

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA- PIMES**

**OS FLUXOS INTERNACIONAIS DE CAPITAIS
E A FRAGILIDADE FISCAL DA UNIÃO
NO PERÍODO 1990/2001**

JOSÉ LÚCIO ALVES SILVEIRA

**Tese apresentada em cumprimento às
exigências para a obtenção do grau de
Doutor em Economia pelo Programa de
Pós-Graduação em Economia (PIMES)
da Universidade Federal de Pernambuco.**

Orientador: Prof. Dr. João Policarpo R. Lima

**Recife, Pe
Março de 2004**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÉNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
PIMES/PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

PROBLEMA DA COMISSÃO EXAMINADORA DE DEFESA DE TESSE DO
DOUTORADO EM ECONOMIA BE.

Ass. Lúcio Alves Silveira

A Comissão Examinadora composta pelos professores abaixo, sob a presidência do
primeiro, considera o candidato JOSÉ LUCIO ALVES SILVEIRA

Facult. DE ECONOMIA / UPE

Ass. Lúcio Alves Silveira

Prof. Dr. José Peçanha Rodrigues Lima

Presidente

Ass. Lúcio Alves Silveira

Prof. Dr. Tarciso Peixoto de Andrade

Examinador Interno

Ass. Lúcio Alves Silveira

Prof. Dr. Tomaz Oliveira Lima Ribeiro

Examinador Interno

Ass. Lúcio Alves Silveira

Prof. Dr. Júlio César Pinto

Examinador Extern (CAE/UFPE)

Ass. Lúcio Alves Silveira

Prof. Dr. Abraham Benyamin Scul

Examinador Extern (Dep. de Eng. de Produção/UFPE)

**Valeu a pena? Tudo vale a pena
Se a alma não é pequena.
Quem quer passar além do Bojador
Tem que passar além da dor,
Deus ao mar o perigo e o abismo deu,
Mas nele é que espelhou o céu.**

Fernando Pessoa

Agradecimentos

- A Deus pela existência.
- A meus pais, José Lopes (In Memoriam) e Maria Lúcia, pelo empenho na minha educação.
- A minha esposa Katia Maria e a meu filho Daniel Mário que sempre estiveram ao meu lado na realização desse trabalho.
- Ao Prof. João Policarpo pela orientação, comentários e compromisso acadêmico.
- A Pós-Graduação em Economia (PIMES) pela oportunidade.

Resumo

Este trabalho discute que após o ajuste fiscal ocorrido na primeira metade dos anos noventa, a despesa primária do Governo Federal não se tornou excessiva entre 1995 e 2001. Ao contrário, demonstra-se que despesas geradoras de externalidades positivas para o sistema econômico foram reduzidas, o que comprometeu as taxas de crescimento e a expansão futura da economia. Adicionalmente, destaca-se a presença de um elevado crescimento dos pagamentos de juros, que se constituíram na principal variável dos repetidos déficits operacionais da União no período 1999/2001. Defende-se ainda que o equacionamento para os elevados déficits em conta corrente não passa por cortes adicionais nos gastos públicos não-financeiros, mas pela obtenção de superávits comerciais expressivos ao longo do tempo, através da elevação das exportações e por estímulos à substituição de importações. Por fim, o estudo conclui que o equilíbrio fiscal deve ser obtido não através da manutenção ou elevação dos atuais superávits primários (4,25% do PIB), mas pelo declínio das taxas de juros reais internas e maior crescimento econômico.

Abstract

This work discusses that after the fiscal adjustment that occurred at the beginning of the 1990's, the primary expenditure of the Federal Government did not become extreme between 1995 and 2001. In contrast, it demonstrates that positive externalities generating expenditures were reduced to the economic system, and this compromised the growth rates and the future expansion of the economy. In addition to this, it is prominent the presence of a high growth of interest payments that were constituted in the main variable of repeated operational deficits of the Federal Government between 1999 and 2001. It is defended the solution for high deficits in current account does not pass for additional cuts on non-financial public expenditures, but through an increase in exports and stimulus for imports substitution. Finally, this work concludes that fiscal balance must be acquired not through maintenance or rise of current primary superavits (4,25% of the GDP), but by the decline of domestic real interest rates and bigger economic growth.

Sumário

Introdução.....	1
Capítulo 1. Auge e Declínio da Intervenção do Estado no Brasil.....	7
1.1 Introdução.....	7
1.2 A importância do Estado na Economia Brasileira após a Segunda Guerra Mundial e sua Crise Fiscal nos Anos 1980.....	7
1.3 O Papel do Estado na Economia.....	16
Capítulo 2. A Reinserção do País nos Fluxos Internacionais de Capitais e as Contas Fiscais da União no Período 1990/1994.....	22
2.1 Introdução.....	22
2.2 Os Influxos de Capital na Primeira Metade dos Anos 1990 e Seus Impactos na Economia Brasileira.....	23
2.3 A Melhora do Déficit Operacional da União e o Declínio de sua Dívida Líquida Sob Inflação Alta: 1990/1994.....	37
2.4 Conclusões.....	59
Capítulo 3. O Aumento dos Fluxos Internacionais de Capitais e a Deterioração Fiscal da União entre 1995 e 1998.....	61
3.1 Introdução.....	61
3.2 Os Influxos de Capital entre 1995 e 1998 e Seus Impactos na Economia Brasileira.....	61

3.3 A Piora do Déficit Operacional da União e o Crescimento de sua Dívida Líquida Durante 1995/1998.....	82
3.4 Conclusões.....	107
Capítulo 4. A Vulnerabilidade Externa e o Ajuste Fiscal da União entre 1999 e 2001.....	111
4.1 Introdução.....	111
4.2 O Declínio dos Influxos de Capitais no Período 1999/2001.....	111
4.3 A Melhora dos Resultados Primários e os Recorrentes Déficits Operacionais da União entre 1999 e 2001.....	125
4.4 Conclusões.....	153
Capítulo 5. Uma Comparação Internacional e a Trajetória da Dívida Pública/PIB entre 2003 e 2010.....	156
5.1 Introdução.....	156
5.2 Uma Comparação do Perfil de Atuação do Estado no Brasil e em Outros Países Selecionados.....	157
5.2.1 A Metodologia Utilizada.....	157
5.2.2 Os Resultados Econômicos Obtidos e o Papel do Estado.....	158
5.3 A Dinâmica da Relação Dívida Pública/PIB entre 2003 e 2010.....	166
5.4 O Superávit Primário Necessário para Estabilizar a Relação Dívida/PIB.....	175
5.5 Conclusões.....	178
Apêndice A.....	192
Apêndice B.....	194
Considerações Finais.....	196
Referências Bibliográficas.....	202

Índice de Tabelas, Quadros e Gráficos

Tabelas

Capítulo 2

Tabela 2.1 Balança de pagamentos em US\$ milhões: 1987-1994.....	26
Tabela 2.2 Movimento líquido de capitais em US\$ milhões: 1987-1994.....	27
Tabela 2.3 Carteira de ativos de investidores institucionais estrangeiros (Anexo IV da Resolução nº 1.289/87) em US\$ milhões: 1991-1994.....	28
Tabela 2.4 Balança comercial em US\$ milhões (F.O.B): 1980-1994.....	32
Tabela 2.5 Participação da formação bruta de capital fixo (FBCF) no Produto Interno Bruto (PIB): 1970-1994.....	33
Tabela 2.6 Composição da formação bruta de capital fixo (FBCF) a preços correntes (em %): 1970-1994.....	34
Tabela 2.7 Participação da formação bruta de capital fixo (FBCF), máquinas e equipamentos (em %): 1970-1994.....	35
Tabela 2.8 Indicadores econômicos, Brasil: 1970-1994.....	39
Tabela 2.9 Indicadores fiscais do Governo Central do Brasil em % do PIB: 1985-1994.....	40
Tabela 2.10 Despesa com pessoal da União em % do PIB: 1987-1994.....	44
Tabela 2.11 Quantidade de servidores federais da União por Poderes: 1991-1994.....	44
Tabela 2.12 Quantidade de benefícios em manutenção da Previdência Social: 1985-1994.....	45
Tabela 2.13 Taxas médias de crescimento anual da quantidade de benefícios em manutenção da Previdência Social: 1985-1994 (% a.a).....	47
Tabela 2.14 Resultado primário da Previdência Social em % do PIB: 1980-1994.....	48
Tabela 2.15 Taxa de juros reais em %: 1990-1994.....	51
Tabela 2.16 Reservas internacionais do Banco Central do Brasil em US\$ milhões: 1990-1994.....	53
Tabela 2.17 Dívida líquida do Setor Público em % do PIB: 1985-1994.....	55
Tabela 2.18 Déficit do Setor Público e senhoriação em % do PIB: 1985-1994.....	58

Capítulo 3

Tabela 3.1 Balança de pagamentos em US\$ milhões: 1987-1998.....	63
Tabela 3.2 Movimento líquido de capitais em US\$ milhões: 1987-1998.....	65
Tabela 3.3 Carteira de ativos de investidores institucionais estrangeiros (Anexo IV da Resolução nº 1.289/87) em US\$ milhões: 1991-1998.....	68
Tabela 3.4 Balança comercial em US\$ milhões (F.O.B): 1980-1998.....	69
Tabela 3.5 Indicadores do setor externo brasileiro em US\$ bilhões: 1992-1998.....	73
Tabela 3.6 Participação da formação bruta de capital fixo (FBCF) no Produto Interno Bruto (PIB): 1970-1998.....	75

Tabela 3.7 Composição da formação bruta de capital fixo (FBCF) a preços correntes (em %): 1970-1998.....	76
Tabela 3.8 Participação da formação bruta de capital fixo (FBCF), máquinas e equipamentos (em %): 1970-1998.....	78
Tabela 3.9 Indicadores econômicos, Brasil: 1970-1998.....	79
Tabela 3.10 Indicadores fiscais do Governo Central do Brasil em % do PIB: 1985-1998.....	83
Tabela 3.11 Carga tributária da União em % do PIB: 1991-1998.....	86
Tabela 3.12 Despesa com pessoal da União em % do PIB: 1987-1998.....	92
Tabela 3.13 Quantidade de servidores federais da União por Poderes: 1991-1998.....	92
Tabela 3.14 Quantidade de benefícios em manutenção da Previdência Social: 1989-1998.....	93
Tabela 3.15 Taxas médias de crescimento anual da quantidade de benefícios em manutenção da Previdência Social: 1985-1998 (% a.a).....	94
Tabela 3.16 Resultado primário da Previdência Social em % do PIB: 1980-1998.....	96
Tabela 3.17 Taxa de juros reais em %: 1991-1998.....	102
Tabela 3.18 Reservas internacionais do Banco Central do Brasil em US\$ milhões: 1990-1998.....	103
Tabela 3.19 Déficit do Setor Público e senhoriação em % do PIB: 1985-1998.....	104
Tabela 3.20 Dívida líquida do Setor Público em % do PIB: 1985-1998.....	106
Tabela 3.21 Necessidades de financiamento do setor público, fluxos em 12 meses em % do PIB: 1990-1998.....	108

Capítulo 4

Tabela 4.1 Balança de pagamentos em US\$ milhões: 1998-2001.....	113
Tabela 4.2 Movimento líquido de capitais em US\$ milhões: 1998-2001.....	114
Tabela 4.3 Carteira de ativos de investidores institucionais estrangeiros (Anexo IV da Resolução nº 1.289/87) em US\$ milhões: 1991-2001.....	115
Tabela 4.4 Balança comercial em US\$ milhões (F.O.B): 1980-2001.....	117
Tabela 4.5 Indicadores do setor externo em US\$ bilhões: 1992-2001.....	119
Tabela 4.6 Participação da formação bruta de capital fixo (FBCF) no Produto Interno Bruto (PIB): 1970-2001.....	120
Tabela 4.7 Composição da formação bruta de capital fixo (FBCF) a preços correntes (em %): 1970-2001.....	121
Tabela 4.8 Participação da formação bruta de capital fixo (FBCF), máquinas e equipamentos (em %): 1970-2001.....	123
Tabela 4.9 Indicadores econômicos, Brasil: 1970-2001.....	124
Tabela 4.10 Indicadores fiscais do Governo Central do Brasil em % do PIB: 1993-2001.....	126
Tabela 4.11 Carga tributária da União em % do PIB: 1992-2001.....	128
Tabela 4.12 Despesa com pessoal da União em % do PIB: 1987-2001.....	136
Tabela 4.13 Quantidade de servidores federais da União por Poderes: 1991-2001.....	136
Tabela 4.14 Quantidade de benefícios em manutenção da Previdência Social: 1992-2001.....	138
Tabela 4.15 Taxas médias de crescimento anual da quantidade de benefícios em manutenção da Previdência Social: 1985-2001 (% a.a).....	139
Tabela 4.16 Resultado primário da Previdência Social em % do PIB: 1980-2001.....	141

Tabela 4.17 Taxa de juros reais em %: 1994-2001.....	144
Tabela 4.18 Déficit do Setor Público e senhoriação em % do PIB: 1985-2001.....	146
Tabela 4.19 Dívida líquida do Setor Público em % do PIB: 1988-2001.....	147
Tabela 4.20 Reservas internacionais do Banco Central do Brasil em US\$ milhões: 1990-2001.....	149
Tabela 4.21 Necessidades de financiamento do setor público, fluxos em 12 meses em % do PIB: 1993-2001.....	151

Capítulo 5

Tabela 5.1 Indicadores fiscais e econômicos do Grupo A, Governo Central da Coréia do Sul, Chile e Tailândia: 1985-2000.....	159
Tabela 5.2 Indicadores fiscais e econômicos do Grupo B, Governo Central da Espanha e Argentina: 1985-2000.....	160
Tabela 5.3 Indicadores fiscais e econômicos do Governo Central do Brasil: 1985-2001.....	161
Tabela 5.4 Indicadores fiscais e econômicos do Grupo C, Governo Central do México: 1985-2000.....	162
Tabela 5.5 Superávit Primário em relação ao PIB, necessário para estabilizar a relação dívida/PIB como função da taxa de crescimento econômico e da taxa de juros real.....	177
Tabela 5.6 Indicadores fiscais (% PIB) e econômicos do Governo Central da Coréia do Sul: 1985-2000.....	180
Tabela 5.7 Indicadores fiscais (% PIB) e econômicos do Governo Central do Chile: 1985-2000.....	182
Tabela 5.8 Indicadores fiscais (% PIB) e econômicos do Governo Central da Tailândia: 1985-2000.....	184
Tabela 5.9 Indicadores fiscais (% PIB) e econômicos do Governo Central da Espanha: 1985-2000.....	186
Tabela 5.10 Indicadores fiscais (% PIB) e econômicos do Governo Central da Argentina: 1985-2000.....	188
Tabela 5.11 Indicadores fiscais (% PIB) e econômicos do Governo Central do México: 1985-2000.....	190

Quadros

Capítulo 4

Quadro 4.1 Reforma da Previdência de 15/12/1998 - regras anteriores à reforma e regras atuais.....	132
Quadro 4.2 Reforma da Previdência de 15/12/1998 - regras de transição.....	133

Gráficos

Capítulo 5

Gráfico 5.1 Trajetória da dívida pública em diferentes cenários de taxa de juros reais.....	169
Grafico 5.2 Trajetória da dívida pública em diferentes cenários de superávit primário (S.P).....	170
Grafico 5.3 Trajetória da dívida pública em diferentes cenários de taxa de crescimento (T.C).....	171
Gráfico 5.4 Trajetória da dívida pública em diferentes cenários de senhoriação (Se).....	172
Gráfico 5.5 Crescimento da dívida pública em relação aos parâmetros: Taxa de Juros de 11%; S.P= 2,54% do PIB; T.C= 2,7% ao ano; Se= 0,63% do PIB....	173
Gráfico 5.6 Crescimento da dívida pública em relaçãoaos parâmetros: Taxa de Juros de 9%; S.P= 3% do PIB; T.C= 3,3% ao ano; Se= 0,77% do PIB.....	174

Introdução

A economia brasileira iniciou o século XXI diante de dois graves problemas: a vulnerabilidade externa e uma dívida pública em trajetória ascendente. O primeiro aspecto relacionou-se aos repetidos e crescentes déficits em conta corrente – uma média de 3,9% do PIB entre 1995 e 2001 – que resultaram na acumulação de um passivo externo líquido da ordem de US\$ 361,9 bilhões no final de 2001. Já a dívida líquida do setor público (Governo Federal, Estados, Municípios e Empresas Estatais), não obstante o crescimento da carga tributária, passou de 26,0% do PIB em dezembro de 1994 para 49,1% do PIB em dezembro de 2001. Além disso, cabe destacar que os principais determinantes da elevação da dívida pública, nesse período, decorreram dos repetidos déficits operacionais da União – resultado primário + pagamento de juros reais – que se verificaram após a primeira metade dos anos noventa.

Assim, em virtude da deterioração das contas públicas tem surgido várias análises sobre a questão. Para Castro (2002), tendo em vista o aumento da dívida pública e da receita tributária, o gasto público futuro deve ser inteiramente reformado e cortes radicais precisam ser feitos. Na sua opinião, não há espaço para qualquer aumento no dispêndio governamental, por menor que seja. Também enfatiza que, entre 1999 e 2001, o Governo Central acelerou o gasto público, porém, o crescimento do PIB foi medíocre. Dessa forma, conclui equivocadamente que a expansão do dispêndio público está relacionada à anemia do crescimento da economia e à pobreza do País e não a sua superação.

De acordo com Giambiagi (2002b e 2003), todos os grandes itens do gasto primário da União tiveram um crescimento maior que o PIB de

1995/2001 e o ajuste fiscal ocorrido após 1998 foi realizado integralmente pelo aumento da carga tributária e não através de cortes da despesa. Assim, esse período não pode ser caracterizado como uma fase de “arrocho” da despesa pública. Nesse sentido, defende a idéia de que o setor público deveria manter ou elevar os recentes superávits primários de 3,75% do PIB – meta de 2002 – como forma de evitar novos aumentos da relação dívida pública/PIB no futuro.

A opinião de Langoni (2002), por sua vez, enfatiza a necessidade de um novo acordo com o FMI que consolide o aperto fiscal mediante a geração de superávits primários do setor público não inferiores a 3,75% do PIB. Para ele, como o ajuste fiscal, no período 1999/2001, foi implementado somente através de aumento da carga tributária, qualquer reforço da política fiscal deveria ser obtido através de cortes dos gastos públicos. Adicionalmente, considera que ajuste fiscal com redução das despesas governamentais – aliado a câmbio flutuante e política monetária voltada para o cumprimento de metas inflacionárias – têm como objetivo criar um ambiente macroeconômico de estabilidade, adequado às decisões de investimento e poupança no longo prazo. Assim, afirma que esses elementos constituem os pilares de toda e qualquer política econômica consistente, portanto, não deveriam ser mais objeto de debates políticos ou ultrapassadas discussões ideológicas.

A posição de Velloso (2002) sobre as contas públicas não difere muito das análises feitas anteriormente. Assim, devido ao recente aumento da arrecadação tributária, defende que a estabilidade da relação dívida pública/PIB ao longo do tempo deve ser obtida através de cortes nos gastos públicos não-financeiros, que segundo ele, está excessivo. Deixa explícito também, que o ajuste fiscal com redução dos dispêndios contribui para o equacionamento do déficit externo, porque ao liberar recursos para investimentos privados, viabilizaria de forma indireta a expansão do setor de bens comercializáveis com o exterior. Além disso, na sua opinião, o aperto fiscal também propiciaria a

queda das taxas de juros de forma sustentável e, com isso, o País poderia elevar sua taxa média de crescimento econômico.

Em resumo, as idéias apresentadas anteriormente defendem que após a primeira metade dos anos noventa, o dispêndio público não-financeiro (gasto primário) se tornou excessivo. Por isso, esse deve ser reduzido para permitir a estabilização ou decréscimo da relação dívida líquida do setor público/PIB ao longo do tempo. Adicionalmente, os referidos autores assumem a posição – explícita ou implicitamente – de que o ajuste fiscal também contribui para o equacionamento do déficit externo e para a redução das taxas de juros. A lógica subjacente nessa última tese, bastante usada pelos economistas do Fundo Monetário Internacional (FMI) nos programas de ajustamento para os países em desenvolvimento, consiste na crença de que cortes nas despesas governamentais ao reduzirem o déficit público e a demanda agregada contribuem para o corrigir o desequilíbrio externo em conta corrente (Simonsen e Cysne, 1995; Presser, 1999).

