuste patrimonial (estoque) <sup>e</sup>	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 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.

<sup>a</sup> Exclui base monetária.<sup>b</sup> Crédito a instituições financeiras e Lei 8.727/93.<sup>c</sup> Lei 9.496/97.<sup>d</sup> Sem base monetária e sem descontar privatização.<sup>e</sup> Inclui efeitos patrimoniais da desvalorização sobre a dívida em dólares.

n.d. = não-disponível.

aumentou, naturalmente, com a emissão de títulos. A dívida interna mobiliária, porém, aumentou também por causa de outros fatores, dentre 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 ativos e passivos envolverem maturidades e custos diferentes [Werneck e Bevilaqua (1998)]. Conseqüentemente, a dívida pública — incluindo a base monetária — passou de 30% do PIB 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 se agravou no início de 1999 — apesar do ajustamento que começava a ocorrer no resultado primário — devido ao impacto da desvalorização cambial sobre a dívida externa pública e 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 cotação R\$/US\$, acentuado em 2001, a dívida total teve aumento substancial e, no final de 2001, a mesma soma atingiu 25% do PIB.

TABELA 20

**TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS: PARTICIPAÇÃO POR INDEXADOR — DEZEMBRO**

(em % do PIB)

Composição	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.

Um elemento central da evolução da dívida pública a partir de meados da década de 1990 foi representado pelos chamados “ajustamentos patrimoniais” [Passini (2000) e Kawall, Costa e Gomes (2000)]. Estes 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, endividamento extra esse que recebeu 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 em fatores de origem fiscal e os referidos ajustamentos. Ao todo, entre 1995 e dezembro de 2001 a soma daqueles dois primeiros efeitos já 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. Isso 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 no que diz respeito à situação de pré-desvalorização de 1999.<sup>30</sup>

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 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 PERÍODO<sup>31</sup>

Os dois períodos do Governo Fernando Henrique foram marcados por mudanças estruturais importantes no campo das finanças públicas, as quais podem ser divididas em quatro categorias:

- a) mudanças que afetaram os estados e municípios;
- b) privatização;
- c) mudanças que afetaram a previdência social; e
- d) 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. Os resultados desse processo só apareceram com o tempo, a partir de 1999, mas ele se iniciou ainda no primeiro Governo Fernando Henrique. Entre as transformações verificadas, encontram-se:<sup>32</sup>

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. 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.

31. Alguns dos pontos mencionados nesta seção já foram citados de forma isolada em outras partes do trabalho, mas se justifica o aprofundamento deles, 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 objetivo similar de controle dos desequilíbrios do setor público, merece particular destaque o estabelecimento de limites de crédito ao setor público estabelecido 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.

- a privatização da maioria dos bancos estaduais, vedando-se uma janela de financiamento dos Tesouros estaduais muito utilizada no passado;<sup>33</sup>

- a restrição rígida à prática das antecipações de recursos orçamentários (ARO) que constituíam mecanismos de endividamento junto ao sistema financeiro — público ou privado — teoricamente sujeito 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 1990;

- a renegociação das dívidas estaduais e municipais, mediante a federalização das dívidas mobiliárias estaduais e municipais, em troca da colateralização das receitas futuras dos estados e municípios envolvidos; tal medida levou essas 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 se utilizar de poderes legais para reter as transferências constitucionais e até mesmo se apropriar de parte do ICMS; e

- a LRF que, entre outras coisas: *a*) estabeleceu um teto para as despesas com pessoal; *b*) definiu subtetos para essas mesmas despesas por 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.<sup>34</sup>

A *privatização* foi também uma mudança estrutural relevante.<sup>35</sup> No campo das contas federais, a retirada das empresas do setor de telecomunicações e da Vale do Rio Doce da contabilidade pública, com a sua venda em leilão, poderia

---

33. Algumas das modificações aqui descritas não eram da competência das autoridades federais, como a venda desses bancos, que eram de propriedade dos 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.