Isto posto, este trabalho diferente da visão apresentada anteriormente, tem o objetivo de demonstrar que o após o ajuste fiscal ocorrido na primeira metade dos anos noventa, o gasto primário do Governo Federal não se tornou excessivo entre 1995 e 2001. Ao contrário, mostra-se que despesas geradoras de externalidades positivas para o sistema econômico foram reduzidas, o que comprometeu as taxas de crescimento e a expansão futura da economia. Além disso, destaca-se a ocorrência de um elevado crescimento das despesas financeiras, que se constituíram na principal variável para a presença dos repetidos déficits operacionais da União ao longo de 1995/2001. Defende-se ainda que o equacionamento para os elevados déficits em conta corrente não passa por cortes adicionais nos gastos públicos não-financeiros, mas pela obtenção de superávits comerciais expressivos ao longo do tempo, através da elevação das exportações e por estímulos à substituição de importações, tese

defendida também por Coutinho, Sampaio e Appy (2002). Finalmente, se propõe que o setor público obtenha superávits primários suficientes para estabilizar ou reduzir a relação dívida pública/PIB ao longo do tempo e realize uma mudança nas condições de pagamento do estoque de sua dívida. Com essas medidas, se poderia obter uma queda segura e irreversível da taxa de juros doméstica, condição necessária para se elevar o crescimento médio do País e assegurar o equilíbrio fiscal.

Para a consecução do objetivo proposto neste trabalho, se analisará a evolução do resultado operacional da União de 1990/2001, procurando identificar os fatores que contribuíram para sua deterioração após a primeira metade dos anos noventa. Adicionalmente, no mesmo período também será examinada a ligação existente entre o crescimento das despesas financeiras da União e a expressiva captação de recursos externos.

O estudo do déficit operacional será feito mediante o acompanhamento das despesas com juros reais e do resultado primário. No caso do resultado primário, este será analisado segundo as principais categorias econômicas, a saber: receitas correntes; transferências (intergovernamentais e assistência e previdência); consumo; subsídios e formação bruta de capital fixo. Também será estudada a evolução das despesas em defesa, saúde, educação e serviços econômicos, sendo que esta última rubrica se refere aos gastos administrativos bem como em pesquisa e desenvolvimento (P&D) nas seguintes áreas: transportes; comunicações; combustíveis; energia; mineração; indústria; agricultura; silvicultura; pesca; armazenagem e outros serviços. Quanto ao influxo de capitais, além de sua ligação com o aumento das despesas financeiras, será aqui examinado se este contribuiu para elevar a capacidade produtiva e o nível de exportações do País.

Em relação à estrutura, o presente trabalho está dividido em cinco capítulos. No capítulo 1 é feita uma análise da atuação do Estado brasileiro

como promotor da industrialização entre 1945 e 1979, destacando-se também os fatores que levaram à sua crise fiscal nos anos oitenta. E nesse novo ambiente, discute-se qual deve ser o novo papel do Estado na economia.

O capítulo 2 analisa inicialmente a reinserção do País nos fluxos internacionais de capitais e seus impactos na economia brasileira. Em seguida, discute-se os determinantes da melhora das contas fiscais da União entre 1990 e 1994, período marcado por altas taxas de inflação.

O capítulo 3 discute o aumento da entrada líquida de capitais e suas repercussões na economia brasileira entre 1995 e 1998. Em seguida, para o mesmo período, analisa-se os fatores que contribuíram para o agravamento das contas fiscais da União, refletido no aumento do déficit operacional e no crescimento da dívida pública.

O capítulo 4 trata inicialmente da redução do influxo de capitais para o País, ocorrida no final dos anos noventa, e suas repercussões na economia brasileira. Logo depois, se aborda o ajuste fiscal implementado pela União, entre 1999 e 2001, e sua incapacidade de evitar o surgimento de déficits operacionais.

No capítulo 5, em primeiro lugar, é feita uma comparação entre os governos centrais da Argentina, Coréia do Sul, Chile, Espanha, México, Tailândia e do Brasil, no período 1985/2000, tendo como parâmetro a estrutura de suas despesas públicas e os resultados econômicos obtidos. Logo depois, é calculada a sensibilidade da dívida pública às seguintes variáveis: superávit primário; senhoriagem; taxa de juros real; taxa de crescimento real do PIB. Em seguida, em função dos parâmetro definidos anteriormente são elaboradas várias alternativas para a magnitude do superávit primário necessário para estabilizar a dívida pública em termos intertemporais.

Finalmente, nas considerações finais, são destacados os principais aspectos da evolução das contas públicas da União e da entrada líquida de

capitais no período 1990/2001, bem como será sugerida uma opção pela qual o setor público poderia obter um equilíbrio fiscal duradouro.

Capítulo 1. Auge e Declínio da Intervenção do Estado no Brasil

1.1 Introdução

A ampla participação do Estado brasileiro na economia no Pós-Guerra foi decisiva para o desenvolvimento industrial no País. No entanto, com a profunda crise fiscal do setor público verificada nos anos 1980 ocorre uma redução significativa da presença do Estado na década seguinte. Neste sentido, o objetivo deste capítulo consiste em analisar a atuação do setor público como agente fundamental para a industrialização no Brasil entre 1945 e 1979, bem como verificar que fatores contribuíram para a sua deterioração fiscal nos anos oitenta. Além disso, será feita uma discussão sobre qual deve ser o papel do Estado na economia na atualidade.

1.2 A Importância do Estado na Economia Brasileira após a Segunda Guerra Mundial e sua Crise Fiscal nos Anos 1980

O Estado brasileiro exerceu um papel fundamental na economia brasileira após a Segunda Guerra Mundial. Sua atuação como construtor da infra-estrutura econômica (energia, transportes e telecomunicações) e produtor direto de matérias-primas e insumos básicos necessários à industrialização pesada se deveu a incapacidade do setor privado, na época, em mobilizar recursos financeiros suficientes para a realização dos referidos investimentos. Nesse sentido, o Estado além de exercer suas funções fiscais, monetárias e cambiais, torna-se também o principal instrumento de centralização financeira

bem como de planejador do processo de industrialização. No pós-guerra, os principais períodos onde o Estado participou decisivamente no avanço da industrialização brasileira foram:

- a) o período de 1947 a 1953, com a política cambial combinada com o sistema de controle seletivo de importações e a criação do BNDE (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico) e da PETROBRÁS (Petróleo Brasileiro S.A);
- b) durante o Plano de Metas ocorrido entre 1956 e 1961; e
- c) na segunda metade dos anos setenta com o II PND (Plano Nacional de Desenvolvimento).

As políticas cambial e de comércio exterior, entre 1947 e 1953, exerceram um papel importante no fomento à industrialização. Em meados de 1947, em virtude da queda do nível de reservas internacionais, o Governo adota uma política de sobrevalorização da taxa de câmbio combinada com um sistema de controle seletivo de importações, como forma de fazer frente ao desequilíbrio externo. A sobrevalorização cambial foi obtida mediante a manutenção da taxa de câmbio em Cr\$ 18,8/US\$ entre 1947 e final de 1953, enquanto que a inflação doméstica apresentava uma taxa acumulada de 116,2% para o mesmo período¹. Como a demanda externa pelo café, principal produto de exportação no Brasil, era relativamente inelástica em relação ao preço, o congelamento da taxa cambial permitiu sustentar os preços internacionais do café. Já o controle das importações baseou-se em medidas discriminatórias à importação de bens de consumo não essenciais e os com similar nacional. Por outro lado, facilitava o acesso às importações de produtos intermediários e de bens de capital. Assim, a conjugação da sobrevalorização cambial com o controle seletivo de importações, entre 1947 e 1953, além de conter o desequilíbrio externo se mostrou importante

1. Valor obtido em Abreu (1990) no Anexo Estatístico, e representa a taxa acumulada do nível de preços ao consumidor do Rio de Janeiro.

para a promoção da industrialização².

Outra importante medida para o processo de industrialização brasileira consistiu na criação do BNDE em 1952 e da PETROBRÁS no ano seguinte. O primeiro apoiando a ampliação da infra-estrutura nas áreas de transporte e energia, o que gerou externalidades positivas para o resto do sistema econômico. A segunda detendo o monopólio da exploração, produção e refino de petróleo no País, um importante insumo para a indústria. Além disso, cabe destacar que estas iniciativas governamentais foram também bastante úteis durante o Plano de Metas.

O Plano de Metas do Governo Juscelino Kubitschek (31.1.1956 a 31.1.1961), se caracterizou por um conjunto coerente de investimentos, articulado diretamente pelo Estado, visando ao avanço da industrialização no País. As principais áreas contempladas no Plano eram as obras de infra-estrutura econômica (energia e transportes) que seriam assumidas pelo Estado, e a indústria de transformação sob a incumbência principalmente do setor privado. Além disso, coube ao setor público o fornecimento de insumos básicos para a indústria como: o aço mediante a produção da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), Usiminas e Cosipa; a produção e refino de petróleo através da PETROBRÁS; minério de ferro com a Companhia Vale do Rio Doce (C.V.R.D); e barrilha e soda caustica produzidas pela Companhia Nacional de Álcalis.

A presença do Estado esteve também relacionada aos vários estímulos concedidos aos investimentos privados. O primeiro se referiu à Instrução 113 da Superintendência da Moeda e Crédito (SUMOC), de 27 de janeiro de 1955, no governo Café Filho, que permitia a importação de máquinas

2. Os fatores citados acima permitiram que o período de 1947 a 1953 representasse uma “*fase da implantação das indústrias de aparelhos eletrodomésticos e outros artefatos de consumo durável*” (Tavares, 1972, p. 71).

e equipamentos sem cobertura cambial. Através desse mecanismo foi estimulado a entrada de capital estrangeiro privado, notadamente, para os setores da indústria mecânica. O segundo estímulo esteve relacionado com a política cambial que favorecia a importação de produtos para setores considerados prioritários para o processo de industrialização. Dentre destes produtos tem-se: bens de capital, petróleo e fertilizantes. Ademais, a importação dos produtos que tivessem similar nacional era proibida. Assim, criava-se uma reserva de mercado para as indústrias instaladas no País. Finalmente, vale mencionar os empréstimos concedidos ao setor privado pelo BNDE e Banco do Brasil. Estes recursos tinham a característica de serem de longo prazo, com taxas de juros baixas e pagamentos sujeitos à carência, o que implicava, em uma conjuntura inflacionária, na prática de uma taxa real de juros negativa por parte das instituições financeiras públicas³.

Quanto aos resultados obtidos, o Plano de Metas foi bastante satisfatório. Este propiciou uma intensa expansão e diversificação industrial. Ao longo de sua execução ocorre a instalação das indústrias automobilística, de construção naval, de material elétrico pesado e de máquinas e equipamentos. Ademais, ampliam-se as indústrias siderúrgicas, petrolífera, química pesada, papel e celulose, e metais não-ferrosos. Outro ponto de destaque ocorrido no Plano de Metas, diz respeito ao volume de recursos investidos pelo setor público bem como seus aspectos qualitativos⁴. Com efeito, ao exercer uma elevada demanda autônoma de investimentos, através da ampliação da infra-estrutura e

3. Um importante beneficiário desses recursos ao longo do Plano de Metas foi a indústria automobilística.

4. A complementaridade entre os investimentos também se revelou em um ponto positivo durante o Plano de Metas. Sobre esse aspecto, Serra (1982, p. 79) coloca: “*Neste sentido, é importante lembrar que tanto os projetos de bens de capital como os de insumos básicos adiantaram-se à chamada demanda derivada direta ou indireta, que poderia resultar da produção de bens de consumo duráveis. Por seu turno, os projetos para produção desses bens, particularmente no que se refere à indústria automobilística, na dimensão em que foram implementados, tampouco obedeceram a critérios de satisfação de uma demanda preeexistente, mas adiantaram-se a ela*”.

da produção de insumos básicos, o Estado exerceu um papel decisivo para a elevação das taxas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), bem como se constituiu em peça importante para a indústria de bens de capital.

Apesar de obter êxito na expansão e diversificação industrial, o Plano de Metas se deparou com dois obstáculos que impediram um adequado mecanismo de financiamento. O primeiro se relacionou com a estrutura do sistema financeiro nacional. Este não possuia uma dimensão suficiente para captar as poupanças requeridas pelo conjunto de investimentos propostos no plano. Ademais, a ampliação da carga tributária não obteve apoio no meio político nem tampouco por parte dos empresários. Desta forma, para contornar essa carência de recursos, o Plano de Metas recorreu aos empréstimos captados no exterior pelas empresas privadas, bem como utilizou-se intensamente da expansão da base monetária. Porém, este último mecanismo implicou no recrudescimento do processo inflacionário. Por outro lado, cabe ressaltar que a precariedade do financiamento pelo sistema financeiro à industrialização brasileira no pós-guerra não foi privilégio somente do Plano de Metas, ela reaparece na segunda metade dos anos setenta com o II PND.

O II PND se constituiu em um plano de investimentos executado ao longo do Governo Ernesto Geisel (15.3.1974 a 15.3.1979). Este se propunha a reorientar a oferta agregada de bens e serviços da economia. A consecução desse objetivo ocorreu mediante uma política industrial de substituição de importações nos setores de bens de capital e insumos básicos (química, metalurgia, metais não-ferrosos e minerais não-metálicos), bem como na expansão e diversificação da pauta de exportações⁵. Ademais, o setor de energia foi contemplado com o

5. Esta preocupação com o aumento das exportações no âmbito do II PND não esteve presente durante o Plano de Metas. Em relação a este aspecto, Carneiro (1990, p. 313) coloca: “A diferença importante da experiência brasileira da década de 70, tanto em relação às experiências anteriores, quanto às de outros países, é que a opção pela política de substituição de importações foi feita sem que houvesse descontinuidade no incentivo às exportações”.

aproveitamento das vantagens comparativas do País na geração de hidroeletricidade e no aumento da prospecção e produção de petróleo na plataforma marítima.

No que se refere ao financiamento desses projetos, o Estado brasileiro novamente exerceu um papel fundamental. Assim, aproveitando a expansão da liquidez internacional e dada a incapacidade do sistema financeiro doméstico de atender a demanda crescente de crédito de médio e longo prazos, o Governo passou a utilizar-se da defasagem cambial, da elevação nas taxas de juros internas e da compressão dos preços e tarifas públicas, como forma de induzir os agentes domésticos – públicos e privados – a captarem empréstimos externos. No caso específico das entidades públicas, o Governo impôs duas restrições adicionais. A primeira, reduziu o volume de recursos orçamentários repassados tanto a outras esferas governamentais como às empresas estatais, a pretexto de conter os gastos públicos e de combater a inflação. A segunda, restringiu a captação de recursos por parte das empresas estatais junto ao mercado de crédito doméstico. Então diante destas restrições, as entidades públicas, notadamente, as empresas do setor produtivo estatal, responsáveis por importantes projetos no âmbito do II PND, passaram a captar elevados empréstimos externos como forma de viabilizarem a execução de seus investimentos.

A utilização das políticas cambial e de juros, descritas acima, favoráveis à captação de recursos em moeda estrangeira, no entanto, traziam consigo vários constrangimentos ao equilíbrio da balança comercial e ao financiamento do investimento privado previsto no II PND. Assim, como forma de sustentar setores competitivos ou prioritários e minimizar o desequilíbrio comercial, foram criados vários subsídios (creditícios, fiscais e diretos) para a agricultura, exportações e substituição de importações.

Os resultados obtidos pelo II PND foram bastante favoráveis. Verifica-se uma substituição de importações nos setores de bens de capital e insumos básicos, bem como uma expansão e diversificação da pauta das exportações. Além disso, cresceu a produção de hidroeletricidade e a prospecção de petróleo. No entanto, os inúmeros subsídios ofertados ao setor privado, a política monetária restritiva e a defasagem dos preços e tarifas dos bens e serviços produzidos pelas empresas estatais tiveram efeitos negativos sobre o Estado brasileiro. Nesse sentido, ocorreu o decréscimo da receita tributária bruta, a elevação da dívida mobiliária interna bem como de sua dívida externa na segunda metade dos anos setenta⁶.

A partir de 1982, com a suspensão dos empréstimos voluntários ao país e dada a necessidade do pagamento de uma elevada carga de juros da dívida pública externa, os problemas financeiros do Estado brasileiro foram agravados. Esta ruptura de crédito externo exigiu uma significativa transferência de recursos reais ao exterior entre 1983 e 1989. Nesse período, a economia brasileira remeteu ao exterior uma média de 4,19% do PIB, o que correspondeu a quase duas vezes e meia o valor médio da absorção de recursos reais durante o período de endividamento acelerado dos anos 70. Além disso, essa transferência atingiu duplamente as finanças públicas. Primeiro, os instrumentos utilizados para viabilizar os elevados superávits comerciais – como concessão de incentivos (fiscais e creditícios) às exportações, as desvalorizações cambiais, a

6. Esta situação torna-se mais complicada com a elevação nas taxas de juros internacionais ocorrida no final dos anos 70. Esta aumentou a dependência do País em relação aos recursos externos, como explica Resende (1983, p. 46): “*A alta dos juros internacionais não reduziu a demanda internacional por crédito, mas, ao contrário, tornou-a ainda maior. Primeiro, diretamente, devido à elevação dos déficits de serviços nos balanços de pagamentos associados a maiores contas de juros. Segundo, indiretamente, através da recessão desencadeada nos países industrializados, com reflexos negativos sobre o volume e os preços do comércio internacional. Os preços dos produtos primários, em particular, de elevada importância nas receitas de exportações de grande número de países endividados, entraram em acentuada queda. O resultado sobre a saúde financeira e econômica dos países endividados foi desastroso*”.

compressão nos preços e tarifas públicos e a adoção de uma política monetária restritiva – implicaram na queda da receita tributária bruta, diminuição da capacidade de autofinanciamento das empresas estatais e elevação das despesas financeiras do Estado.

Segundo, os superávits da balança comercial pertenciam ao setor privado, e o principal devedor em moeda estrangeira era o setor público. Como ocorreu uma deterioração nas condições de autofinanciamento do setor público para a compra dessas divisas, aliado ao limitado acesso que as entidades públicas tinham ao mercado de crédito doméstico, estas recorreram às autoridades monetárias via empréstimos-ponte para honrar seus compromissos externos. No entanto, dado o temor de que a expansão da liquidez interna proveniente dos empréstimos-ponte, pudesse comprometer a obtenção dos elevados saldos comerciais, o Governo passou a emitir títulos públicos para a esterilização dos recursos monetários lançados no mercado. Assim, ocorreu o crescimento do estoque da dívida pública interna bem como a elevação das taxas de juros, que por sua vez, elevaram os dispêndios financeiros do setor público.

Outro ponto que impactou negativamente as contas públicas nos anos 80, se referiu à estatização da dívida externa de responsabilidade do setor privado. Nesse caso, as empresas brasileiras com passivos externos podiam, através da Resolução nº 432, de 23.6.1977, realizar depósitos em moeda estrangeira, junto ao Banco Central (Bacen), até o limite de sua dívida externa. Esse mecanismo representava um pagamento antecipado da dívida externa, ou seja, o Bacen assumia a responsabilidade pelo pagamento das amortizações, juros e comissões do passivo externo a partir da efetivação dos depósitos. Já as instituições financeiras podiam, mediante a Circular nº 230, de 29.3.1974, depositar no Bacen os recursos captados no exterior e não aplicados. Este último assumia o risco cambial e os encargos financeiros durante o período de depósito. Além disso, foram colocados no mercado títulos públicos com

indexação cambial que, apesar de ser uma fonte de financiamento governamental, serviu também como “hedge” cambial para o setor privado. Assim, através dos mecanismos descritos acima, o setor privado diferentemente do Estado brasileiro pôde se resguardar do ônus decorrente das maxidesvalorizações cambiais e do aumento das taxas de juros internacionais ocorridos a partir de 1979.

Em suma, o ajuste externo visto como a capacidade do País em gerar elevados superávits comerciais para realizar o pagamento dos juros da dívida externa, combinado com a estatização da dívida do setor privado, resultou no aprofundamento da crise financeira do Estado brasileiro ao longo dos anos 80. Este fato pode ser constatado pela queda acentuada da renda disponível do setor público – definida como receita tributária bruta mais outras receitas correntes líquidas menos subsídios e transferências (assistência e previdência mais juros da dívida pública) – que passou de 10,03% do PIB em 1982 para – 6,22% do PIB em 1989.

O Estado brasileiro chega à década de 1990, portanto, imerso numa profunda crise financeira. Nesse ambiente, “as elites políticas conservadoras e as principais lideranças empresariais aderiram entusiasticamente às teses incluídas no que John Williamson (1990) chamou de consenso de Washington” (Fiori, 1995, p. 157). Este consistia num conjunto de idéias e políticas econômicas neoliberais, já hegemônicas nos países centrais na década de 1980, que deveriam ser implementadas pelos países periféricos como forma destes superar a crise econômica.

As recomendações deste consenso visavam à estabilização da economia e a criação de um ambiente macroeconômico propício para o crescimento econômico. No primeiro aspecto, preconizavam a adoção de algumas medidas consideradas indispensáveis à estabilização, tais como: austeridade fiscal; cortes nos subsídios; priorizar os gastos públicos para as áreas

de saúde e educação; e disciplina fiscal. No segundo ponto, propunham as seguintes reformas: abertura comercial; garantia do direito de propriedade dos estrangeiros, sobretudo nas zonas de fronteira tecnológica; eliminação de barreiras ao investimento estrangeiro; liberalização financeira; e privatização do setor produtivo estatal. Assim, o Consenso de Washington supunha que estabilizando a economia, liberalizando-a e privatizando-a, os países periféricos retomariam o caminho do crescimento econômico.

O Estado segundo as reformas propostas pelo consenso de Washington, portanto, deveria abdicar do exercício de um papel importante na economia⁷. Porém, apesar da importância da privatização – dada a crise fiscal do setor público ocorrida no final dos anos oitenta – essa visão, em que pese seu apoio pelas elites e pelos chamados formadores de opinião, não é a única disponível e o Estado não pode prescindir de formular e implementar políticas econômicas e sociais visando a promoção do desenvolvimento, como será discutido na seção seguinte.

1.3 O Papel do Estado na Economia

Uma importante justificativa para a intervenção do Estado na economia reside na existência de falhas de mercado. Estas aparecem quando o sistema de mercado não cumpre a função de alocar eficientemente os recursos. A teoria econômica enumera quatro (4) razões para o surgimento de falhas de mercado que são: monopólio natural; informação incompleta, bens públicos e externalidades [Varian (1994) e Pindyck e Rubinfeld (1994)].

7. Sobre as origens do neoliberalismo no século XX, Anderson (1995, p. 9) esclarece: “O neoliberalismo nasceu logo depois da II Guerra Mundial na região da Europa e da América do Norte onde imperava o capitalismo. Foi uma reação teórica e política veemente contra o Estado intervencionista e de bem-estar. Seu texto de origem é *O Caminho da Servidão*, de Friedrich Hayek, escrito já em 1944. Trata-se de um ataque apaixonado contra qualquer limitação dos mecanismos de mercado por parte do Estado, denunciadas como uma ameaça letal à liberdade, não somente econômica, mas também política.”

O monopólio natural ocorre quando determinada firma apresenta economias de escala no seu processo produtivo. Assim, ela é capaz de duplicar sua produção sem a necessidade de dobrar seus custos. Como essas firmas apresentam um custo médio decrescente ao longo de uma faixa significativa de produção, as firmas concorrentes (ou rivais) não conseguem produzir a esses custos baixos e acabam saindo do mercado. A intervenção do Estado, neste caso, pode ser realizada por duas formas. A primeira através da regulação, impedindo que a firma monopolista obtenha lucros abusivos através da fixação de seus preços no mercado. A segunda alternativa, seria o Estado assumir diretamente a produção do bem ou serviço.

Quanto à informação assimétrica, esta consiste em uma situação na qual o vendedor ou comprador possui mais informações do que a outra parte. Um exemplo dessa situação ocorre no mercado de seguros. As pessoas quando adquirem um seguro saúde sabem mais a respeito de seu estado de saúde do que seguradora. Assim, existe a possibilidade que determinado indivíduo com uma doença preexistente, mas omitida a seguradora, possa adquirir um seguro saúde, unicamente para tratar-se e logo depois rescindir o contrato com a seguradora. Por outro lado, as seguradoras poderiam não aceitar determinados grupos sociais como os idosos, por acharem que estes têm uma maior probabilidade de adquirirem doenças. Neste caso, a intervenção do Estado torna-se necessária através da regulação dos contratos firmados entre os clientes e as seguradoras, como forma de evitar abusos entre as partes envolvidas.

Já os bens públicos são aqueles que possuem duas características: a não-rivalidade e a não-exclusividade. Uma mercadoria é considerada não-rival, quando ao ser consumida por determinado indivíduo (A, por exemplo) não elimina a possibilidade que outras pessoas desfrutem de seus benefícios. Além disso, para qualquer nível de produção ocorre um custo marginal zero para um consumidor adicional. Por outro lado, uma mercadoria apresenta a característica

de não-exclusividade, quando os indivíduos não podem ser excluídos dos benefícios de seu consumo. A implicação dessa propriedade é que torna-se difícil ou mesmo impossível cobrar pela utilização dessas mercadorias. Os consumidores não fazem, portanto, nenhum pagamento direto quando usufruem dos benefícios desses bens.

Um importante exemplo de um bem público é a defesa nacional. Ela é não-rival no consumo porque um determinado indivíduo ao desfrutá-la, não diminui os benefícios para o resto da coletividade. Além disso, o custo marginal de uma pessoa adicional de ser atendida é zero. Finalmente, ela é não-exclusiva, dada a inviabilidade de excluir alguém do território nacional de usufruir de seus benefícios.

O setor privado diante das características dos bens públicos, portanto, não tem incentivos para ofertá-los. O motivo reside no fato desses bens poderem ser consumidos (ou usufruidos) por qualquer pessoa – dado que é impossível excluir alguém – sem a necessidade de pagamento direto. Conseqüentemente, a responsabilidade pela oferta dos bens públicos torna-se uma incumbência do Estado, que financia sua produção mediante a cobrança compulsária dos tributos.

No que se refere às externalidades, estas dizem respeito às situações em que as ações de uma pessoa ou firma resultam em benefícios ou custos para a sociedade e que não são compensados ou cobrados do consumidor ou produtor que os causou. Por exemplo, quando uma empresa química despeja seu lixo em determinado rio, poluindo suas águas e prejudicando o meio-ambiente, isto resulta numa externalidade negativa. Esta decorre do fato da firma não ter nenhum interesse em responder pelos custos externos que está impondo a sociedade quando decide produzir. A intervenção do Estado, através de multas e (ou) regulamentação, torna-se necessária para desestimular a externalidade negativa.

As externalidades positivas, por outro lado, ocorrem quando as ações de um determinado agente produz benefícios a outros indivíduos ou firmas da economia. Quando um agropecuarista elimina as doenças de seu rebanho, ele irá trazer vantagens para si bem como para as fazendas vizinhas. O benefício privado, proporcionado ao agropecuarista, neste caso, é menor que o benefício social. Mas, o Estado pode elevar o benefício privado mediante a emissão de um certificado de saúde animal – fato importante no momento da venda dos animais – atestando de que o rebanho do fazendeiro está isento de doenças.

As despesas na infra-estrutura econômica (energia, telecomunicações e transportes) e social (educação, saúde, saneamento e segurança) constituem também exemplos de externalidades positivas porque trazem benefícios para todos os setores da economia. A intervenção do Estado torna-se necessária, portanto, nestes setores. No caso específico da infra-estrutura econômica, apesar da privatização ocorrida na maior parte deste setor ao longo dos anos noventa, o Estado ainda tem um importante papel a desempenhar. Este deve assumir a co-responsabilidade pelo seu provimento, bem como ser um agente regulador do setor, com o objetivo de evitar a ocorrência de escassez desses serviços que são vitais para o crescimento econômico do País.

As falhas de mercado, como analisado anteriormente, representam importantes argumentos para a intervenção do setor público na economia. Porém, no caso do Brasil, um país periférico, com recorrente vulnerabilidade externa e elevada desigualdade de renda, a atuação do Estado não pode se restringir somente onde há falhas de mercado. Nesse sentido, este possui um papel importante no processo de desenvolvimento do País e deve atuar também nas seguintes áreas: na elaboração de uma política industrial e regional; no fomento à ciência e tecnologia; e na área de assistência e previdência social.

No que se refere à política industrial e ao fomento à ciência e tecnologia, estas devem ser implementadas tendo em vista aumentar as exportações do País em produtos com elevado conteúdo tecnológico – por possuírem um alto valor agregado – bem como diminuir o coeficiente de importações industriais em relação ao Produto Interno Bruto (PIB), o que propiciaria uma melhora nas contas externas. É nesta direção, que os países asiáticos⁸ têm conduzidos suas políticas, como ressaltam Tavares e Belluzzo (2002, p. 174):

“A experiência asiática dos países em desenvolvimento, mesmo a mais recente, mostra que a intervenção estatal é decisiva para induzir as empresas dos setores mais dinâmicos e de alta tecnologia – em particular os liderados por empresas multinacionais – a realizar investimentos que busquem maior equilíbrio nos seus balanços setoriais de divisas, de modo que não pressione o balanço de pagamentos e evite a reiteração da restrição externa ao crescimento”.

Já em relação à assistência e previdência social e a política regional, a intervenção do Estado deve ter como objetivo reduzir as desigualdades sociais. A primeira mediante programas como: seguro desemprego; qualificação profissional para os trabalhadores; proteção à criança, ao idoso e deficiente. Quanto à política regional, esta deve ter como prioridade diminuir as desigualdades regionais.

Em resumo, a intervenção do Estado na economia não pode se restringir somente onde há falhas de mercado. Assim, diferentemente do Consenso de Washington, o setor público deve ter um papel fundamental na promoção do desenvolvimento do País. Nesse sentido, este deve atuar na saúde,

8. Sobre a experiência asiática, Bezerra (1995) ressalta também a importância da política industrial da Coréia e do Japão na construção de uma estrutura industrial moderna nesses países.

educação, infra-estrutura econômica, ser responsável pela política industrial e regional, pelo fomento à ciência e tecnologia, bem como pela assistência e previdência. Afinal, como será demonstrado no capítulo 5, os países que privilegiaram os gastos primários, a alocação dos recursos em saúde, educação e serviços econômicos apresentaram um melhor desempenho econômico do que outros que adotaram uma estratégia oposta. No entanto, há que se fazer uma ressalva. Devido à limitação dos recursos tributários e da importância de estabilizar ou reduzir relação dívida pública/PIB ao longo do tempo, o Estado para ter uma atuação efetiva nessa áreas não pode estar comprometido com crescentes despesas financeiras, como ocorreu com o Governo Central do Brasil entre 1990 e 2001. E como ponto de partida para o estudo do caso brasileiro, no próximo capítulo serão examinados os anos de 1990 a 1994, período marcado pela reinserção do País nos fluxos internacionais de capitais e pelas altas taxas de inflação.

Capítulo 2 – A Reinserção do País nos Fluxos Internacionais de Capitais e as Contas Fiscais da União no Período 1990/1994

2.1 Introdução

A economia brasileira na primeira metade dos anos noventa foi caracterizada por dois importantes fatos. O primeiro se refere à reinserção do País nos fluxos internacionais de capitais, que após a moratória mexicana acontecida em agosto de 1982 reduziram-se substancialmente, ocorrendo somente no início da década seguinte, um novo aumento nos fluxos de capitais para o País. O segundo fato, diz respeito à melhora na situação fiscal do Governo Federal. Esta característica se evidencia pela queda do seu déficit operacional ocorrida entre 1990 e 1994 em um contexto de altas taxas de inflação.

Nesse sentido, o objetivo do presente capítulo consiste inicialmente em analisar a reinserção do País nos fluxos internacionais de capitais, tema da segunda seção. Um aspecto a ser aqui destacado, diz respeito ao aumento da captação de recursos externos mediante a colocação de títulos denominados em moeda estrangeira por firmas brasileiras. Já na terceira seção, serão discutidos os fatores que determinaram a melhora das contas públicas no âmbito da União na primeira metade dos anos noventa, expressa pelo declínio do déficit operacional e de seus impactos sobre a dívida pública. Sobre este último aspecto, destaca-se o declínio da dívida líquida do Governo Federal como proporção do PIB. Finalmente, na quarta seção serão expostas algumas conclusões.

2.2 Os Influxos de Capital na Primeira Metade dos Anos 1990 e seus Impactos na Economia Brasileira

Na década de 1980, notadamente após a moratória mexicana ocorrida em agosto de 1982, o sistema financeiro internacional suspendeu os fluxos de empréstimos voluntários externos ao Brasil, obrigando-o a definir um acordo para a reestruturação de sua dívida externa, que envolveu a participação dos bancos comerciais credores, agências governamentais e organismos multilaterais de crédito. Esta renegociação da dívida externa resultou em uma profunda mudança no padrão de financiamento do balanço de pagamentos brasileiro. Assim, os superávits da balança comercial passaram a exercer um papel fundamental na geração de divisas entre 1983 e 1989, já que neste período ocorreu uma redução substancial da entrada líquida de capitais.

A primeira metade da década de 1990, por outro lado, representou a reinserção do País nos fluxos internacionais de capitais. Na época, teve-se um grande influxo de capitais externos, cujo montante no período 1990/1994 correspondeu a US\$ 40,8 bilhões, valor bem superior à soma dos déficits em conta corrente, que no mesmo período foi de apenas US\$ 1,3 bilhão (Tabela 2.1).

Os fatores determinantes dessa avalanche de capitais externos neste período foram (Horta, 1993; Meyer, 1994; Gonçalves, 1996; Mello, 1998):

- a) redução nas taxas de crescimento dos países desenvolvidos, provocando assim, uma liberação de capitais para serem aplicados nos países emergentes;
- b) a liberalização cambial e desregulação financeira que permitem uma maior mobilidade de capitais;
- c) queda nas taxas de juros internacionais, que associadas a uma política monetária interna cuja tendência consistiu na manutenção de altas taxas de

- juros no mercado monetário (overnight¹), implicou em ganhos consideráveis de arbitragem para os investidores externos;
- d) diminuição dos custos das comunicações internacionais propiciadas pelos avanços tecnológicos nas áreas das telecomunicações e na informática;
 - e) o desenvolvimento de serviços financeiros e produtos derivativos.

Quanto à composição das captações de recursos externos, entre 1990 e 1994, observou-se um aumento relativo dos investimentos estrangeiros bem como nos empréstimos em moeda sob a forma de lançamentos de títulos denominado em moeda estrangeira (commercial paper, bônus e notes). Por outro lado, ocorreu um decréscimo relativo na participação dos bancos, organismos internacionais e agências governamentais como ofertantes de novos empréstimos (Tabelas 2.1 e 2.2).

Examinando primeiramente os investimentos estrangeiros, constata-se que sua maioria foi constituída de portfólios (aplicação em bolsa de valores, fundos de renda fixa, fundos de investimento imobiliário e fundos de privatização), e que saltaram de US\$ 731 milhões em 1990 para US\$ 9,1 bilhões em 1994 (Tabela 2.2). Este resultado foi fruto da mudança na legislação do País, que implicou em maiores estímulos aos investidores estrangeiros, bem como dos elevados ganhos financeiros nas bolsas de valores. No que se refere às mudanças na legislação, estas foram feitas principalmente em 1991, através de alterações nos dispositivos dos regulamentos dos anexos da Resolução nº 1.289, de 20.3.1987² do Banco Central do Brasil (Bacen), que disciplinam,

1. O overnight é uma operação desenvolvida dentro do Mercado Aberto (ou “open-market). Este se constitui em um mercado secundário de títulos, ou seja, um mercado onde se negociam títulos já emitidos anteriormente Shashoua (1992). É nas operações de overnight de troca de reservas bancárias lastreadas em títulos públicos federais que se forma o juro primário da economia – Taxa over-SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) - que serve de referência para todas as demais taxas internas de juros.

2. A mudança na regulamentação dos anexos I,II,III, da Resolução 1.289, foi feita pela Resolução nº 1.832, de 31.5.1991.

respectivamente, a constituição, o funcionamento e a administração de: Sociedades de Investimento – capital estrangeiro (Anexo I); Fundos de Investimentos – capital estrangeiro (Anexo II); Carteira de Títulos e Valores Mobiliários, mantida por entidades no exterior (Anexo III); e Carteira de Valores Mobiliários, mantida por investidores institucionais³ (Anexo IV). Sendo que esta última, se tornou no principal mecanismo de captação de recursos externos nas bolsas de valores (Tabela 2.3).

Quanto aos estímulos concedidos aos investidores externos destacaram-se: redução de restrições quanto à composição de carteira, prazos mínimos de permanência no País e flexibilidade de movimentação de capital externo no mercado de capitais brasileiro (Gonçalves, 1996). Em relação aos ganhos financeiros nas bolsas de valores, estes podem ser observados pelos elevados rendimentos reais propiciados pelo Ibovespa entre 1991 e 1994, cuja média no período foi de 62,3% ao ano (Tabela 2.3).

Já em relação aos empréstimos externos em moeda, o elevado diferencial entre a taxa de juros brasileira e a vigente no exterior permitiu as firmas brasileiras uma captação líquida de US\$ 11,7 bilhões em títulos denominados em moeda estrangeira (commercial paper, bônus e notes) entre 1991 e 1994. Por outro lado, os créditos bancários apresentaram um fluxo negativo de US\$ 4,1 bilhões para o mesmo período, o que caracterizou uma perda de importância relativa dos bancos no processo de intermediação financeira (Tabela 2.2).

3. Esta incorporação foi feita mediante a Resolução nº 1.832, de 31.5.1991. E por investidores institucionais, esta resolução abrange: fundos de pensão; carteiras próprias de instituições financeiras; companhias seguradoras e; fundos mútuos de investimento constituídos no exterior, ou outras entidades de investimento coletivo.

Além das modalidades de investimentos estrangeiros citadas acima, foram criados também: Os Fundos de Privatização-Capital Estrangeiro (Resolução nº 1.806, de 27.3.1991 e Instrução CVM nº 175, de 21.8.1991); Fundos de Renda Fixa-Capital Estrangeiro (FRF-CE) (Resolução nº 2.034, de 17.12.1993); Fundos de Investimento Imobiliário (Instrução CVM nº 205, de 14.1.1994) e Fundos Mútuos de Empresas Emergentes (Instrução nº 209, de 25.3.1994).