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 apropriaria de parte da sua receita —, ao passo que a aprovação da LRF acabou por 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.



ter permitido — na ausência de outros fatores contra-restantes — uma redução importante da dívida pública.<sup>36</sup> Além disso, a desestatização tirou uma fonte potencial de pressão que existia sobre o gasto público, associada aos investimentos dessas empresas. Isto porque, se elas viessem a investir com a intensidade com que faziam no início dos anos de 1980, o déficit público viria a ser pressionado.<sup>37</sup> 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, 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 por si 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, a Emenda Constitucional de reforma da previdência social, aprovada em 1998, permitiu:

a) 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

b) 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 com a entrada de novos membros para 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

---

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).

37. No período 1980-1985, 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 dos críticos da política econômica. O questionamento, porém, nos parece impecioso. 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 e 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.

dos futuros benefícios, criando assim condições para que ela fosse definida na legislação. Isso foi feito posteriormente, já no governo de 1999-2002, com a aprovação da lei do chamado “fator previdenciário” [ver Ornelas e Vieira (1999)]. Essa lei determinou que as aposentadorias a serem concedidas a partir de então seriam o resultado da multiplicação de dois componentes:

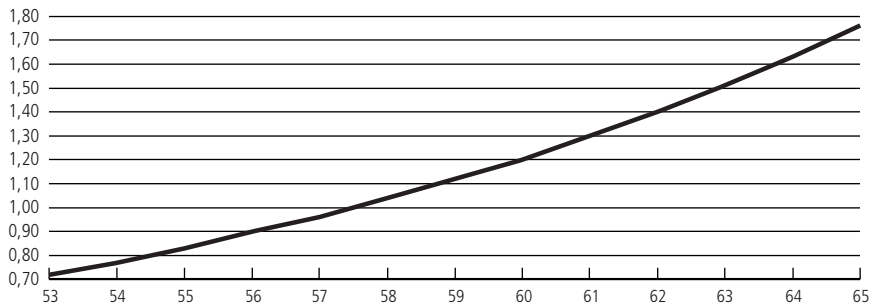
- a média real do universo, representado pelos 80% maiores salários de contribuição do indivíduo, começando a contar desde o Plano Real de junho de 1994 para evitar problemas acerca de como inflacionar os valores anteriores ao plano; e

- o “fator previdenciário”, inferior à unidade para os casos de aposentadorias precoces e crescentes — 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 anos poderia se aposentar com 35 anos de contribuição, mas recebendo um desconto de quase 30% em relação à média dos 80% de seus maiores salários de contribuição, desconto esse que iria diminuindo com o passar do tempo se ele adiasse a sua retirada da vida ativa (Gráfico 3).<sup>38</sup>

A iniciativa contribuiu para limitar o déficit do INSS que estava crescendo rapidamente e foi contido no ano 2000 (Tabela 3).<sup>39</sup> O estancamento se deveu ao

GRÁFICO 3  
FATOR PREVIDENCIÁRIO ORIGINAL



Obs.: Hipótese — início da contribuição aos 18 anos.

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, devido ao reajuste elevado do salário mínimo, que afetou o piso dos benefícios previdenciários e contribuiu para elevar o gasto com o INSS em 0,7% do PIB entre 2000 e 2002.

desestímulo que a nova fórmula criou para as aposentadorias precoces e para a subdeclaração de rendimentos.<sup>40</sup>

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

*a)* a aprovação do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer);

*b)* a privatização de diversos bancos estaduais, em vários casos após prévia federalização, fechando com isso uma das maiores fontes de desequilíbrio fiscal das décadas de 1980 e 1990;

*c)* 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

*d)* a exigência, por parte do Banco Central aos bancos, de adoção 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 por uma megadesvalorização em 1999 e por diversas crises internacionais — as da Ásia e da Rússia em 1997 e 1998, respectivamente, e a recessão temporária na economia mundial em 2001 — praticamente incólume. Nesse sentido, cabe enfatizar o papel desempenhado pelo citado Proer. Este foi aprovado mediante a Resolução 2.208 do Conselho Monetário Nacional de 3/11/1995 e deu ao governo os instrumentos legais para intervir em bancos em dificuldades, evitando assim uma situação de corrida bancária, acompanhada de perda de 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 que foram socorridas. Isso gerou um prejuízo, na forma de descasamento entre o valor do passivo e o do ativo extras ao longo do tempo, prejuízo esse estimado em torno de 1% do PIB [Mendonça de 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.