Tabela 2.1
Balança de pagamentos
em US\$ milhões: 1987-1994

Discriminação	1987-1989 ¹	1990	1991	1992	1993	1994
Balança Comercial – FOB	15.492	10.753	10.579	15.239	13.307	10.466
Serviços (líquido)	-14.370	-15.369	-13.542	-11.339	-15.585	-14.743
Transferências unilaterais	136	834	1.556	2.243	1.686	2.588
Transações Correntes	1.258	-3.782	-1.407	6.143	-592	-1.689
Capital	-254	-4.715	-4.148	25.271	10.115	14.294
Investimento (líquido)	975	0	170	2.972	6.170	8.131
Reinvestimentos	620	273	365	175	100	83
Financiamentos²	3.803	3.424	2.026	13.258	2.380	1.939
Estrangeiros	4.007	3.474	2.125	13.191	2.625	2.389
Brasileiros	-204	-50	-99	67	-245	-450
Amortizações²	-20.904	-8.665	-7.830	-8.572	-9.978	-50.411
Empréstimos a Médio e Longo Prazos	15.694	911	3.997	14.975	10.790	52.893
Bancos Brasileiros²	1.122	---	0	294	0	5.752
Bancos Comerciais Estrangeiros²	14.453	---	---	7.703	834	38.758
Intercompanhias	119	258	308	871	1.064	632
Demais³	---	653	3.689	6.107	8.892	7.751
Capitais a Curto Prazo	-696	-1.208	-3.033	2.602	869	909
Outros Capitais	254	550	157	-139	-216	750
Erros e Omissões	-804	-328	876	-1.386	-1.119	334
Superávit ou Déficit (-)	200	-8.825	-4.679	30.028	8.404	12.939
Financiamento	-200	8.825	4.679	-30.028	-8.404	-12.939
Haveres (- = aumento)	-1.050	-480	369	-14.670	-8.709	-7.215
Obrigações – FMI	-818	-741	-590	-406	-495	-129
Obrigações de Curto Prazo	1.668	10.046	4.900	-14.952	800	-5.595
Atrasados	1.330	9.959	5.621	-14.253	1.133	-5.653
Outras	338	87	-721	-699	-333	58
Memo:						
Transações correntes/PIB	0,36%	-0,80%	-0,35%	1,60%	-0,14%	-0,31%

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

Notas: 1. Média entre 1987-89;

2. Inclui refinanciamentos;

3. Inclui bônus, “commercial paper” e “fixed/floating rate notes”.

Tabela 2.2
Movimento líquido de capitais
em US\$ milhões: 1987-1994

Discriminação	1987-1989 ¹	1990	1991	1992	1993	1994
1. Investimentos	975	0	170	2.972	6.170	8.131
Brasileiros	-288	-731	-1.015	-137	-1.094	-1.037
Estrangeiros	1.263	731	1.185	3.109	7.264	9.168
Moeda	-42	384	1.083	2.860	7.024	9.018
Portfólios	64	104	578	1.704	6.650	7.280
Diretos	-106	280	505	1.156	374	1.738
Mercadoria	180	64	34	29	20	12
Conversão	1.125	283	68	220	220	138
2. Financiamentos²	-478	-3.512	-4.076	-3.425	-2.908	-1.907
Organismos internacionais ³	92	-397	-305	-636	-699	-688
Agências governamentais	-604	-2.813	-2.466	-1.658	-1.122	-691
Fornecedores/compradores	34	-302	-1.305	-1.131	-1.087	-548
3. Empréstimos em Moeda²	-1.024	-968	2.369	5.761	5.865	3.712
Intercompanhias	-119	88	131	481	577	178
Commercial paper	---	631	1.818	1.009	-82	-605
Bônus	-503	-156	1.030	780	101	-280
Bancos	-387	-1.524	-1.270	-388	-1.629	-900
Notes	---	---	383	-3.873	6.283	5.180
Securitização	-15	-7	-1	-4	-4	-4
Demais						
4. Sub-Total (1+2+3)	-527	-4.480	-1.538	5.308	9.127	9.936
	620	273	365	175	100	83
5. Reinvestimentos	299	200	---	17.258	480	3.066
6. Refinanciamentos	-204	-50	-99	67	-245	-450
7. Financiamentos de Brasileiros	-696	-1.208	-3.033	2.602	869	909
8. Capitais a curto prazo	254	550	157	-139	-216	750
9. Outros capitais						
10.Total (4+5+6+7+8+9)	-254	-4.715	-4.148	25.271	10.115	14.294

Fonte: Dados obtidos no Boletim do Banco Central do Brasil, vários números. Elaboração do autor.

Nota: 1. Média entre 1987-1989.

2. Não inclui refinanciamentos, bem como estão deduzidas as amortizações pagas.

3. Inclui o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), a Corporação Financeira Internacional (CFI) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

Tabela 2.3
Carteira de ativos de investidores institucionais estrangeiros
(Anexo IV da Resolução nº 1.289/87)
em US\$ milhões: 1991-1994

Período	Estoque de ativos (fim de período)	Composição da carteira (%)							Rendimento real ¹ (%) do Ibovespa	
		Ações	Deriva-tivos	Debêntures	Moedas de Privatização	Outros	Fundo de Commodities	Renda fixa		
1991	...	...	...	...	...	...	...	...	68,88²	
1992	...	...	...	...	...	...	...	...	34,45²	
1993	Jan	2.374	82,5	-	2,3	0,0	0,4	13,0	1,8	9,42
	Fev	2.354	73,9	-	4,8	0,8	1,0	17,3	2,2	16,77
	Mar	2.925	85,0	-	0,3	1,5	1,4	10,0	1,8	7,80
	Abr	3.419	79,0	-	3,8	0,1	0,5	13,7	2,9	1,24
	Mai	4.048	80,0	-	2,2	0,1	0,2	14,4	3,1	13,29
	Jun	4.834	82,6	-	2,7	0,1	0,2	13,5	0,9	16,76
	Jul	5.148	73,5	-	4,8	0,1	0,4	18,3	2,9	-5,03
	AgoS	6.882	70,3	-	4,0	0,5	0,2	22,8	2,2	9,64
	et	6.755	77,2	-	19,0	2,6	1,2	-	-	13,89
	Out	7.451	68,2	-	29,3	1,6	0,9	-	-	-12,03
	Nov	8.961	65,2	-	33,6	0,9	0,3	-	-	15,31
	Dez	10.380	80,1	-	18,5	1,1	0,3	-	-	-0,26
	Acum ³	-	-	-	-	-	-	-	-	120,81
1994	Jan	12.123	82,5	-	15,9	1,5	0,1	-	-	41,35
	Fev	13.226	83,3	-	14,1	2,3	0,3	-	-	0,06
	Mar	14.507	78,3	4,9	13,3	3,4	0,1	-	-	3,08
	Abr	12.827	75,3	4,2	16,0	4,4	0,1	-	-	-20,73
	Mai	12.974	67,9	7,6	16,0	8,4	0,1	-	-	0,30
	Jun	13.573	66,7	8,6	15,1	9,5	0,1	-	-	2,48
	Jul	16.148	71,0	5,7	15,1	7,8	0,4	-	-	3,16
	AgoS	21.315	73,4	5,4	11,3	5,1	4,8	-	-	31,45
	et	21.612	78,1	3,2	12,3	5,0	1,4	-	-	6,74
	Out	20.771	77,4	4,1	12,7	5,1	0,7	-	-	-10,36
	Nov	21.359	78,6	4,0	11,2	5,6	0,6	-	-	-2,56
	Dez	20.971	77,5	3,9	12,4	5,4	0,8	-	-	-7,40
	Acum ³	-	-	-	-	-	-	-	-	39,06

Fonte: Boletim do Banco Central, vários números e Conjuntura Econômica, vários números. Elaboração do autor.

Nota: 1. Corresponde a variação do índice nominal da Bolsa de Valores de São Paulo descontado pela variação cambial;

2. De 1991-1992, média do ano;

3. Acumulado no ano.

Convenção Estatística: (...) dados desconhecidos e (-) dados nulos.

No que se refere aos novos financiamentos dos organismos internacionais e agências governamentais, estes tiveram um comportamento semelhante aos bancos comerciais e apresentaram um fluxo negativo de US\$8,2 bilhões (Tabela 2.2). Outro mecanismo de captação de recursos externos, foi a permissão para que não-residentes no país (pessoa física, pessoa jurídica e instituição financeira) pudessem operar na compra e venda de divisas no Brasil. Esta movimentação de capital feita através de contas CC-5 – em alusão à Carta Circular nº 5 do Bacen, de 27.2.1969 que as criou – permite a não-residentes abrirem contas (em moeda nacional) em bancos no país e possam ter livre movimentação das mesmas.

Em suma, fatores externos e internos foram fundamentais para a reinserção do país nos fluxos internacionais de capitais na primeira metade dos anos noventa, como destacado acima. Nesse sentido, os excelentes rendimentos na bolsa de valores e a elevada taxa de juros interna tiveram papel decisivo para que os investimentos estrangeiros em portfólios e os empréstimos em moeda sob a forma de títulos (commercial paper, bônus e notas) ocupassem uma posição de destaque na captação de recursos externos.

A utilização desses recursos externos, por outro lado, esteve associada essencialmente ao acúmulo de reservas internacionais, tendo em vista que a balança de transações correntes entre 1992 e 1994 – período de elevados ingressos de capitais externos – apresentou um fluxo acumulado positivo de US\$ 3,8 bilhões (Tabela 2.1). E este resultado, dado o déficit estrutural da conta de serviços da ordem de US\$ 13,0 bilhões observado desde 1981 decorreu da manutenção dos elevados superávits na balança comercial brasileira.

O fluxo do comércio exterior na primeira metade dos anos noventa, ademais, foi caracterizado por dois períodos bastante distintos. O primeiro entre

1990 e 1992, não obstante o aprofundamento da liberalização comercial⁴, a profunda recessão que abateu o País nesse período implicou na manutenção das importações anuais em torno de US\$ 21,0 bilhões bem como na expansão das exportações que passaram de US\$ 31,4 bilhões em 1990 para US\$ 35,8 bilhões em 1992 (Tabela 2.4). Para Meyer (1994), outra variável a explicar o bom desempenho da balança comercial em 1992 residiu no seguinte fato: apesar do elevado influxo de capital externo nesse ano, a variação cambial se aproximou dos índices de inflação, o que contribuiu para a estimular as exportações. Já Garofalo Filho (2002) observa que não obstante a instabilidade política vivida pelo país, em 1992, que culminou com a cassação do mandato do Presidente Fernando Collor de Melo, ocorreu uma grande captação de recursos externos. Assim, a combinação de uma elevado superávit comercial com um grande influxo de capital externo permitiu que o estoque de reservas internacionais se elevasse de US\$ 8,5 bilhões em dezembro de 1991, para US\$ 19,0 bilhões em dezembro de 1992.

No segundo período, compreendido entre 1993 e 1994, devido à retomada do crescimento da economia, a apreciação cambial e a continuação do processo de liberalização comercial, as importações anuais saltaram de US\$ 20,5 bilhões em 1992 para US\$ 33,0 bilhões em 1994. Esta elevação nas importações correspondeu a uma taxa de crescimento médio anual de 26,9% no biênio 1993 a 1994, a maior já registrada desde 1981 (Tabela 2.4), caracterizando assim, um ponto de inflexão na trajetória das importações brasileiras. Neste contexto, a permanência dos superávits na balança comercial decorreu da elevação das exportações anuais que saltaram de US\$ 35,8 bilhões em 1992 para US\$ 43,5 bilhões em 1994.

4. O aprofundamento da liberalização comercial consistiu na redução das alíquotas tarifárias. Sobre este ponto, Baumann (1999) coloca que as alíquotas tarifárias simples (não-ponderadas) apresentaram a seguinte trajetória: a) 1988-1990: 33,4%; b) 1991-1993: 17,8%; c) 1994-1996: 12,9%; d) 1997-1998: 13,9%.

Outro aspecto importante, diz respeito à contribuição dos ingressos externos captados entre 1991 e 1994 para a elevação da capacidade produtiva do País. Nesse sentido, se constata uma redução da taxa de investimento da economia, definida como a participação da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) no PIB: a razão FBCF/PIB, a preços de 1980, que era em média de 23,3% na década de 70, caiu para 18,5 % na década de 80 e apresentou um novo decréscimo na primeira metade dos anos noventa, quando seu valor chegou a 14,5 %⁵ (Tabela 2.5).

A composição da FBCF no período 1990/1994 também não apresentou uma melhora: na década de 70, em média, 39,3% da FBCF era composta de máquinas e equipamentos; já década de 80 esse valor caiu para 29,5% e se estabilizou nesse patamar na primeira metade dos anos noventa (Tabela 2.6). Por outro lado, analisando a composição do item máquinas e equipamentos em seus componentes nacionais e importados, observou-se um crescimento contínuo da participação dos importados, reflexo da liberalização comercial. Esta participação que no início dos anos 90 era de 10,6 %, chegou ao final de 1994 representando 25,3 % (Tabela 2.7).

Além disso, ocorreu também o crescimento do nível das compras de máquinas e equipamentos importados sobre o total da importações de bens e serviços, comparativamente ao observado na década de 80. Este quociente que era em média 9,3% nos anos 80, se elevou para 14,2% durante 1990/1994, um crescimento de 52,7%, caracterizando assim, um movimento oposto ao que vinha ocorrendo nos últimos vinte anos (Tabela 2.7): primeiramente ao longo da década 70, inicia-se um declínio da participação de máquinas e equipamentos

5. Por outro lado, considerando a taxa de investimento entre 1990 e 1994 a preços correntes tem-se uma média de 19,4 % do PIB, portanto, um valor superior ao observado a preços de 1980 (Tabela 2.5). Essa diferença nas duas taxas decorreu do fato dos preços dos bens de investimento estarem mais elevados que os demais bens da economia, relativamente ao observado em 1980. Sobre este ponto Pinheiro (1997, p. 5) coloca: “*Um fato pouco conhecido é que no Brasil a taxa de investimento a preços correntes é superior àquela a preços constantes de 1980 (...).*”

Tabela 2.4
Balança comercial em
US\$ milhões (F.O.B): 1980-1994

Ano	Exportações		Importações		Saldo Comercial
	Valor	Variação Anual (%)	Valor	Variação Anual (%)	
1980	20.132	32,1	22.955	26,9	-2.823
1981	23.293	15,7	22.090	-3,8	1.203
1982	20.175	-13,4	19.395	-12,2	780
1983	21.899	8,5	15.429	-20,4	6.470
1984	27.005	23,3	13.916	-9,8	13.090
1985	25.639	-5,0	13.154	-5,5	12.486
1986	22.349	-12,8	14.044	6,8	8.304
1987	26.224	17,3	15.052	7,2	11.172
1988	33.789	28,8	14.605	-3,0	19.184
1989	34.383	1,7	18.263	25,0	16.120
1990	31.414	-8,6	20.611	13,1	10.753
1991	31.620	0,7	21.041	1,8	10.579
1992	35.793	13,2	20.554	-2,3	15.239
1993	38.563	7,7	25.256	22,9	13.307
1994	43.545	12,9	33.079	31,0	10.466
Média					
1980/1989	25.489	8,5	16.890	0,0	8.599
1990/1994	36.187	4,8	24.108	12,6	12.079

Fonte: Dados do Boletim do Banco Central do Brasil, vários números. Elaboração do autor.

Tabela 2.5
Participação da formação bruta de capital fixo (FBCF)
no Produto Interno Bruto (PIB): 1970-1994

Ano	FBCF/PIB (%) Preços Correntes	FBCF/PIB (%) Preços de 1980
1970	18,8	20,6
1971	19,9	21,3
1972	20,3	22,2
1973	20,4	23,6
1974	21,8	24,6
1975	23,3	25,8
1976	22,4	25,0
1977	21,3	23,6
1978	22,3	23,5
1979	23,4	22,9
1980	23,6	23,6
1981	24,3	21,6
1982	23,0	20,0
1983	19,9	17,2
1984	18,9	16,3
1985	18,0	16,4
1986	20,0	18,8
1987	23,2	17,9
1988	24,3	17,0
1989	26,9	16,7
1990	20,7	15,5
1991	18,1	14,6
1992	18,4	13,7
1993	19,3	13,9
1994	20,7	15,0
Média		
1970/1979	21,4	23,3
1980/1989	22,2	18,5
1990/1994	19,4	14,5

Fonte: Elaboração do autor. Dados obtidos nas seguintes fontes:

- a) para o período de 1970-1989, Anuário Estatístico do Brasil (IBGE), vários números;
- b) para o período de 1990-1994, Sistema de Contas Nacionais (IBGE), volume 2, 1997.

Tabela 2.6
Composição da formação bruta de capital fixo (FBCF)
a preços correntes (em %): 1970-1994

Ano	Construção (%)	Máquinas e Equipamentos (%)	Outros ¹ (%)
1970	58,0	40,9	1,1
1971	56,6	42,3	1,1
1972	57,1	41,7	1,2
1973	59,3	39,6	1,1
1974	58,8	39,9	1,3
1975	57,5	41,2	1,3
1976	58,9	39,3	1,8
1977	61,1	36,9	2,0
1978	59,6	36,9	3,5
1979	62,5	34,5	3,0
1980	62,0	34,3	3,7
1981	64,5	32,3	3,2
1982	67,0	30,5	2,5
1983	67,4	29,5	3,1
1984	67,8	30,1	2,1
1985	68,1	29,6	2,3
1986	70,5	26,1	3,4
1987	71,7	25,7	2,6
1988	66,9	30,5	2,6
1989	70,9	26,3	2,8
1990	64,2	33,2	2,6
1991	66,0	31,3	2,7
1992	66,6	27,0	6,4
1993	67,5	26,2	6,3
1994	64,7	29,1	6,2
Média			
1970/1979	58,9	39,3	1,8
1980/1989	67,7	29,5	2,8
1990/1994	65,8	29,5	4,7

Fontes: Elaboração do autor. Dados obtidos nas seguintes fontes:

- a) para o período de 1970-1989, Anuário Estatístico do Brasil (IBGE), vários números;
- b) para o período de 1990-1994, Sistema de Contas Nacionais (IBGE), volume 2, 1997;

Nota : 1. Inclui matas plantadas, novas culturas permanentes e a partir de 1990 as despesas com pesquisa e prospecção de petróleo.

Tabela 2.7
Participação da formação bruta de capital fixo (FBCF),
máquinas e equipamentos (em %): 1970-1994

Ano	Máquinas e equipamentos		Importações de bens e serviços (%)	
	Máquinas e equipamentos importados			
	Nacional (%)	Importados (%)		
1970	72,6	27,4	28,3	
1971	71,7	28,3	29,2	
1972	67,3	32,7	31,4	
1973	71,5	28,5	25,5	
1974	72,9	27,1	17,8	
1975	74,9	25,1	21,9	
1976	80,6	19,4	18,2	
1977	85,0	15,0	14,9	
1978	84,3	15,7	16,3	
1979	86,7	13,3	11,5	
1980	85,7	14,3	10,3	
1981	88,6	11,4	8,9	
1982	89,9	10,1	8,2	
1983	86,7	13,3	8,1	
1984	89,7	10,3	6,8	
1985	90,3	9,7	6,9	
1986	88,0	12,0	9,5	
1987	87,7	12,3	11,3	
1988	91,1	8,9	10,8	
1989	91,0	9,0	11,7	
1990	89,4	10,6	10,4	
1991	78,6	21,4	15,3	
1992	74,9	25,1	14,9	
1993	75,5	24,5	13,6	
1994	74,6	25,3	16,7	
Média				
1970/1979	76,8	23,2	21,5	
1980/1989	88,9	11,1	9,3	
1990/1994	78,6	21,4	14,2	

Fonte: Elaboração do autor. Dados obtidos nas seguintes fontes:

- a) para o período de 1970-1989, Anuário Estatístico do Brasil (IBGE), vários números;
- b) para o período de 1990-1994, Sistema de Contas Nacionais (IBGE), volume 2, 1997.

importados, devido à estratégia de política industrial, durante o Governo Geisel, baseada na substituição de importações nos setores de bens de capital e insumos básicos para a indústria. Já na década de 80, as restrições de financiamento impostas pela crise da dívida externa e a aceleração da inflação tornaram o ambiente macroeconômico não apropriado para a realização de importações de bens de capital.

Em resumo, entre 1990 e 1994, o influxo de capitais não contribuiu para elevar as taxas de investimento e tampouco a participação das máquinas e equipamentos na composição da FBCF. Porém, ocorreu neste período, a nível microeconômico, uma importante mudança na composição dos bens de capital, tendo os componentes importados duplicado sua participação relativa.

Esse fraco desempenho das taxas de investimento teve reflexos negativos sobre a economia. Nesse sentido, o crescimento econômico na primeira metade dos anos noventa apresentou uma taxa média de crescimento de apenas 1,3% ao ano, resultado abaixo do ocorrido no período de 1980 a 1985 – caracterizado pela suspensão da oferta de empréstimos voluntários externos ao País – que foi de 1,5% a.a. (Tabela 2.8). Adicionalmente, cabe salientar que essa reduzida taxa de crescimento entre 1990 e 1994⁶ esteve também associada à profunda recessão que abateu o País no primeiro triênio da década de 90. Dentre os fatores que contribuíram para essa queda acentuada no PIB, destacaram-se o fracasso dos Planos Collor I (março de 1990) e Collor II (janeiro de 1991) em reduzir as taxas de inflação e a crise política vivida pelo País ao longo de 1992 - com o processo de impeachment do então Presidente da República – que ao gerarem expectativas negativas no setor produtivo, implicaram em queda acentuada do nível de atividade econômica. Assim, entre 1990 e 1992, a indústria de transformação sofreu uma retração de 16,6%. E a conjugação de

6. Quanto ao Produto Interno Bruto (PIB) per capita, o decréscimo acumulado na primeira metade dos anos noventa de 1,3% foi inferior a queda de 3,2% verificada no período 1980/1990 (Tabela 2.8).

queda do PIB com o agravamento do processo inflacionário nesse período implicou numa queda de 2,4% no salário real médio na indústria do Estado de São Paulo bem como no aumento na taxa de desemprego aberto do País, que passou de 3,3% em 1989 para 5,7% em 1992 (Tabela 2.8).

Somente no biênio 1994/1993, não obstante as elevadas taxas de juros reais, ocorreu uma retomada da atividade econômica. Assim, em 1993 com a superação da crise política, o PIB se recuperou e registrou uma taxa de crescimento de 4,9%, apesar do recrudescimento da inflação. Já em 1994, a estabilização dos preços promovida pelo Plano Real, ao contribuir para o aumento da absorção interna (consumo + investimento) – fato comum a todas as experiências internacionais de combate à inflação – propiciou uma taxa de crescimento do PIB de 5,9%, a maior da primeira metade dos anos noventa (Tabela 2.8).

O comportamento das taxas de crescimento entre 1990 e 1994 apresentou, portanto, dois períodos bastante diferentes como destacado acima. No entanto, as elevadas taxas de juros reais, praticadas desde o final de 1991 como instrumento de atração de capitais externos, se constituíram em uma característica comum da primeira metade dos anos noventa. Além disso, a utilização desse instrumento impactou negativamente sobre as contas financeiras do setor público, tema que será abordado na seção seguinte.

2.3 A Melhora do Déficit Operacional da União e o declínio de sua Dívida Líquida Sob Inflação Alta: 1990/1994

A primeira metade dos anos noventa foi caracterizada pela melhora das contas fiscais da União. O déficit operacional que foi em média 2,6% do PIB entre 1985 e 1989 teve uma mudança de tendência no início da década seguinte,

e apresentou um superávit médio de 0,5% do PIB de 1990/1994 (Tabela 2.9). Além disso, deve-se destacar que neste período, o aumento da receita e o declínio de importantes despesas foram fundamentais para a melhora da situação fiscal da União.

Analizando inicialmente a evolução das receitas correntes, observa-se que estas podem ser divididas em dois períodos distintos. O primeiro entre 1990 e 1992 – marcado por uma recessão – as receitas correntes apresentaram uma média de 16% do PIB (Tabela 2.9). A elevada arrecadação ocorrida em 1990, de 17,7% do PIB, esteve relacionada a ganhos temporários promovidos pelo Plano Collor I. Este resultado foi influenciado principalmente pela incidência ampliada do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), cuja arrecadação alcançou 1,4% do PIB, quando em 1989 tinha sido de apenas 0,2% do PIB. Já o segundo período, caracterizou-se pela retomada do crescimento da economia no biênio 1993/1994, fato que contribuiu para elevar as receitas correntes que chegaram a registrar 18,9% do PIB em 1994.

Além do crescimento econômico, outro aspecto que demonstrou ser importante para a receita tributária na época residiu na capacidade do Governo Federal em reduzir a deterioração fiscal provocada pelo efeito Olivera-Tanzi⁷. Este consiste na queda do valor real da receita tributária provocada pela combinação de altas taxas de inflação e atrasos na arrecadação dos tributos (Simonsen e Dornbusch, 1986). Como há uma defasagem entre o fator gerador dos tributos e sua efetiva arrecadação pelos cofres públicos, a presença de uma inflação elevada contribui para reduzir em termos reais a receita tributária. Portanto, existe uma relação direta entre aumento da inflação e aumento do déficit público.

A nível do Governo Federal, no entanto, foi possível minimizar os custos da inflação sobre a receita tributária mediante a utilização de dois

7. O nome efeito Olivera-Tanzi se deve a Vito Tanzi, do FMI e a Julio Olivera, da Universidade de Buenos Aires, que abordaram esse assunto.

Tabela 2.8
Indicadores econômicos
Brasil: 1970-1994

Ano	Produto Interno Bruto (%)	Produto Interno Bruto per capita (%)	Salário real ¹ (%)	Taxa de desemprego aberto ² (IBGE) (%)	Taxa de inflação ³ (%)	Conta corrente % do PIB
1970	10,4		....	....	19,3	-1,3
1971	11,3	8,6	....	....	19,5	-2,1
1972	11,9	9,3	....	....	15,7	-2,5
1973	14,0	11,3	....	....	15,5	-2,0
1974	8,2	5,6	....	....	34,6	-6,4
1975	5,2	2,7	....	....	29,3	-5,1
1976	10,3	7,7	7,1	....	46,3	-3,9
1977	4,9	2,5	5,1	....	38,8	-2,3
1978	5,0	2,6	8,6	....	40,8	-3,5
1979	6,8	4,3	4,4	....	77,2	-4,8
1980	9,2	6,8	4,5	6,5	110,2	-5,4
1981	-4,3	-6,3	9,0	7,9	95,2	-4,5
1982	0,8	-1,3	11,5	6,3	99,7	-6,0
1983	-2,9	-5,0	-4,8	6,7	211,0	3,6
1984	5,4	3,2	3,2	7,1	223,8	0,0
1985	7,8	5,6	13,4	5,3	235,1	-0,1
1986	7,5	5,4	14,2	3,6	65,0	-2,0
1987	3,5	1,6	-7,2	3,7	415,8	-0,5
1988	-0,1	-1,9	8,5	3,8	1.037,6	1,4
1989	3,2	1,4	7,5	3,3	1.782,9	0,2
1990	-4,4	-6,0	-12,0	4,3	1.476,7	-0,8
1991	1,0	-0,6	-4,3	4,8	480,2	-0,4
1992	-0,5	-2,0	15,9	5,7	1.157,8	1,6
1993	4,9	3,4	9,4	5,3	2.708,2	-0,1
1994	5,8	4,3	6,2	5,1	1.903,9	-0,3
Média						
1970/1979	8,8	6,0	6,4	...	32,6	-3,4
1980/1989	2,9	5,7	5,7	5,4	271,7	-2,0
1990/1994	1,3	-0,3	2,5	5,0	1.352,9	0,0

Fonte: IBGE, IPEA e Conjuntura Econômica, vários números. Elaboração do autor.

Notas: 1. No período 1976/1992, corresponde ao salário real médio na indústria do Estado de São Paulo, calculado pela Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP). Já em 1993/1994, se refere ao rendimento médio real do pessoal ocupado, obtido do IBGE. Nesse caso, a abrangência corresponde as seguintes regiões metropolitanas: Recife; Salvador; Belo Horizonte; Rio de Janeiro; São Paulo e Porto Alegre;

2. Pessoas que procuraram trabalho de maneira efetiva nos 30 dias anteriores ao da entrevista e não exerceram nenhum trabalho nos últimos 7 dias;

3. De acordo com o IGP-DI da Fundação Getúlio Vargas.

Convenção Estatística: (...) não disponível.

Tabela 2.9
Indicadores Fiscais¹ do Governo Central do Brasil
em % do PIB: 1985-1994

Déficit público	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1985/1989 (média)	1990/1994 (média)
1. Receitas correntes	15,5	16,2	15,7	14,8	13,9	17,7	15,0	15,2	17,3	18,9	15,2	16,9
2. Transferências intergovernamentais	3,0	3,4	4,2	4,2	3,9	3,5	3,6	3,8	3,4	3,4	3,7	3,5
3. Consumo	3,4	3,6	5,0	5,4	5,9	5,3	4,9	3,8	4,6	4,5	4,7	4,6
4.1 Salários	2,1	2,0	2,4	2,8	3,7	3,2	2,6	2,4	2,7	2,7	2,6	2,7
4.2 Compra de bens e serviços	1,3	1,6	2,6	2,6	2,2	2,1	2,3	1,4	1,9	1,8	2,1	1,9
4. Transferências	5,6	5,8	4,6	4,4	5,4	5,1	6,3	7,1	7,6	7,4	5,2	6,7
4.1 Assistência e previdência	3,8	4,0	3,4	3,4	3,7	4,4	4,7	5,6	7,3	3,7	5,9	
4.1.1 Benefícios da previdência	3,2	3,4	2,6	2,5	2,7	3,3	3,4	4,2	5,1	7,2	2,9	4,2
4.1.2 Inativos e pensionistas da União	0,6	0,6	0,8	0,9	1,0	1,1	0,9	1,0	1,7	4,9	0,8	1,3
4.1.3 Despesas do FAT	---	---	---	---	---	---	0,4	0,4	0,5	1,9	---	0,4
4.2 Subsídios	1,8	1,8	1,2	1,0	1,7	0,7	1,6	1,5	0,3	0,4	1,5	0,9
5. Formação bruta de capital fixo	0,6	0,8	1,2	1,1	0,9	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5	0,9	0,6
6. Discrepância estatística²	1,5	2,3	2,5	0,7	-0,9	1,8	-2,0	-1,2	0,2	-0,1	1,2	-0,3
7. Déficit primário (2+3+4+5+6-1)	-1,4	-0,3	1,8	1,0	1,3	-1,5	-1,0	-1,1	-0,9	-3,2	0,5	-1,5
8. Pagamento de juros reais	2,6	1,6	1,4	2,4	2,6	-0,9	1,1	1,7	1,5	1,6	2,1	1,0
9. Déficit operacional (7+8)	1,2	1,3	3,2	3,4	3,9	-2,4	0,1	0,6	0,6	-1,6	2,6	-0,5
Despesa por função, dívida e taxa de juros												
1. Defesa	0,8	0,9	1,0	1,4	1,5	1,2	0,7	0,8	1,0	1,1	1,1	1,0
2. Educação	0,7	0,9	1,2	1,3	1,8	1,1	0,9	1,1	1,1	1,2	1,2	1,1
3. Saúde	1,6	1,7	2,4	1,9	2,5	2,3	1,7	1,5	2,0	2,1	2,0	1,9
4. Serviços econômicos³	2,8	3,6	3,0	2,4	2,4	1,1	2,3	2,2	1,1	1,9	2,8	1,7
5. Dívida Total (interna + externa)	16,8	15,7	17,6	17,4	18,3	14,4	10,9	10,7	8,7	9,2	17,2	10,8
6. Taxa de juros real ao ano em %⁴	9,9	3,5	-15,0	-5,0	19,0	-44,0	4,7	31,3	12,5	24,1	1,8	1,4

Fonte: Execução orçamentária do Governo Federal; Diário Oficial da União, vários números; Anuário Estatístico da Previdência Social (AEPS), vários números; Government Finance Statistics Yearbook do FMI, vários números; Boletim do Banco Central, vários números; Boletim Estatístico de Pessoal, Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão e IBGE. Elaboração do autor.

Notas: 1. Sinal negativo (-) do déficit significa superávit.

2. Diferença entre o resultado acima da linha e do Banco Central. Um resultado positivo (negativo) indica aumento (redução) do déficit.

3. Inclui: transportes; comunicações; agricultura; silvicultura; pesca; mineração; indústria; combustíveis; energia; armazenagem e outros serviços.

4. Taxa de juros Over/Selic deflacionada pelo IGP-DI.

Convenção Estatística: (...) dados não disponíveis.

procedimentos. O primeiro, diminuindo o intervalo de recolhimento dos tributos. O segundo, indexando o valor a ser cobrado dos contribuintes à inflação. Neste caso, criou-se a Unidade Fiscal de Referência (UFIR), pela lei nº 8.383, de 31/1/1991, uma espécie de moeda indexada para o pagamento dos tributos. Desse modo, foi possível amortecer os impactos negativos da inflação sobre a arrecadação federal.

As elevadas taxas de inflação entre 1990 e 1994, também influenciaram a trajetória das despesas públicas. Neste caso, a ligação estabeleceu-se através do efeito Patinkin⁸. Porém, diferentemente do efeito Olivera-Tanzi, em que a inflação contribui para o aumento do déficit público em virtude da redução real da receita tributária, o efeito Patinkin adota a hipótese de que a inflação reduz o déficit público, em função da queda real das despesas orçamentárias. Esta relação se manifesta do seguinte modo: suponha que determinado Ministério tenha uma despesa a ser paga no mês (M_t). O adiamento desse pagamento para o mês (M_{t+1}), em um ambiente de altas taxas de inflação, provoca uma significativa queda real das despesas. De fato, com uma inflação de 1.353% ao ano – média verificada entre 1990 e 1994 de acordo com o IGP-DI da FGV (Tabela 2.8) – um atraso de apenas um mês nos pagamentos devidos implicava numa redução real de 20,0% nas despesas públicas.

A operacionalização dessa prática orçamentária, no Brasil, ficou conhecida como controle das despesa na “boca do caixa”. Através dela, o Ministério da Fazenda adiava as liberações das verbas orçamentárias de custeio e investimentos com o objetivo de reduzir o valor real das despesas. No que se refere às despesas de custeio, estas passaram de 2,6% do PIB em 1988 para 1,4% do PIB em 1992 (Tabela 2.9). E mesmo com a recuperação dessa rubrica no biênio 1993/1994, o seu valor continuou inferior ao verificado no final da

8. A denominação Efeito Patinkin refere-se ao economista Don Patinkin.

década de oitenta. Já na formação bruta de capital fixo, o decréscimo foi mais acentuado, com sua despesa passando de 0,9% do PIB em 1989 para 0,6% do PIB em 1994. Portanto, a corrosão das dotações orçamentárias pela inflação – o efeito Patinkin – se constituiu em um mecanismo eficaz de controle das despesas públicas na primeira metade dos anos noventa (Franco, 1993; Bacha, 1994; Cardoso, 1997).

As despesas com salários, apesar de não poderem ser controladas através do adiamento das liberações das verbas orçamentárias, como os gastos de custeio e investimentos, também foram beneficiadas pela inflação. Neste caso, o mecanismo utilizado consistiu em procrastinar o atendimento das reivindicações salariais do funcionalismo, que associado à aceleração inflacionária provocavam uma redução real dos salários. Assim, foi possível reduzir as despesas do Governo Federal com salários de 3,7% do PIB em 1989 para 2,4% do PIB em 1992 (Tabela 2.9). E apesar de sua recuperação entre 1993 e 1994, quando chegou a representar 2,7% do PIB, seu valor continuou inferior ao verificado em 1989. Portanto, em virtude do declínio conjunto das despesas com salários e compras de bens e serviços descrito acima, o Governo Federal conseguiu reduzir as despesas de consumo de 5,9% do PIB em 1989 para 4,5% do PIB em 1994.

Os subsídios também se constituíram em outra variável a contribuir para reduzir o déficit público, na primeira metade dos anos noventa. Estes passaram de uma média de 1,5% do PIB no período 1985/1989 para 0,9% do PIB em 1990/1994. Já as despesas do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), com seguro desemprego e abono salarial aos trabalhadores da iniciativa privada, se mantiveram em 0,4% do PIB entre 1991 e 1994 (Tabela 2.9).

As despesas com benefícios (previdenciários, assistenciais e acidentários) da Previdência Social e inativos da União, por outro lado, apresentaram uma tendência de crescimento ao longo do período 1990/1994.

Examinando primeiramente as despesas com inativos da União, observa-se que estas passaram de 1,0% do PIB em 1989 para 1,9% do PIB em 1994 (Tabela 2.9). E esse crescimento implicou no aumento da relação entre essa rubrica e o total dos gastos com pessoal da União – englobando ativos e inativos – que passou de 21,3% em 1989 para 41,3% em 1994 (Tabela 2.10). E um importante fator para o crescimento dessa despesa, consistiu na incorporação de cerca de 400.000 servidores federais, anteriormente sob o amparo da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT) ao Regime Jurídico Único (RJU) dos servidores (Velloso, 1996). Através dessa incorporação, esses servidores ganharam o direito à aposentadoria integral sem terem feito uma contribuição prévia compatível com tal benefício. Além disso, propiciou um aumento significativo no estoque de beneficiários potenciais e efetivos ao longo da década de noventa. De fato, entre 1991 e 1994 ocorreu um acréscimo de 84.803 novos aposentados no poder executivo (civis + militares) do Governo Federal, conforme pode ser observado na Tabela 2.11.

Em relação aos gastos com benefícios da Previdência Social, estes passaram de 2,7% do PIB em 1989 para 4,9% do PIB em 1994 (Tabela 2.9). O referido aumento decorreu principalmente da expansão das aposentadorias por tempo de serviço e por idade (Tabela 2.12). Pode-se destacar dois motivos para o crescimento dessas aposentadorias. Primeiro, a redução das taxas de mortalidade da população implicou que um maior número de pessoas completasse os anos necessários para o requerimento dos benefícios. Segundo, a ampliação dos direitos à previdência e assistência social promovida pela Constituição de 1988. Dentre eles destacam-se:

- a) fixação do piso de um salário mínimo para os benefícios de prestação continuada (pensões, aposentadorias e amparos assistenciais);

Tabela 2.10
Despesa com pessoal da União
em % do PIB: 1987-1998

Ano	Ativos (A)	Aposentados (B)	Total (C=A+B)	B/C em %
1987	2,4	0,8	3,2	25,0
1988	2,8	0,9	3,7	24,3
1989	3,7	1,0	4,7	21,3
1990	3,2	1,1	4,3	25,6
1991	2,6	0,9	3,5	25,7
1992	2,4	1,0	3,4	29,4
1993	2,7	1,7	4,4	38,6
1994	2,7	1,9	4,6	41,3

Fonte: Boletim Estatístico de Pessoal, vários números. Secretaria de Recursos Humanos do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Elaboração do autor.

Tabela 2.11
Quantidade de servidores federais da União por Poderes
1991-1998

Ano	Ativos					Aposentados e Instituidores de Pensão					
	Executivo (civis)	Executivo (militares)	Legislativo	Judiciário	Total	Executivo (civis)	Executivo (militares)	Legislativo	Judiciário	Inst. de Pensão ¹	Total
1991	691.996	330.000	--	--	--	244.875	103.755	--	--	--	--
1992	683.618	314.403	--	--	--	306.036	105.883	--	--	--	--
1993	654.723	314.373	--	--	--	313.734	108.780	--	--	--	--
1994	641.564	322.468	--	--	--	323.305	110.128	--	--	--	--

Fonte: Boletim Estatístico de Pessoal, vários números. Secretaria de Recursos Humanos do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Elaboração do autor.

Nota: 1. Referente as pensões do Executivo (civis e militares) + Legislativo + Judiciário.

Convenção Estatística: (--) dados não disponíveis

Tabela 2.12
Quantidade de benefícios em manutenção da Previdência Social
1985-1994

Classificação	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
TOTAL	10.700.212	11.032.833	11.446.005	11.582.602	12.123.205	12.473.738	12.635.571	13.709.767	15.122.135	15.753.180
1. PREVIDENCIÁRIOS	8.928.949	9.232.047	9.617.355	9.739.351	10.187.710	10.571.617	10.738.061	11.754.250	13.157.540	13.809.718
1.1. Aposentadorias	5.404.430	5.612.224	5.802.932	5.940.458	6.100.746	6.318.243	6.413.451	7.269.978	8.532.691	9.107.895
1.1.1. Idade	2.388.262	2.478.160	2.553.768	2.632.945	2.755.375	2.895.212	2.842.888	3.566.854	4.628.784	5.043.041
1.1.1.1 Urbanos	533.463	593.866	650.738	699.200	777.655	842.873	926.850	1.018.572	1.137.158	1.225.435
1.1.1.2 Rurais	1.854.799	1.884.294	1.903.030	1.933.745	1.977.720	2.052.339	1.916.038	2.548.282	3.491.626	3.817.606
1.1.2. Tempo de Serviço	1.209.144	1.263.204	1.324.117	1.352.959	1.384.149	1.402.117	1.517.414	1.662.830	1.867.446	2.021.955
1.1.3. Invalidez	1.807.024	1.870.860	1.925.047	1.954.554	1.961.222	2.002.914	2.053.149	2.040.294	2.036.461	2.042.899
1.2 Pensões	2.647.852	2.809.934	2.956.190	3.100.145	3.309.714	3.510.937	3.638.459	3.827.411	4.009.414	4.137.934
1.3 Outros¹	876.667	809.899	858.233	698.928	777.250	742.437	686.151	656.861	615.435	563.889
2. ACIDENTÁRIOS	337.528	361.205	384.807	403.620	487.640	450.100	468.164	511.648	527.201	540.404
3. ASSISTENCIAIS	1.433.735	1.439.581	1.443.843	1.439.451	1.447.855	1.452.021	1.429.346	1.443.869	1.437.394	1.403.058

Fonte: Anuário Estatístico da Previdência Social de 1999 (Suplemento Histórico). Ministério da Previdência e Assistência Social. Elaboração do autor.