---

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.

Em síntese, tanto no primeiro Governo Fernando Henrique 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. Esta limita o total do gasto e tenta 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, 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.<sup>41</sup> 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 Fernando Henrique. Por sua vez, propostas feitas em ambientes acadêmicos e/ou 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, “a restrição orçamentária se refere a uma característica comportamental de quem deve tomar as decisões: ele está acostumado a cobrir suas despesas com

---

41. Pode ser feita uma avaliação mais benevolente da postura oficial anterior a 1999 levando em conta que durante 1995-1998 havia uma ambiciosa agenda de reformas, envolvendo a aprovação de emendas constitucionais, algumas das quais 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, fato esse favorecido por um ambiente externo benigno, que financiava os crescentes déficits em conta corrente verificados antes de 1999. A avaliação de que até que ponto, nesse ambiente, durante 1995-1998 teria sido possível ter o mesmo tipo de rigidez orçamentária que no período 1999-2002 depende da opinião subjetiva de cada um.

suas receitas (...). Portanto, ele ajusta o gasto à disponibilidade de recursos” [Kornai (1986, p. 4, tradução nossa)]. Em oposição a isso, “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 (...)” [Kornai (1986, p. 4, tradução nossa)]. Essa última descrição espelha o que aconteceu no Brasil durante muitos anos. Em consequência, a tendência natural de uma situação como essa é de a variável de ajuste ser: *a*) a inflação, quando a política monetária é acomodatória; ou *b*) a dívida pública, quando uma política monetária rígida evita que a transferência do desequilíbrio aos preços, ao custo, venha a agravar o desequilíbrio fiscal futuro, pela maior despesa de juros, devido à “aritmética perversa” da dívida pública [Sargent e Wallace (1981)].

A crise de 1998-1999 modificou essa situação.<sup>42</sup> Ela permitiu aos defensores de uma política fiscal mais rígida receber 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 a obtenção do apoio do FMI ao programa que estava sendo negociado, deu o necessário respaldo à adoção de um conjunto de medidas fiscais austeras e assumiu a liderança das negociações com o Congresso Nacional para a 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, onde as 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 aos governos escapar 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 Fernando Henrique, 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 o porquê de a política fiscal visar a um resultado de *X* e não de *Y*. A partir do momento da assinatura do compromisso com o FMI, porém, as metas fiscais — cujos valores eram apropriados para uma situação de dívida pú-

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

blica da ordem de 50% do PIB e taxas de juros ainda elevadas —, no caso do Brasil, 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 Fernando Henrique 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 a de que, mais do que uma mudança de atitude das autoridades, há quem sugira que houve simplesmente uma preocupação maior 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 nas OCCs 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 1995-1998 e de 1999-2002.

A segunda qualificação é que o ajuste é considerado por muitos de qualidade precária, pois se baseia 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 se deveu 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 1995-1998 com a média dos quatro anos anteriores das NFSPs no conceito *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 1991-1994 e 1995-1998.

TABELA 21  
**NFSP — CONCEITO OPERACIONAL**  
(em % do PIB)

Composição	1991-1994	1995-1998	Mudança	Composição (%)
NFSP — 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

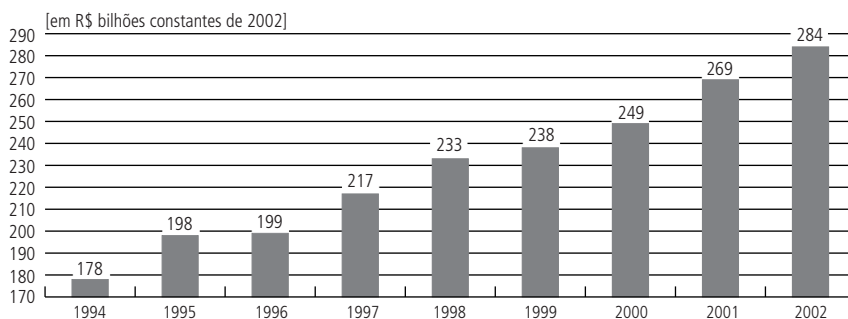
Fonte: Banco Central.

(-) = déficit.

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 considerados 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 se considerar 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 — e que foi a rubrica mais afetada em 1999, o seu comportamento a partir de 2000 fez com que no período 1999-2002 essa categoria mostrasse um crescimento real acumulado de 5%.<sup>43</sup> Cabe lembrar, além disso, que essa rubrica tinha registrado um notável crescimento real acumulado de 59% entre 1994 e 1998.

Finalmente, é preocupante que, diante da elevação da relação dívida pública/ PIB, apesar dos superávits primários verificados, há quem depreenda da observa-

GRÁFICO 4  
**GASTO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL**



Fonte: STN. Deflator: implícito do PIB.

Obs.: Inclui transferências a estados e municípios e déficit do Banco Central.

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

ção desses dados a conclusão de que “o ajuste está sendo estéril”. A confusão neste ponto reside entre os efeitos temporário e permanente incidentes sobre as contas públicas. Resumindo, e retomando um ponto já abordado no texto, a dinâmica da dívida pública ( $D$ ) obedece à seguinte equação:

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

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  $A$ , por impactar 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, deixando de lado pequenas magnitudes de  $S$  e  $P$  e admitindo a estabilidade cambial ( $A = 0$ ) e o esgotamento de  $R$  no tempo, que 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 deseja 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 de um círculo virtuoso de redução da taxa de juros, crescimento econômico e queda da relação dívida/PIB que retroalimente esse processo.

Os Gráficos 5 a 9, elaborados com base nos dados de OCDE (2001), ajudam a ilustrar este ponto, com os exemplos dos ajustamentos fiscais bem-sucedidos ocorridos na União Européia. Os gráficos mostram a evolução da dívida pública e do superávit primário como proporção do PIB ao longo da década de 1990 e até 2001, na Grécia, Itália, Bélgica e Irlanda, bem como na União Européia. Os casos nacionais foram escolhidos por se tratar de exemplos clássicos de