Nota:1. Inclui salário-família e maternidade, abonos e auxílios (doença, reclusão e acidente).

- b) implantação da equivalência dos benefícios rurais com os benefícios urbanos. Com isso, os aposentados do meio rural passaram a receber um salário mínimo em vez de meio salário;
- c) redução no limite de idade mínima para os aposentados do meio rural, de sessenta e cinco anos para sessenta no caso dos homens, e de sessenta para cinqüenta e cinco no caso das mulheres;
- d) quantia de um salário mínimo de benefício mensal à pessoa portadora de deficiência e ao idoso (com sessenta e sete anos ou mais), que comprovem não possuir meios de prover à própria manutenção ou de tê-la provida por sua família.

Os fatores citados acima contribuíram decisivamente para a elevação do total de benefícios em manutenção da Previdência Social. Estes passaram de 12,4 milhões em 1990 para 15,7 milhões em 1994, registrando assim uma taxa média de crescimento anual de 6,0%, quase o dobro da verificada entre 1985 e 1989 (Tabelas 2.12 e 2.13). E um importante fator para esse crescimento esteve relacionado aos trabalhadores rurais. A ampliação de seus direitos implicou em um grande aumento do *quantum* de benefícios na primeira metade dos anos noventa. Em termos absolutos, a quantidade de aposentadorias por idade no meio rural passou de 2,0 milhões para 3,8 milhões entre 1990 e 1994. Este elevação permitiu que a taxa média de crescimento anual desses benefícios saltasse de 1,6% no período 1985/1989 para 16,8% no período 1990/1994, a maior no âmbito da Previdência Social.

As receitas da Previdência Social, por outro lado, não registraram o mesmo aumento verificado nas despesas com benefícios. Pelo contrário, a receita média no período 1990/1994 de 5,3% do PIB foi inferior a média verificada entre 1980 e 1984 que foi de 5,5 % do PIB (Tabela 2.14). As baixas taxas de crescimento econômico associadas ao aumento no grau de informalização do mercado de trabalho, ao reduzirem a base de incidência das

Tabela 2.13
Taxas médias de crescimento anual da quantidade de benefícios
em manutenção da Previdência Social: 1985-1994 (% a.a.)

Classificação	1985/1989	1990/1994
TOTAL	3,20	6,00
1. PREVIDENCIÁRIOS	3,30	6,90
1.1. Aposentadorias	3,10	9,60
1.1.1. Idade	3,60	14,90
1.1.1.1 Urbanos	9,90	9,80
1.1.1.2 Rurais	1,60	16,80
1.1.2. Tempo de Serviço	3,40	9,20
1.1.3. Invalidez	2,10	0,50
1.2 Pensões	5,70	4,20
1.3 Outros¹	- 3,00	-6,60
2. ACIDENTÁRIOS	9,60	4,70
3. ASSISTENCIAIS.	0,25	-0,90

Fonte: Tabela 2.12. Elaboração do autor.

Nota:1. Inclui salário-família e maternidade, abonos e auxílios
 (doença, reclusão e acidente).

Tabela 2.14
Resultado primário da Previdência Social
em % do PIB: 1980-1994

Ano	Receitas		Receita Total C= A+B	Despesas com benefícios (D)	Déficit Primário² (D) - (C)
	Contribuições (A)	Transferências da União¹ (B)			
1980	4,50	0,30	4,80	3,50	-1,30
1981	4,90	0,50	5,40	3,90	-1,50
1982	5,90	0,30	6,20	4,20	-2,00
1983	5,20	0,50	5,70	4,20	-1,50
1984	4,60	0,60	5,20	3,70	-1,50
1985	4,60	0,20	4,80	3,20	-1,60
1986	4,90	0,20	5,10	3,40	-1,70
1987	4,50	0,04	4,54	2,60	-1,94
1988	4,10	0,03	4,13	2,50	-1,63
1989	4,30	1,10	5,40	2,70	-2,70
1990	5,10	0,60	5,70	3,30	-2,40
1991	4,40	0,50	4,90	3,40	-1,50
1992	4,40	0,20	4,60	4,20	-0,40
1993	5,20	0,50	5,70	5,10	-0,60
1994	4,80	0,50	5,30	4,90	-0,40
Média					
1980/1989	4,8	0,4	5,2	3,4	-1,8
1990/1994	4,8	0,5	5,3	4,2	-1,1

Fonte: Anuário Estatístico da Previdência Social de 1999 (Suplemento Histórico). Elaboração do autor.

Nota: 1. De 1980 a 1991, inclui outras transferências correntes.

2. Sinal negativo (-) significa superávit.

contribuições previdenciárias, que são os empregados e empregadores do setor formal, impactaram negativamente sobre as receitas do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). Assim, o elevado crescimento das despesas com benefícios previdenciários não acompanhado de um aumento proporcional nas receitas resultou em uma queda significativa do superávit da Previdência Social na primeira metade dos anos noventa, que passou de 2,7% do PIB em 1989 para apenas 0,4% do PIB em 1994 (Tabela 2.14).

Mas, apesar do fraco desempenho das receitas previdenciárias e do aumento de suas despesas com benefícios do INSS e inativos da União, que passaram de 3,7% do PIB em 1989 para 6,8% do PIB em 1994, não se verificou um agravamento do déficit primário (que excluem as despesas com juros) do Governo Federal. Pelo contrário, observou-se a passagem de um déficit primário médio de 0,5% do PIB em 1985/1989 para um superávit primário médio de 1,5% do PIB de 1990/1994, que foram utilizados para cobrir o crescente pagamento de juros reais iniciado após o ano de 1990. O motivo dessa melhora do resultado primário, como analisado anteriormente, residiu na conjugação dos seguintes fatores:

- a) retomada do crescimento econômico no biênio 1993/1994, com efeitos positivos sobre a arrecadação tributária e;
- b) redução nos gastos em consumo, subsídios e formação bruta da capital fixo.

Neste caso, a aceleração da inflação foi útil para comprimir o valor real dessas despesas (efeito Patinkin).

Este declínio nos gastos não-financeiros também pode ser percebido através da evolução das despesas por função do Governo Federal. A Tabela 2.9 evidencia que, em média, os gastos com defesa, saúde, educação e serviços econômicos na primeira metade dos anos noventa foram menores do que no quinquênio anterior. E dentre essas rubricas, a que teve a maior queda, foi os serviços econômicos – que engloba: transportes; comunicações;

agricultura; silvicultura; pesca; mineração; indústria; combustíveis; energia; armazenagem e outros serviços – com reflexos negativos para a infra-estrutura econômica assim como para a capacidade futura de produção do País. Já as demais despesas, não apresentaram um maior declínio na primeira metade dos anos noventa, devido à recuperação ocorrida no biênio 1993/1994. Quanto ao valor, o somatório das despesas com saúde, educação e serviços econômicos passou de uma média de 6% do PIB em 1985/1989 para 4,7% do PIB de 1990/1994, portanto, um declínio de 21,7% Assim, no período 1990/1994, os gastos em áreas consideradas básicas nas funções do Estado foram sacrificados para cobrir os crescentes dispêndios com pagamento de juros reais.

No que se refere às despesas financeiras, o seu comportamento esteve relacionado ao grande influxo de capitais ocorrido na primeira metade dos anos noventa. Como destacada na seção anterior, o início do novo ciclo de captação de recursos externos ocorreu no final de 1991. Em outubro desse ano, o País se defrontava com um nível de reservas bastante reduzido, de US\$ 7,0 bilhões. Então diante dessa crise cambial, o Banco Central (Bacen) resolveu elevar as taxas de juros internas para estimular os residentes a tomarem recursos externos no exterior e não-residentes a investirem no País. Além disso, a devolução dos ativos financeiros seqüestrados pelo Plano Collor I estava iniciando-se, e a maioria dos analistas econômicos tinha a opinião de que grande parte desses fundos não voltaria a compor a poupança doméstica voluntária. Assim, as altas taxas de juros objetivavam também evitar a fuga de capitais e conter as taxas de inflação (Carneiro e Garcia, 1993).

A execução dessa política monetária restritiva pode ser observada pela Tabela 2.15. Através dela, verifica-se a ocorrência de dois períodos bastante distintos. O primeiro entre 1990 e 1991, caracterizado por taxas de juros reais negativas, notadamente em 1990, o que inibia a presença de investidores externos. Por outro lado, a partir do final de 1991, observa-se a prática de taxas

Tabela 2.15
Taxa de juros reais em %
1990-1994

Período	1990		1991		1992		1993		1994	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
1. Taxa de Juros Interna¹										
Janeiro	-4,90	7,55	-4,50	-6,97	1,80	4,50	-0,20	2,64	0,40	2,03
Fevereiro	4,00	4,68	-10,80	-6,01	3,20	3,83	1,90	-0,38	-0,30	0,02
Março	-25,8	-13,16	1,65	4,37	5,10	3,81	0,40	3,34	1,10	-1,09
Abril	-7,70	-20,13	0,80	0,45	4,50	1,40	1,80	3,19	2,80	3,20
Maio	-3,90	-2,09	2,90	1,35	0,50	3,27	-1,00	0,84	5,00	2,93
Junho	-0,50	-1,19	0,40	1,02	2,40	3,05	0,90	1,47	2,80	5,29
Julho	-1,00	-4,04	-0,40	1,61	3,70	4,56	0,60	1,70	1,30	-4,70
Agosto	-5,30	-0,71	0,20	2,70	0,10	2,82	0,80	2,00	0,80	8,24
Setembro	-1,60	4,41	3,10	1,68	0,20	3,36	0,20	2,79	2,20	8,10
Outubro	-3,30	-12,03	0,10	-5,79	2,60	2,54	2,40	-0,60	1,00	6,48
Novembro	-3,00	-11,50	5,20	4,42	1,80	0,87	1,00	1,97	1,60	4,80
Dezembro	-0,10	-9,17	7,40	1,12	1,80	1,46	3,10	3,62	3,20	3,26
Acumulado no ano	- 44,00	-47,02	4,70	-1,24	31,30	41,09	12,50	24,23	24,10	44,56
2. Taxa de Juros Externa Anual²	2,56		1,43		0,50		0,03		1,60	
3. Diferencial entre Taxa de Juros Interna (B) e Externa Anual³	-48,35		-2,63		40,38		24,19		42,28	

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números e Conjuntura Econômica, vários números. Elaboração do autor.

Notas: 1. Taxa Over-Selic: A) deflacionada pelo IGP-DI e; B) deflacionada pela variação cambial.

2. Taxa média do Federal Funds (EUA) deflacionada pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC) dos EUA.

3. Representa o lucro ou prejuízo para o investidor externo.

de juros fortemente positivas. Em 1992, ano caracterizado pela reinserção do país nos fluxos internacionais de capitais, a taxa de juros real interna, deflacionada pela variação cambial, registrou um valor acumulado de 41,1%, o que permitiu um extraordinário ganho de arbitragem – diferença entre a taxa de juros interna e externa – para os investidores externos. Este ganho se reduziu em 1993, apesar de continuar elevado, mas voltou a aumentar em 1994. Em resumo, no triênio 1992/1994, o País ofereceu uma elevada taxa média de arbitragem de 35,4%, que se constituiu em um fator importante para a entrada de recursos externos nesse período.

A elevação das taxas de juros interna, a partir de outubro de 1991, juntamente com a liberalização cambial e o excesso de liquidez internacional de fato contribuíram para uma enorme captação de recursos externos na primeira metade dos anos noventa. Nesse sentido, o fluxo líquido de investimentos estrangeiros passou de US\$ 731 milhões em 1990 para US\$ 9,1 bilhões em 1994, enquanto os empréstimos com base no lançamento de bônus, notes e commercial paper aumentou de US\$ 475 milhões para US\$ 4,3 bilhões neste mesmo período (Tabela 2.2). Como a balança de transações correntes entre 1992 e 1994 apresentou um superávit médio de US\$ 1,2 bilhão, verificou-se nesse período um inusitado crescimento das reservas internacionais. Estas passaram de US\$ 8,5 bilhões em dezembro de 1991 para US\$ 36,4 bilhões em dezembro de 1994 (Tabela 2.16). Adicionalmente, cabe enfatizar, que no ambiente econômico presente a partir do início dos anos 1990, de maior liberalização cambial e de fluxos de capitais de curto prazo mais intensos, tornou-se necessário para o Bacen dispor de um maior estoque de reservas internacionais. Desta forma, a autoridade monetária teria maior flexibilidade para intervir no mercado cambial, e assim evitar oscilações bruscas na taxa de câmbio. E nesse novo arcabouço, se engendrou o pilar fundamental da política de estabilização dos preços promovida pelo Plano Real, a partir de julho de 1994, que foi a âncora cambial.

Tabela 2.16
Reservas internacionais do
Banco Central do Brasil
em US\$ milhões: 1990-1994

Fim de Período	Critério de Caixa ¹
1990	8.751
1991	8.552
1992	
Janeiro	9.682
Fevereiro	11.081
Março	13.741
Abril	15.162
Maio	16.919
Junho	18.109
Julho	18.941
Agosto	18.932
Setembro	17.682
Outubro	19.366
Novembro	19.883
Dezembro	19.008
1993	
Janeiro	18.799
Fevereiro	18.493
Março	17.960
Abril	17.816
Maio	18.661
Junho	18.814
Julho	19.619
Agosto	20.277
Setembro	20.116
Outubro	22.299
Novembro	24.290
Dezembro	25.878
1994	
Janeiro	29.138
Fevereiro	30.525
Março	32.295
Abril	35.082
Maio	38.270
Junho	40.131
Julho	40.317
Agosto	40.204
Setembro	40.873
Outubro	40.441
Novembro	39.531
Dezembro	36.471

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

Nota: 1. Conceito operacional do Banco Central, contemplando haveres prontamente disponíveis.

A elevação do nível de reservas internacionais no triênio 1992-1994, porém, exigiu em contrapartida um aumento da oferta de moeda. Na realidade, o crescimento das reservas se constituiu no principal fator de expansão da base monetária nesse período. E para evitar que esse crescimento da oferta de moeda se transformasse em aumento de preços, recorreu-se à emissão de títulos públicos federais para esterilizar o excesso de moeda em poder do setor privado. A implicação dessa esterilização pode ser percebida pelo crescimento da dívida mobiliária interna federal (DIMIF). Em dezembro de 1991, a DIMIF era de R\$ 4,5 milhões chegando a dezembro de 1994 com um estoque de R\$ 61,7 bilhões, registrando um aumento real de 255,4% nesse período, com impactos negativos na despesa com juros da dívida interna. Por outro lado, o enorme crescimento das reservas permitiu a ocorrência de apreciação cambial, especialmente em 1994, fato que contribuiu para que o setor público reduzisse seus gastos com juros da dívida externa bem como com a dívida interna com correção cambial.

As elevadas taxas de juros associadas ao crescimento da DIMIF, no entanto, suplantaram os benefícios da apreciação cambial, resultando assim em uma elevação das despesas financeiras da União. Estas passaram de uma média de 0,1% do PIB no biênio 1990/1991 para 1,6% do PIB no período 1992/1994 (Tabela 2.9). Todavia, em relação à segunda metade dos anos oitenta, observou-se que em média o pagamento de juros reais declinou. Nessa perspectiva, as despesas financeiras passaram de 2,1% do PIB em 1985/1989 para 1% do PIB de 1990/1994, não obstante, as taxas de juros reais terem sido bastante superiores no último período. Os motivos que explicam essa aparente contradição foram dois. O primeiro, relacionou-se ao declínio da dívida líquida do Governo Federal ao longo da primeira metade dos anos noventa. Esta passou de 14,4% do PIB em 1990 para 9,2% do PIB em 1994 (Tabela 2.17), o qual contribuiu para diminuir a carga de juros. O segundo, diz respeito à metodologia

Tabela 2.17
Dívida líquida do Setor Público
em % do PIB: 1985-1994

Discriminação	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
1. Governo Federal	16,8	15,7	17,6	17,4	18,3	14,4	10,9	10,7	8,7	9,2
1.1 Dívida interna ¹	5,5	2,5	1,3	2,5	6,8	0,4	-3,6	-0,6	0,9	3,0
1.2 Dívida externa	11,3	13,2	16,3	14,9	11,5	14,0	14,5	11,3	7,8	6,2
2. Estados e Municípios	7,0	6,5	6,8	6,6	5,8	6,6	6,9	9,2	9,3	9,8
2.1 Dívida interna	4,9	4,7	5,2	5,2	4,9	5,5	5,9	8,1	8,3	9,5
2.2 Dívida externa	2,1	1,8	1,6	1,4	0,9	1,1	1,0	1,1	1,0	0,3
3. Empresas Estatais	26,3	22,7	22,9	21,5	14,8	17,5	17,5	15,8	14,2	7,0
3.1 Dívida interna	9,1	9,0	10,8	12,0	8,6	9,6	9,7	9,5	8,6	5,1
3.2 Dívida externa	17,2	13,7	12,1	9,5	6,2	7,9	7,8	6,3	5,6	1,9
4. Dívida líquida do Setor Público	50,1	44,9	47,3	45,5	38,9	38,5	35,3	35,7	32,2	26,0
4.1 Dívida interna	19,5	16,2	17,3	19,7	20,3	15,5	12,0	17,0	17,8	17,6
4.2 Dívida externa	30,6	28,7	30,0	25,8	18,6	23,0	23,3	18,7	14,4	8,4
5. Base monetária²	1,9	4,2	2,3	1,5	1,3	2,5	1,5	1,4	1,0	3,6
6. Dívida com base monetária (5+6)	52,0	49,1	49,6	47,0	40,2	41,0	36,8	37,1	33,2	29,6

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

Nota: 1. Exclui a base monetária. Além disso, o saldo pode ser negativo, devido ao fato de o volume de crédito ser maior do que o passivo.

2. Refere-se a dezembro.

utilizada pelo Bacen no cálculo do déficit público, que até 1988 superdimensionava a despesa com juros reais. Somente a partir de 1989, o Bacen mudou o método de cálculo do déficit, eliminando assim a parcela de juros indevidamente considerada como despesa real. Sobre a metodologia que *inchava* a conta de juros Giambiagi & Além (1999, p. 100) esclarecem:

“... ao descontar o componente inflacionário do aumento da dívida pública, para calcular o resultado operacional a partir do déficit nominal, o Banco Central considerava juros ‘reais’ a parcela dos juros nominais que excedesse a correção monetária institucionalmente definida pelo governo. Como esta, porém, era na prática inferior, devido à subindexação implícita dos títulos, à inflação que efetivamente se verificava – e que deveria ser captada por índices de preços centrados no último dia do mês -, parte da remuneração dita ‘real’ dos títulos nada mais era do que uma compensação pela erosão do valor real da dívida”.

Em resumo, a melhora do déficit operacional (que inclui a despesa com juros reais) da União na primeira metade dos anos noventa vis-à-vis o quinquênio anterior decorreu de dois fatores. O primeiro, foi a elevação do superávit primário, fruto do crescimento da receita bem como do declínio de despesas em áreas vitais na atuação do Estado. O segundo, esteve relacionado à redução das despesas com juros reais. Neste caso, a mudança na metodologia de apuração do déficit público a partir de 1989 bem como o declínio na dívida líquida do Governo Federal foram fundamentais para reduzir o peso dos juros.

Quanto à queda da dívida líquida do Governo Federal na primeira metade dos anos noventa, pode-se atribuir três causas. A primeira, devido à melhora do resultado operacional da União que apresentou um superávit médio de 0,5% do PIB no período. A segunda, referiu-se ao fato de que a receita de senhoriação (emissão de moeda) foi bastante superior ao resultado operacional. Este fato pode ser melhor entendido à luz da seguinte equação exposta a seguir. Sendo o déficit público no conceito operacional (DP) financiado pela variação

da base monetária (ΔB) e/ou pelo aumento do endividamento líquido do setor público (ΔD) tem-se que o DP pode ser expresso por:

$$DP = \Delta B + \Delta D \quad (1)$$

$$\text{ou} \quad \Delta D = DP - \Delta B \quad (2)$$

Assim, quando o fluxo de senhoriagem em determinado ano for superior ao déficit a ser financiado, a dívida pública, *ceteris paribus*, irá cair. Foi exatamente isso que ocorreu no âmbito do Governo Federal: enquanto a União obteve um superávit operacional médio de 0,5% do PIB entre 1990 e 1994, a receita de senhoriagem apresentou uma média de 4,0% do PIB no mesmo período (Tabela 2.18). Portanto, o crescimento da DIMIF no período 1991/1994, não esteve relacionado aos déficits fiscais da União, que foram monetizados, mas à acumulação de reservas internacionais. Finalmente, a terceira causa do declínio da dívida líquida da União foi a queda de sua dívida externa. Nesse caso, o acúmulo de reservas internacionais, que se elevaram de US\$ 8,7 bilhões em dezembro de 1990 para US\$ 36,4 bilhões em dezembro de 1994, contribuiu para o declínio da dívida externa líquida do Governo Federal.