GRÁFICO 5  
GRÉCIA

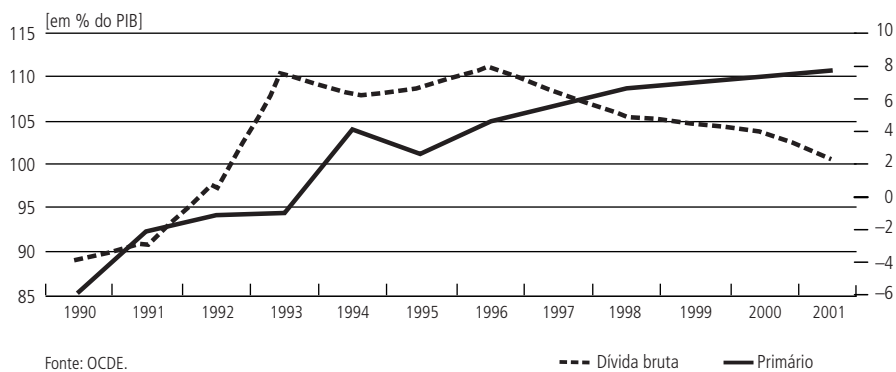


GRÁFICO 6  
ITÁLIA

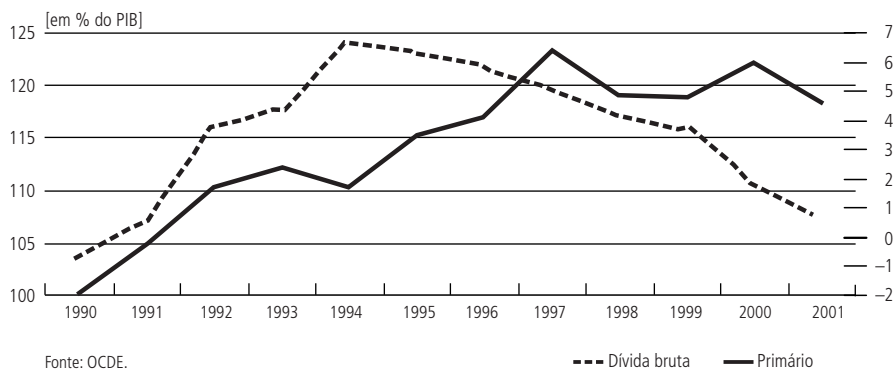


GRÁFICO 7  
BÉLGICA

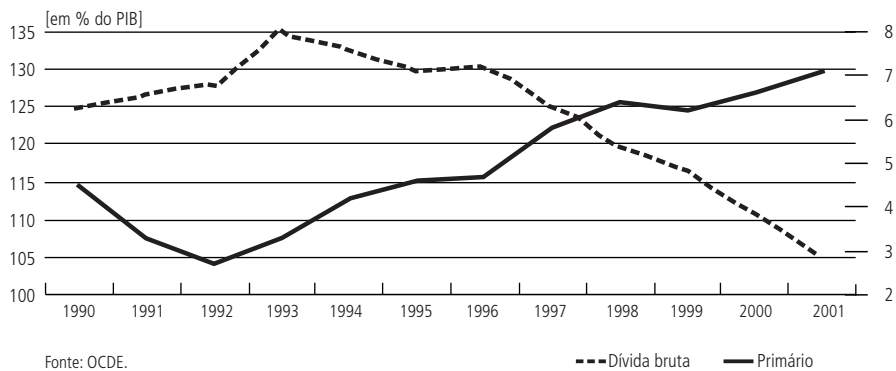
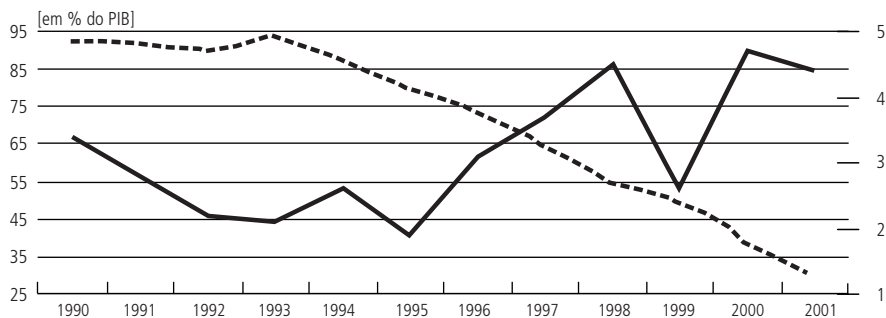


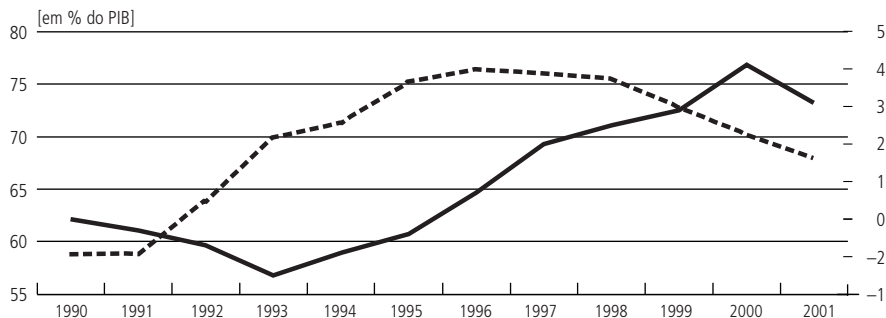
GRÁFICO 8  
IRLÂNDIA



Fonte: OCDE.

--- Dívida bruta — Primário

GRÁFICO 9  
UNIÃO EUROPEIA



Fonte: OCDE.

--- Dívida bruta — Primário

países que chegaram a ter dívidas de mais de 100% do PIB.<sup>44</sup> 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 solvente e a combinação de superávits robustos com a queda dos juros gera uma trajetória declinante da relação dívida/PIB.

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. A dívida pública da União Européia atingiu um máximo de 76% do PIB em 1996.

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

Portanto, é justificável 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 do mesmo, 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 concluir 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 diminuição da relação gasto público/PIB que não afete particularmente alguma rubrica específica, ao ser distribuída entre os componentes do orçamento como um todo.<sup>45</sup>

A única forma de preservar a austeridade fiscal, ainda que com superávits primários inferiores à média de 1999-2002, em um quadro de moderada redução

---

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. De fato, em um processo de crescimento da economia de 4% a 4,5% a.a. existe uma certa margem para que a relação gasto/PIB venha a cair, através de um crescimento da despesa inferior à expansão do produto.

da receita, terá de ser através de uma *redução da relação gasto público/PIB*. Isso 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/PIB crescente, o que é potencialmente perigoso.