Adicionalmente, a dívida líquida da União na primeira metade dos anos noventa também foi caracterizada pela mudança em sua composição. Nesse período, ocorreu a queda da participação relativa da dívida externa no âmbito da dívida líquida total. Em 1990, essa participação representava 97,2% da dívida líquida total da União e caiu para 67,4% em 1994 (Tabela 2.17). O motivo dessa mudança decorreu principalmente de dois motivos. O primeiro esteve associado ao incremento das reservas internacionais, que permitiu o declínio da dívida externa líquida, como descrito acima. O segundo, relacionou-se à esterilização do excesso de moeda em poder do setor privado proveniente da enorme entrada de recursos externos, fato que contribuiu para o crescimento da dívida interna federal. Assim, a conjugação desses fatores ensejou de um lado, a queda relativa da dívida externa, e de outro lado, o aumento da dívida interna na composição

Tabela 2.18
Déficit do Setor Público¹ e senhoriação
em % do PIB: 1985-1994

Ano	Déficit Público (A)	Senhoriação (B)	Variação da Dívida C= A-B
1985	4,7	2,5	2,2
1986	3,9	3,8	0,1
1987	5,9	2,9	3,0
1988	5,1	3,9	1,2
1989	7,4	5,5	1,9
1990	-1,4	5,2	-6,6
1991	0,2	3,0	-2,8
1992	1,7	3,7	-2,0
1993	0,7	3,5	-2,8
1994	-1,2	4,8	-6,0
Média			
1985/1989	5,4	3,7	1,7
1990/1994	0,1	4,1	-4,0

Fonte: Boletim do Banco Central, vários números.

Nota: 1. Conceito operacional. Abrange União, Estados, Municípios e Empresas Estatais.

da dívida líquida total da União. Finalmente cabe destacar, que a dívida líquida total do Governo Federal apresentou um pequeno declínio em relação a dívida líquida total do setor público (União + Estados + Municípios + Empresa Estatais). Sua participação passou de 37,5% em 1990 para 35,4% em 1990 (Tabela 2.17).

Quanto às empresas estatais e Estados e Municípios, embora não seja objeto do presente trabalho, cabe ressaltar alguns pontos sobre suas dívidas líquidas. Em relação às empresas estatais, estas da mesma forma que o Governo Federal também apresentaram uma queda absoluta como relativa de sua dívida líquida. Já os Estados e Municípios, por outro lado, tiveram um comportamento oposto. Em valores absolutos, sua dívida (conjunta) se elevou de 6,6% do PIB em 1990 para 9,8% do PIB em 1994. Já em termos relativos, sua participação na dívida líquida total do setor público apresentou um grande salto, cujo valor passou de 17,1% em 1990 para 37,7% em 1994. Portanto, os Estados e Municípios foram as únicas entidades do setor público onde se verificou um crescimento absoluto como relativo da dívida líquida total na primeira metade dos anos noventa.

2.4 Conclusões

A primeira metade dos anos noventa, conforme discutido anteriormente, foi caracterizada pela reinserção do país nos fluxos internacionais de capitais. Os excelentes rendimentos na bolsa de valores e a elevada taxa de juros interna combinados com fatores externos favoráveis contribuíram sobremaneira para o aumento do influxo de capitais, cuja aplicação ocorreu essencialmente no acúmulo de reservas internacionais. Assim, embora tenha ocorrido, a nível microeconômico, um crescimento das importações de bens de

capital, a nível agregado, a captação de recursos externos não contribuiu para elevar as taxas de investimento, tampouco melhorar o desempenho da economia. Nesse sentido, a taxa média de crescimento econômico declinou de 2,9% a.a. no período 1980/1989 para apenas 1,3% a.a. na primeira metade dos anos noventa.

Adicionalmente, a entrada de capitais externos também impactou negativamente sobre as contas fiscais da União. As elevadas taxas de juros reais utilizadas como instrumento de captação de moeda estrangeira e o crescimento da dívida mobiliária interna federal, decorrente do acúmulo de reservas internacionais, geraram aumento em suas despesas financeiras no período 1990/1994. E como forma de evitar um agravamento do déficit operacional, recorreu-se a cortes nas despesas em educação, saúde e serviços econômicos.

Em suma, os instrumentos utilizados pelo País para atrair capitais externos na primeira metade dos anos noventa, ao elevarem as despesas financeiras da União, provocaram também a diminuição do Estado em áreas consideradas básicas de uma sociedade moderna, com implicações negativas para a capacidade futura de produção da economia. E como agravante dessa situação, observou-se que tal postura não se modificou no período 1995/2001, como será verificado nos capítulos 3 e 4.

Capítulo 3 – O Aumento dos Fluxos Internacionais de Capitais e a Deterioração Fiscal da União entre 1995 e 1998

3.1 Introdução

A entrada líquida de capitais externos apresentou um elevado crescimento após a primeira metade dos anos noventa. No entanto, esse fato não impidiu o aparecimento de uma crise cambial no final de 1998. E como agravante dessa situação, registrou-se também uma piora das contas fiscais da União após 1994. Nesse sentido, o objetivo deste capítulo consiste inicialmente em verificar o incremento dos recursos externos e seus impactos na economia brasileira em 1995/1998, tema da segunda seção. Para o mesmo período, na terceira seção, será analisada a deterioração fiscal da União expressa pelo aumento de seu déficit operacional e crescimento de sua dívida líquida. E finalmente na quarta seção serão feitas algumas conclusões.

3.2 Os Influxos de Capital entre 1995 e 1998 e Seus Impactos na Economia Brasileira

O período 1995/1998 foi caracterizado pela elevação do influxo de capital para o País. Nesse período, a entrada líquida de capitais externos chegou a US\$ 118,8 bilhões contra US\$ 40,8 bilhões na primeira metade dos anos noventa (Tabela 3.1). Este aumento decorreu da elevação do lançamento de títulos denominado em moeda estrangeira (commercial papers, bônus e notes) e do investimento direto estrangeiro (IDE). No primeiro caso, a manutenção de

um elevado diferencial entre a taxa de juros brasileira e a vigente no exterior, permitiu uma captação líquida na forma de títulos por agentes brasileiros de US\$ 49,9 bilhões entre 1995 e 1998, enquanto na primeira metade dos anos noventa, esse fluxo tinha sido de US\$ 12,2 bilhões (Tabela 3.2).

Quanto ao IDE, este passa a representar a principal aplicação dos não residentes no País, cujo valor saltou de US\$ 6,5 bilhões em 1990/1994 para US\$ 63,3 bilhões em 1995/1998. Os principais fatores que contribuíram para o aumento do IDE entre 1995 e 1998 foram: estabilidade monetária; privatizações; e tamanho do mercado brasileiro. No primeiro aspecto, a queda das taxas de inflação promovida pelo Plano Real propiciou aos residentes e não-residentes um ambiente macroeconômico mais favorável para o planejamento econômico. Já as privatizações de empresas públicas (federal e estaduais) bem como as concessões para telefonia móvel na área de telecomunicações aumentaram as opções de investimentos para estrangeiros no País. Nesse sentido, entre 1995 e 1998 foram alocados US\$ 11,3 bilhões de IDE em privatizações (Tabela 3.2). Finalmente, o tamanho do mercado interno brasileiro, representado por um Produto Interno Bruto (PIB) médio de US\$ 769,0 bilhões e uma renda *per capita* média de US\$ 4.848 no período 1995/1998, também foi importante para atrair IDE (Gonçalves, 1999).

Os investimentos em portfólios, por outro lado, que vinham crescendo de forma ininterrupta desde o início dos anos noventa, passaram a apresentar fortes oscilações entre 1995 e 1998. Primeiro em 1995, o fluxo desses investimentos foi de US\$ 2,3 bilhões enquanto no ano anterior tinha sido de US\$ 7,3 bilhões. Já no biênio 1996/1997, verificou-se uma recuperação e seu valor médio chega a US\$ 6,5 bilhões. Porém, em 1998 ocorreu uma nova queda, quando seu fluxo registra um valor de apenas US\$ 1,0 bilhão (Tabela 3.2). O principal motivo dessa instabilidade decorreu da crises cambiais verificadas no México em dezembro de 1994, na Ásia no segundo semestre de 1997 e na

Tabela 3.1
Balança de pagamentos¹
em US\$ milhões: 1987-1998

(continua)

Discriminação	1987-1989²	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Balança Comercial – FOB	15.492	10.753	10.579	15.239	13.307	10.466	-3.352
Serviços (líquido)	-14.370	-15.369	-13.542	-11.339	-15.585	-14.743	-18.594
Transferências unilaterais	136	834	1.556	2.243	1.686	2.588	3.974
Transações Correntes	1.258	-3.782	-1.407	6.143	-592	-1.689	-17.972
Capital	-254	-4.715	-4.148	25.271	10.115	14.294	29.359
Investimento (líquido)	975	0	170	2.972	6.170	8.131	4.663
Reinvestimentos	620	273	365	175	100	83	384
Financiamentos	3.803	3.424	2.026	13.258	2.380	1.939	2.834
Estrangeiros	4.007	3.474	2.125	13.191	2.625	2.389	3.513
Brasileiros	-204	-50	-99	67	-245	-450	-679
Amortizações	-20.904	-8.665	-7.830	-8.572	-9.978	-50.411	-11.023
Empréstimos a Médio e Longo Prazos	15.694	911	3.997	14.975	10.790	52.893	14.736
Bancos Brasileiros	1.122	---	0	294	0	5.752	0
Bancos Comerciais Estrangeiros	14.453	---	---	7.703	834	38.758	1.737
Intercompanhias	119	258	308	871	1.064	632	1.133
Demais ³	---	653	3.689	6.107	8.892	7.751	11.866
Capitais a Curto Prazo	-696	-1.208	-3.033	2.602	869	909	18.834
Outros Capitais	254	550	157	-139	-216	750	-1.069
Erros e Omissões	-804	-328	876	-1.386	-1.119	334	2.093
Superávit ou Déficit (-)	200	-8.825	-4.679	30.028	8.404	12.939	13.480
Financiamento	-200	8.825	4.679	-30.028	-8.404	-12.939	-13.480
Haveres (- = aumento)	-1.050	-480	369	-14.670	-8.709	-7.215	-12.919
Obrigações – FMI	-818	-741	-590	-406	-495	-129	-47
Obrigações de Curto Prazo	1.668	10.046	4.900	-14.952	800	-5.595	-514
Atrasados	1.330	9.959	5.621	-14.253	1.133	-5.653	-510
Outras	338	87	-721	-699	-333	58	-4
Memo:							
Transações correntes/PIB	0,36%	-0,80%	-0,35%	1,60%	-0,14%	-0,31%	-2,55%

Tabela 3.1
Balança de pagamentos¹
em US\$ milhões: 1987-1998

(conclusão)

Discriminação	1996	1997	1998
Balança Comercial – FOB	-5.599	-6.748	-6.604
Serviços (líquido)	-20.349	-25.865	-28.300
Transferências unilaterais	2.446	1.823	1.458
Transações Correntes	-23.502	-30.791	-33.445
Conta capital e financeira	33.968	25.795	29.730
Conta capital⁴	454	393	320
Conta financeira	33.514	25.403	29.410
Investimento direto (líquido)	11.261	17.877	26.050
No exterior	469	-1.116	-2.806
Participação no capital	469	-1.116	-2.806
Empréstimos intercompanhias	0	0	0
No país	10.792	18.993	28.856
Participação no capital	9.893	16.817	25.479
Empréstimos intercompanhias	898	2.176	3.377
Investimento em carteira (líquido)	21.619	12.616	18.077
Ações	5.875	6.510	1.015
Títulos de renda fixa	15.744	6.106	17.061
Derivativos (líquido)	-38	-253	-460
Outros investimentos⁵ (líquido)	673	-4.838	-14.257
Erros e omissões	-1.800	-2.912	-4.256
Resultado do balanço	8.666	-7.907	-7.970
Memo:			
Transações correntes/PIB	-3,03%	-3,81%	-4,25%

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

Notas: 1. A apresentação dos dados definitivos posteriores a 1995 da conta de capital da balança de Pagamentos foi modificada conforme mostra a tabela acima;

2. Média entre 1987-89;

3. Inclui bônus, “commercial paper” e “fixed/floating rate notes”;

4. Inclui transferência de patrimônio;

5. Registra créditos comerciais, empréstimos, moeda e depósitos, outros ativos e passivos e operações de regularização.

Tabela 3.2
Movimento líquido de capitais¹
em US\$ milhões: 1987-1998

(continua)

Discriminação	1987-1989 ²	1990	1991	1992	1993	1994	1995
1. Investimentos	975	0	170	2.972	6.170	8.131	4.663
Brasileiros	-288	-731	-1.015	-137	-1.094	-1.037	-1.559
Estrangeiros	1.263	731	1.185	3.109	7.264	9.168	6.222
Moeda	-42	384	1.083	2.860	7.024	9.018	5.909
Portfólios	64	104	578	1.704	6.650	7.280	2.294
Diretos	-106	280	505	1.156	374	1.738	3.615
Mercadoria	180	64	34	29	20	12	6
Conversão	1.125	283	68	220	220	138	307
2. Financiamentos³	-478	-3.512	-4.076	-3.425	-2.908	-1.907	-2.198
Organismos internacionais ⁴	92	-397	-305	-636	-699	-688	-128
Agências governamentais	-604	-2.813	-2.466	-1.658	-1.122	-691	-1.640
Fornecedores/compradores	34	-302	-1.305	-1.131	-1.087	-548	-430
3. Empréstimos em Moeda³	-1.024	-968	2.369	5.761	5.865	3.712	9.113
Intercompanhias	-119	88	131	481	577	178	731
Commercial paper	---	631	1.818	1.009	-82	-605	-162
Bônus	-503	-156	1.030	780	101	-280	1.190
Bancos	-387	-1.524	-1.270	-388	-1.629	-900	-30
Notes	---	---	383	-3.873	6.283	5.180	6.689
Securitização	---	---	278	10	619	143	349
Demais	-15	-7	-1	-4	-4	-4	346
4. Sub-Total (1+2+3)	-527	-4.480	-1.538	5.308	9.127	9.936	11.578
5. Reinvestimentos	620	273	365	175	100	83	384
6. Refinanciamentos	299	200	---	17.258	480	3.066	311
7. Financiamentos de Brasileiros	-204	-50	-99	67	-245	-450	-679
8. Capitais a curto prazo	-696	-1.208	-3.033	2.602	869	909	18.834
9. Outros capitais	254	550	157	-139	-216	750	-1.069
10. Total (4+5+6+7+8+9)	-254	-4.715	-4.148	25.271	10.115	14.294	29.359

Tabela 3.2
Movimento líquido de capitais
em US\$ milhões: 1985-1998

(conclusão)

Discriminação	1996	1997	1998
1. Conta capital	454	393	320
2. Conta financeira	33.514	25.403	29.410
2.1 Investimento direto (líquido)	11.261	17.877	26.050
Brasileiro no exterior	469	-1.116	-2.806
Estrangeiro no país	10.792	18.993	28.856
Participação no capital	9.893	16.817	25.479
Ingressos	10.496	18.761	28.480
Moeda	9.644	17.897	26.346
Autônomos ⁵	9.644	12.648	20.226
Privatizações	0	5.249	6.121
Conversões	292	663	1.932
Mercadoria	29	50	78
Lucros reinvestidos	531	151	124
Saídas	603	1.944	3.002
Empréstimos intercompanhias	898	2.176	3.377
2.2 Investimentos em carteira	21.619	12.616	18.077
De brasileiros	-403	1.708	-506
Em ações	-270	-361	20
Em títulos	-132	2.069	-526
De estrangeiros	22.022	10.908	18.582
Em ações	6.145	6.871	995
Títulos de renda fixa	15.876	4.037	17.587
Negociados no país	-65	-1.613	-2.932
Negociados no exterior	15.941	5.650	20.520
Bônus	941	-2.588	-169
Notes e commercial papers	14.930	8.439	20.629
Títulos de curto prazo	71	-200	60
2.3 Derivativos (líquido)	-38	-253	-460
2.4 Outros investimentos (líquido)	673	-4.838	-14.257
De Brasileiros	-10.316	-1.987	-11.392
Empréstimos	-1.224	348	-5.181
Moedas e depósitos	-6.480	-829	-3.234
Outros ativos	-2.613	-1.506	-2.978
De Estrangeiros	10.989	-2.851	-2.864
Crédito comercial (fornecedores)	12.337	1.040	2.764
Empréstimos	3.270	5.879	4.035
Moeda e depósitos	-4.339	-9.743	-9.665
Outros passivos	-279	-27	1
3. Total (1+2)	33.968	25.795	29.730

Fonte: Elaboração do autor. Dados obtidos no Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

Notas: 1. A apresentação dos dados definitivos posteriores a 1995 da conta de capital da balança de pagamentos foi modificada conforme mostra a tabela acima.

2. Média entre 1987-1989.

3. Não inclui refinanciamentos, bem como estão deduzidas as amortizações pagas.

4. Inclui o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), a Corporação Financeira Internacional (CFI) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

5. Em 1996, inclui US\$ 2.645 milhões relativos à privatização.

Rússia em meados de 1988. Como os investimentos estrangeiros em portfólio são bastante voláteis em caso de instabilidade macroeconômica ou política, as referidas crises provocaram um refluxo desses recursos. O reflexo dessa situação no País pode ser percebido pelos seguintes rendimentos negativos da bolsa de valores de São Paulo: -16,79% em 1995 e -38,37% em 1998 (Tabela 3.3).

Quanto à utilização do enorme fluxo de capital em 1995/1998 – diferentemente do ocorrido na primeira metade dos anos noventa – este relacionou-se essencialmente ao financiamento dos repetidos e crescentes déficits em conta corrente, que passaram de -0,31% do PIB em 1994 para -4,25% do PIB em 1988 (Tabela 3.1). Além disso, esse período foi caracterizado por dois períodos distintos. O primeiro entre 1995 e 1996, quando foi possível financiar os elevados déficits em conta corrente e ainda contribuir para a elevação do estoque de reservas internacionais. Por outro lado, no biênio 1997/1998 os recursos da conta de capital, apesar de elevados, tornaram-se insuficientes para financiar a totalidade dos crescentes déficits em conta corrente. Assim, nesse último período ocorreu uma perda de reservas internacionais da ordem de US\$ 15,9 bilhões, fato que contribuiu para a crise cambial do País no final de 1998.