## 9 CONCLUSÕES

Ao longo do primeiro Governo Fernando Henrique, 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. 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 da década de 1990: a possibilidade de os indivíduos se aposentarem muito cedo representava um ônus fiscal crescente; uma parcela expressiva dos recursos do INSS era canalizada para 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/início do segundo Governo Fernando Henrique — escondia um problema: o de que os principais fatores de pressão sobre as contas públicas ao longo do período 1995-1998 obedeciam a causas passíveis de controle e que não eram plenamente contempladas pelas reformas até então (1998) em debate.<sup>46</sup>

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 no período 1995-1998 de 59%, muito acima dos 11% de crescimento do PIB, o que

---

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 Fernando Henrique (1995-1998) nunca se falou na LRF, que também só apareceu no debate em 1999.

explica o aumento da mencionada rubrica — que era de 4% do PIB em 1994 — em 1,7 ponto percentual do PIB entre 1994 e 1998 (Tabelas 3 e 12).

- Entre junho de 1994, mês 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 ligeiramente diferenciado, foi de 99%, taxa essa muito superior à inflação acumulada do período — medida pelo IPCA — 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, por si, por uma variação do gasto de aproximadamente  $0,16 \times 4,9 = 0,8$  ponto percentual do PIB; não por acaso, o aumento da despesa com benefícios do INSS entre 1994 e 1998 foi próximo a esse valor, atingindo 1 ponto percentual do PIB.

- 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 LRF. Entretanto, elas só foram aprovadas na segunda metade do primeiro Governo Fernando Henrique, após a piora fiscal de estados e municípios de 1,3 ponto percentual do PIB entre 1994 e 1996.

A atitude fiscal do governo modificou-se, porém, com a crise de 1998-1999. Como ocorreu muitas vezes ao longo do tempo, no contexto de um acordo com o FMI, visto como crucial do ponto 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 exequíveis [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. Estas eram as mais recomendáveis nas circunstâncias, mas encontravam pouco eco no ambiente vigente antes de 1998.

A esse respeito, vale lembrar que o presidente Fernando Henrique 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”.<sup>47</sup> 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

---

47. *Jornal do Brasil* de 24 de setembro de 1998.

mesmo essa obviedade teria sido muito difícil de explicitar apenas seis meses antes. Só foram criadas condições políticas para a adoção desse tipo de atitude no contexto de uma crise externa dramática, de perda de divisas que chegou a ser de US\$ 1 bilhão por dia, crise essa ligada à situação cambial, mas também ao que a maioria dos analistas considerava como um quadro fiscal insustentável.

A rigor, o contexto brasileiro, herdado pelo Plano Real em meados da década de 1990, não diferia muito daquele em relação ao qual se lamentava Lucas Lopes, ministro da Fazenda de Juscelino Kubitschek, conforme exposto em Lopes (1991):<sup>48</sup>

“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’ ” [Lopes (1991, p. 219)].

A crise de 1998-1999 produziu uma dessas mudanças similares às do movimento de um caleidoscópio, mediante o qual subitamente muda toda uma configuração. A crise criou as condições para a aprovação de medidas há muito proreladas, como a reforma constitucional da previdência social; permitiu que surgisse um clima político favorável à aprovação de novas medidas, na forma de lei, como o “fator previdenciário” e a LRF; e, principalmente, representou uma valorização da austeridade como princípio de gestão pública, o que constituiria, se confirmada pelos fatos dos anos seguintes, uma verdadeira mudança cultural no comportamento tradicional das autoridades nos diferentes níveis de governo.<sup>49</sup>

48. A referência está citada em artigo de Marcelo de Paiva Abreu, *Estado de S. Paulo*, 27 de maio de 1999.

49. 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 âmbitos 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 a 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.

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, primeiro, teve um aumento contínuo em todos os oito anos dos dois períodos do Governo Fernando Henrique, sem uma única exceção, como mostra o Gráfico 4 e, segundo, cresceu a uma taxa média de 6% a.a. nesse mesmo período (1995-2002), mais do que dobrando a taxa média de crescimento do PIB, de 2,4% a.a., tendo o aumento da participação do gasto no PIB ocorrido tanto na comparação de 1998 com 1994, como no cotejo dos dados de 2002 com os de 1998.

## ABSTRACT

This article analyzes the evolution of public accounts in Brazil in the two Fernando Henrique Cardoso presidential terms: 1995-1998 and 1999-2002. Emphasis is given to the fact that in order to understand the dynamic of deficit and public debt the authorities' attitude was as important as were the so-called "structural reforms". Thus, the high deficit of the first term (1995-1998) is understood as the result of an expansionary policy, while the adjustment of 1999 is seen as proof of commitment with fiscal austerity and of the need to finance public expenditures properly. This paper also shows data from 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 term of president Fernando Henrique Cardoso was the deterioration of the primary result and not the increase of 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 terms, at an average rate of 6% per annum, more than twice as much as the average yearly GDP growth rate of 2.4%.

## BIBLIOGRAFIA

- ALÉM, A. C., GIAMBIAGI, F. *Finanças públicas — teoria e prática no Brasil*. Editora Campus, 1999.
- BACHA, E. O fisco e a inflação. *Revista de Economia Política*, v. 14, n. 1, jan./mar. 1994.
- BANCO CENTRAL. *Relatório Focus*, 16 de out. 2000.
- CARDOSO, E. Virtual deficits and the Patinkin effect. *IMF Staff Papers*, v. 45, n. 4, 1998.
- GARCIA, M., DIDIER, T. *Taxa de juros, risco cambial e risco Brasil*. Artigo preparado para o III Encontro de Economia da Região Sul, Anpec Sul, set. 2000.

GIAMBIAGI, F. 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, C. L. F., COSTA, R., GOMES, T. G. *A dívida pública e os esqueletos*. Economic Update, Citibank, 29 de set. 2000.

KORNAI, J. The soft budget constraint. *Kyklos*, v. 39, fascículo 1, 1986.

LOPES, L. *Memórias do desenvolvimento*. Centro da Memória da Eletricidade do Brasil, 1991 (depoimento).

MENDONÇA DE BARROS, J. R., ALMEIDA, M. F. A reestruturação do sistema financeiro. *Gazeta Mercantil*, 26 de ago. 1996.

OCDE. *OECD Economic Outlook*, v. 2001/1, n. 69, June 2001.

ORNELAS, W., VIEIRA, S. As novas regras da previdência social. *Conjuntura Econômica*, v. 53, n. 11, nov. 1999.

PASSINI, S. *Fiscal skeletons in Brazil*. UBS Warburg, Economic Comment, Stamford, Sep. 2000.

PASTORE, A. C. Déficit público e a sustentabilidade do crescimento das dívidas interna e externa, senhoriagem e inflação: uma análise do regime monetário brasileiro. *Revista de Econometria*, v. 14, n. 2, 1995.

ROCHA, F. Long-run limits on the Brazilian government debt. *Revista Brasileira de Economia*, v. 51, n. 4, Oct./Dec. 1997.

SANDHOLTZ, W. Choosing union: monetary politics and Maastricht. *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, E. Domestic intertemporal budget balance and indexed debt in Brazil: evidence from 1976-1991. *Journal of International Money and Finance*, Aug. 1995.

VELLOSO, R. Uma proposta para acelerar o ajuste fiscal. In: REIS VELLOSO, J. P. (coord.). *Brasil — desafios de um país em transformação*. José Olympio Editora, 1997.

VREELAND, J. *The IMF: lender of last resort or scapegoat?* Trabalho apresentado na conferência da International Studies Association, Washington D.C., fev. 1999; publicado posteriormente como Working Paper da New York University.

WERNECK, R., BEVILAQUA, A. *The quality of the federal net debt in Brazil*. Rio de Janeiro: PUC, abr. 1998 (Texto para Discussão, 385).

(Originais recebidos em fevereiro de 2002. Revistos em março de 2002.)