Os fatores que determinaram o surgimento dos repetidos e crescentes déficits em conta corrente do balanço de pagamentos entre 1995 e 1998 foram: o aparecimento dos saldos negativos na balança comercial e o crescimento das despesas com serviços. Quanto aos déficits na balança comercial destacaram-se: a apreciação da taxa de câmbio e a continuação do processo de liberalização comercial iniciado no final da década de 1980. Sendo esse último, caracterizado pela redução nas alíquotas do imposto de importação (Lima, 1998). Com isso, as importações anuais saltaram de US\$ 33,1 bilhões em 1994 para US\$ 57,7 bilhões em 1998, perfazendo uma taxa média de crescimento anual de 14,9% no período (Tabela 3.4). Já as exportações, passaram de US\$ 43,5 bilhões em 1994 para US\$ 51,1 em 1998. Todavia, seu

Tabela 3.3
Carteira de ativos de investidores institucionais estrangeiros
(Anexo IV da Resolução nº 1.289/87)
em US\$ milhões: 1991-1998

Período	Estoque de ativos (fim de período)	Composição da carteira (%)					Rendimento real ¹ (%) do Ibovespa
		Ações	Derivativos	Debêntures	Moedas de Privatização	Outros	
1991	...	...	...	...	...	...	68,88
1992	...	...	...	...	...	...	34,45
1993	10.380	80,1	0,0	18,5	1,1	0,3	120,81
1994	20.971	77,5	3,9	12,4	5,4	0,8	39,06
1995	Jan	17.845	76,7	1,9	13,9	5,9	-10,68
	Fev	15.864	77,4	3,2	12,2	6,2	-15,39
	Mar	13.297	82,8	1,4	8,4	4,3	-14,01
	Abr	15.079	84,9	2,3	6,8	5,2	25,60
	Mai	16.994	85,8	1,2	7,9	4,4	-2,03
	Jun	16.923	85,2	2,1	7,6	4,4	-5,67
	Jul	18.583	84,8	3,0	7,6	4,1	5,86
	Ago	20.634	86,5	3,2	5,9	3,7	9,46
	Set	19.751	86,4	3,0	6,0	4,1	7,04
	Out	18.970	86,5	1,9	7,2	3,8	0,6
	Nov	18.810	89,0	1,3	5,7	3,7	5,61
	Dez	18.650	89,5	1,1	5,5	3,7	-2,44
	Acum ²	-	-	-	-	-	-16,79
1996	Jan	20.745	90,9	0,0	4,7	3,5	0,9
	Fev	20.657	90,3	0,1	4,5	4,1	1,0
	Mar	19.503	89,8	0,1	4,8	4,3	-0,55
	Abr	19.922	89,2	0,1	5,8	3,9	1,0
	Mai	21.243	90,1	0,0	5,4	3,5	1,0
	Jun	23.223	91,1	0,0	4,8	3,2	0,9
	Jul	23.021	90,2	0,0	5,7	3,6	0,5
	Ago	23.681	90,5	0,0	5,5	3,5	0,5
	Set	24.344	91,1	0,0	5,3	3,2	0,5
	Out	25.018	91,2	0,0	5,0	3,3	0,5
	Nov	25.744	91,5	0,0	4,8	3,2	0,5
	Dez	27.090	92,0	0,0	4,7	2,8	0,5
	Acum ²	-	-	-	-	-	51,85
1997	Jan	30.309	92,6	0,0	4,8	2,1	0,5
	Fev	33.047	93,1	0,0	4,5	1,9	0,5
	Mar	34.319	93,4	0,0	4,3	1,9	0,4
	Abr	36.559	94,2	0,0	3,7	1,7	0,4
	Mai	38.228	94,8	0,0	3,3	1,7	0,2
	Jun	42.739	95,2	0,9	3,0	0,9	0,0
	Jul	46.052	95,5	0,7	3,0	0,8	0,0
	Ago	39.355	94,8	0,6	3,7	0,9	0,0
	Set	42.055	95,2	0,6	3,4	0,8	0,0
	Out	32.233	94,4	0,9	4,0	0,7	0,0
	Nov	31.249	95,7	0,5	3,1	0,7	0,0
	Dez	32.047	96,5	1,4	2,1	0,0	0,0
	Acum ²	-	-	-	-	-	34,81
1998	Jan	29.192	95,8	1,9	2,3	0,0	0,0
	Fev	30.901	96,4	1,5	2,1	0,0	0,0
	Mar	34.866	97,3	1,3	1,4	0,0	0,0
	Abr	35.309	96,5	2,0	1,5	0,0	0,0
	Mai	30.060	96,7	1,6	1,7	0,0	0,0
	Jun	28.724	96,5	1,7	1,8	0,0	0,0
	Jul	30.968	96,7	1,7	1,6	0,0	0,0
	Ago	20.206	94,6	2,5	2,9	0,0	0,0
	Set	17.209	95,3	3,5	1,2	0,1	0,0
	Out	17.999	95,5	3,4	1,1	0,0	0,0
	Nov	21.422	96,8	2,3	0,8	0,0	0,0
	Dez	17.365	94,8	4,2	1,0	0,0	0,0
	Acum ²	-	-	-	-	-	-38,37

Fonte: Boletim do Banco Central, vários números e Conjuntura Econômica, vários números. Elaboração do autor.

Nota: 1. Corresponde a variação do índice nominal da Bolsa de Valores de São Paulo descontado pela variação cambial. De 1991 a 1992, refere-se a média do ano e de 1993 a 1994 o acumulado do ano.

2. Acumulado no ano.

Convenção Estatística: (...) dados desconhecidos.

Tabela 3.4
Balança comercial
em milhões (F.O.B): 1980-1998

Ano	Exportações		Importações		Saldo Comercial
	Valor	Variação Anual (%)	Valor	Variação Anual (%)	
1980	20.132	32,1	22.955	26,9	-2.823
1981	23.293	15,7	22.090	-3,8	1.203
1982	20.175	-13,4	19.395	-12,2	780
1983	21.899	8,5	15.429	-20,4	6.470
1984	27.005	23,3	13.916	-9,8	13.090
1985	25.639	-5,0	13.154	-5,5	12.486
1986	22.349	-12,8	14.044	6,8	8.304
1987	26.224	17,3	15.052	7,2	11.172
1988	33.789	28,8	14.605	-3,0	19.184
1989	34.383	1,7	18.263	25,0	16.120
1990	31.414	-8,6	20.611	13,1	10.753
1991	31.620	0,7	21.041	1,8	10.579
1992	35.793	13,2	20.554	-2,3	15.239
1993	38.563	7,7	25.256	22,9	13.307
1994	43.545	12,9	33.079	31,0	10.466
1995	46.506	6,8	49.664	50,1	-3.158
1996	47.747	2,7	53.346	7,4	-5.599
1997	52.994	11,0	59.742	12,0	-6.748
1998	51.140	-3,5	57.743	-3,3	-6.604
 Média					
1980/1989	25.489	8,5	16.890	0,0	8.599
1990/1994	36.187	4,8	24.108	12,6	12.079
1995/1998	49.597	4,1	55.124	14,9	-5.527

Fonte: Dados do Boletim do Banco Central do Brasil, vários números. Elaboração do autor.

crescimento médio anual de apenas 4,1% foi insuficiente para acompanhar o ritmo das importações, resultando assim, na reversão do saldo da balança comercial brasileira em meados dos anos noventa.

A sobrevalorização cambial entre julho de 1994 e dezembro de 1998 e a liberalização comercial, como abordado acima, foram importantes fatores para a reversão dos superávits comerciais em meados dos anos noventa. No entanto, apesar da relevância desses elementos, cabe destacar outros fatores que também ajudaram a explicar a deterioração da balança comercial no período 1994/1998. O primeiro, diz respeito ao padrão de especialização de nossas exportações, que se baseia nos setores de commodities intensivas em recursos naturais e produtos intensivos em energia ou mão-de-obra (papel e celulose, agribusiness, siderurgia, processamento mineral, alumínio). Portanto, com baixo valor agregado e dependente do mercado internacional de commodities (Coutinho, 1998; Baumann, 1999). No segundo, a liberalização comercial aliada à apreciação do câmbio implicaram em aumento das importações de bens de capital, matérias-primas e bens intermediários para a indústria, com reflexos negativos para a balança comercial bem como para setores que antes forneciam esses insumos. E nesse processo, o crescimento das importações de bens intermediários passou a se constituir numa importante característica das empresas multinacionais no âmbito do comércio exterior, como sublinha Chesnais (1996, p. 228):

“..... nos países em desenvolvimento, predominam os fluxos provenientes da matriz e do país de origem desta, para as filiais. Isto é consequência direta da liberalização do comércio exterior. As consequências são bem conhecidas: aumento das importações e déficit comercial dos países em desenvolvimento, redução dos suprimentos locais, acarretando o fechamento de empresas e elevação do desemprego, e enfraquecimento do setor industrial, onde houvera algum desenvolvimento industrializante”.

O terceiro fator que contribui para diminuir a competitividade externa do país, especialmente na área de commodities, reside na política adotada pelos países ricos. Segundo Pratini de Moraes (2000), essas nações vêm aumentando os subsídios às exportações agrícolas e os apoios internos à produção da agropecuária, cujo valor em 1999 ficou em torno de US\$ 361,0 bilhões. Adicionalmente, Galvão (1997) chama a atenção para as barreiras não-tarifárias (os controles de qualidade, as exigências de emissão de certificados de origem, as inspeções pré-embarque, os controles sanitários e ecológicos e os direitos *antidumping*) impostas pelos países do Primeiro Mundo. Essa política comercial tem prejudicado principalmente os países do Terceiro Mundo, e em particular aqueles que possuem um nível médio de industrialização, dentre eles o Brasil. Essa postura dos países do Primeiro Mundo tem sido também criticada por Stiglitz (2002, p. 33) quando afirma:

“Os críticos da globalização, que acusam os países ocidentais de hipocrisia, estão certos. Os países ricos do Ocidente forçaram as nações pobres a eliminar as barreiras comerciais, mas eles próprios mantiveram as suas, impedindo que os países em desenvolvimento exportassem seus produtos agrícolas, privando-os, assim, da renda tão desesperadamente necessária obtida por meio das exportações”.

E finalmente, tem-se como agravante desta situação, a forma como o País aderiu a Organização Mundial do Comércio (OMC), não utilizando as salvaguardas previstas no próprio acordo (Mercadante, 1988). Esta afirmação também é reforçada por Moreira (2000) – Presidente da Associação de Comércio Exterior do Brasil – ao colocar que enquanto todos os países mantiveram os seus sistemas de controle ao entrar para a OMC, o Brasil praticamente os eliminou.

Já em relação ao crescimento das despesas com serviços, destacam-se os gastos em rendas de capital (juros+lucros e dividendos) que passaram de US\$ 8,9 bilhões em 1994 para US\$ 18,1 bilhões em 1998. Além disso, esses serviços externos absorveram uma parcela crescente das exportações, como demonstra o aumento da relação rendas de capital/exportações que subiu de 20,4% em 1994 para 35,4% em 1998 (Tabela 3.5). Por sua vez, o motivo dessa elevação relacionou-se ao rápido crescimento do passivo externo líquido (PEL) – definido como a diferença entre o passivo externo bruto do país (dívida externa + estoque de capital estrangeiro investido no país, incluindo os diretos e portfólio) e os seus ativos externos (reservas internacionais + investimentos brasileiros no exterior + haveres externos dos bancos comerciais + créditos brasileiros no exterior) – reflexo dos repetidos e crescentes déficits em conta corrente ocorridos após 1994. Nesse sentido, o PEL saltou de US\$ 139,6 bilhões em 1994 para US\$ 302,7 bilhões em 1998, portanto, um crescimento de 116,8% em apenas quatro anos (Tabela 3.5). Em comparação com as exportações, esse aumento também foi expressivo: o PEL passou de 3,2 para 5,9 vezes o valor das exportações, entre 1994 e 1998, refletindo assim uma deterioração nas contas externas. Nesse questão, segundo Simonsen (1976) quando determinado país atinge uma razão PEL/exportações acima de quatro (4), isso representa uma situação financeira comprometedora. Com efeito, o País viveu uma crise cambial no final de 1998, que levou-o a realização de um acordo de socorro financeiro internacional sob à coordenação do FMI.

Em resumo, os expressivos déficits em transações correntes no período 1994/1998 contribuíram sobremaneira para aumentar a vulnerabilidade externa da economia, expressa pelo aumento da razão despesa de rendas de capital/exportações bem como pelo PEL/exportações no período 1994/1998, conforme tratado acima. Ademais, essa fragilidade externa tende a provocar

Tabela 3.5
Indicadores do setor externo brasileiro
em US\$ bilhões: 1992-1998

Ano	Exportações (A)	Juros (B)	Lucros e dividendos (C)	Rendas de capital D= B+C	Passivo externo líquido ¹ (E)	D/A	E/A
						Em %	
1992	35,8	7,2	0,6	7,8	135,8	21,8	3,8
1993	38,6	8,3	1,8	10,1	141,9	26,2	3,7
1994	43,5	6,4	2,5	8,9	139,6	20,4	3,2
1995	46,5	8,1	2,6	10,7	148,6	23,0	3,2
1996	47,7	8,8	2,8	11,6	172,9	24,3	3,6
1997	53,0	9,5	5,4	14,9	225,3	28,0	4,3
1998	51,1	11,3	6,8	18,1	301,1	35,4	5,9

Fonte: Boletim do Banco Central, vários números. Elaboração do autor.

Nota: 1. Diferença entre o passivo externo bruto do país (dívida externa + estoque de capital estrangeiro investido no país, incluindo os diretos e portfólio) e os seus ativos externos (reservas internacionais + investimentos brasileiros no exterior + haveres externos dos bancos comerciais + créditos brasileiros no exterior).

crises cambiais com repercussões negativas sobre as contas públicas, como observado na economia brasileira no início de 1999. Nesse sentido, torna-se importante verificar a contribuição dos ingressos de recursos externos captados entre 1995 e 1998 para o financiamento da elevação da capacidade produtiva do País bem como para a expansão das exportações.

Inicialmente, vale examinar a possibilidade dos novos investimentos ocorridos no período 1995/1998 de contribuírem, a médio prazo, para a elevação das exportações. Sobre esse ponto, Coutinho (1998) coloca que estes ao se concentrarem nos setores baseados na dotação de recursos naturais e energia abundante, portanto, de baixo valor agregado e dependente do mercado internacional de commodities, não irão provocar uma grande aumento no nível das exportações. Esta tese é também defendida por Baumann (1999), que coloca em dúvida a sustentabilidade dessa estratégia de exportações – baseada nas vantagens comparativas do País em recursos naturais – ao longo do tempo, devido a sua vulnerabilidade a mudanças externas de mercado.

Quanto à elevação da capacidade produtiva da economia, se constata um crescimento da taxa de investimento da economia a partir de 1994: a razão FBCF/PIB, a preços de 1980, que era em média de 14,5% na primeira metade dos anos noventa, subiu para 15,7 % entre 1995 e 1998. Entretanto, cabe destacar que apesar desse crescimento, essa média foi inferior a verificada na década de oitenta quando se registrou um valor de 18,5% (Tabela 3.6). No que se refere à composição da FBCF, verificou-se uma piora: na década de 70, em média, 39,3% da FBCF era composta de máquinas e equipamentos; já na década de 80 esse valor declinou para 29,5%, e se estabiliza nesse patamar na primeira metade dos anos noventa. Porém, entre 1995 e 1998, essa média voltou a cair e atinge o valor de apenas 27,7% (Tabela 3.7).

Tabela 3.6
Participação da formação bruta de capital fixo (FBCF)
no Produto Interno Bruto (PIB): 1970-1998

Ano	FBCF/PIB (%) Preços Correntes	FBCF/PIB (%) Preços de 1980
1970	18,8	20,6
1971	19,9	21,3
1972	20,3	22,2
1973	20,4	23,6
1974	21,8	24,6
1975	23,3	25,8
1976	22,4	25,0
1977	21,3	23,6
1978	22,3	23,5
1979	23,4	22,9
1980	23,6	23,6
1981	24,3	21,6
1982	23,0	20,0
1983	19,9	17,2
1984	18,9	16,3
1985	18,0	16,4
1986	20,0	18,8
1987	23,2	17,9
1988	24,3	17,0
1989	26,9	16,7
1990	20,7	15,5
1991	18,1	14,6
1992	18,4	13,7
1993	19,3	13,9
1994	20,7	15,0
1995	20,5	15,5
1996	19,3	15,3
1997	19,9	16,2
1998	19,6	16,0
 Média		
1970/1979	21,4	23,3
1980/1989	22,2	18,5
1990/1994	19,4	14,5
1995/1998	19,8	15,7

Fonte: Elaboração do autor. Dados obtidos nas seguintes fontes:

- a) a) para o período de 1970-1989, Anuário Estatístico do Brasil (IBGE), vários números;
- b) para o período de 1990-1994, Sistema de Contas Nacionais (IBGE), volume 2, 1997;
- c) para o período de 1995-1998, Tabelas de Recursos e Usos (IBGE), volume 1, 2000.

Tabela 3.7
Composição da formação bruta de capital fixo (FBCF)
a preços correntes (em %): 1970-1998

Ano	Construção (%)	Máquinas e Equipamentos (%)	Outros ¹ (%)
1970	58,0	40,9	1,1
1971	56,6	42,3	1,1
1972	57,1	41,7	1,2
1973	59,3	39,6	1,1
1974	58,8	39,9	1,3
1975	57,5	41,2	1,3
1976	58,9	39,3	1,8
1977	61,1	36,9	2,0
1978	59,6	36,9	3,5
1979	62,5	34,5	3,0
1980	62,0	34,3	3,7
1981	64,5	32,3	3,2
1982	67,0	30,5	2,5
1983	67,4	29,5	3,1
1984	67,8	30,1	2,1
1985	68,1	29,6	2,3
1986	70,5	26,1	3,4
1987	71,7	25,7	2,6
1988	66,9	30,5	2,6
1989	70,9	26,3	2,8
1990	64,2	33,2	2,6
1991	66,0	31,3	2,7
1992	66,6	27,0	6,4
1993	67,5	26,2	6,3
1994	64,7	29,1	6,2
1995	62,3	31,4	6,3
1996	67,4	27,4	5,2
1997	68,4	26,8	4,8
1998	70,3	25,0	4,7
Média			
1970/1979	58,9	39,3	1,8
1980/1989	67,7	29,5	2,8
1990/1994	65,8	29,5	4,7
1995/1998	67,1	27,6	5,3

Fontes: Elaboração do autor. Dados obtidos nas seguintes fontes:

- a) para o período de 1970-1989, Anuário Estatístico do Brasil (IBGE), vários números;
- b) para o período de 1990-1994, Sistema de Contas Nacionais (IBGE), volume 2, 1997;
- c) para o período de 1995-1998, Tabelas de Recursos e Usos (IBGE), volume 1, 2000.

Nota : 1. Inclui matas plantadas, novas culturas permanentes e a partir de 1990 as despesas com pesquisa e prospecção de petróleo.

Em relação à composição do item máquinas e equipamentos em seus componentes nacionais e importados, observou-se crescimento da participação dos importados, reflexo da liberalização comercial e da taxa de câmbio sobrevalorizada. Esta participação que em 1994 era de 25,3% chegou a 1998 representado 40,6%. Portanto, um valor acima da média verificada nos anos 70 e 80 (Tabela 3.8). Além disso, ocorreu também o crescimento do nível das compras de máquinas e equipamentos importados sobre o total das importações de bens e serviços, comparativamente ao observado na década de 80. Este quociente que era em média 9,3% nos anos 80, se elevou para 14,2% na primeira metade dos anos noventa, e passa para 21,3% no período 1995/1998 (Tabela 3.8).

Em resumo, em 1995/1998 ocorreu, a nível microeconômico, a manutenção do crescimento das importações de bens de capital. Entretanto, permaneceram reduzidas as taxas de investimento e a participação das máquinas e equipamentos na composição da FBCF, com implicações negativas para a capacidade produtiva futura e o crescimento econômico do País.

De fato, o crescimento econômico no período 1995/1998 apresentou uma taxa média de crescimento de apenas 2,6% ao ano (a.a). Este resultado foi inferior ao verificado em 1985/1988, quando a taxa média de crescimento havia registrado um valor de 4,6% a.a., apesar da forte restrição externa. E como consequência desse quadro, registrou-se em 1995/1998, tanto um menor crescimento do salário real como uma maior taxa de desemprego aberto quando comparado com o período 1985/1988 (Tabela 3.9). Vários fatores concorreram para a ocorrência dessas reduzidas taxas de crescimento econômico em 1995/1998. Porém, a permanência de altas taxas de juros como forma de atrair capitais externos e defender a sobrevalorização cambial, política implementada após o Plano Real, foi decisiva.

Tabela 3.8
Participação da formação bruta de capital Fixo (FBCF),
máquinas e equipamentos (em %): 1970-1998

Ano	Máquinas e equipamentos		Máquinas e equipamentos importados
	Nacional (%)	Importados (%)	Importações de bens e serviços (%)
1970	72,6	27,4	28,3
1971	71,7	39,5	29,2
1972	67,3	32,7	31,4
1973	71,5	28,5	25,5
1974	72,9	27,1	17,8
1975	74,9	25,1	21,9
1976	80,6	19,4	18,2
1977	85,0	15,0	14,9
1978	84,3	15,7	16,3
1979	86,7	13,3	11,5
1980	85,7	14,3	10,3
1981	88,6	11,4	8,9
1982	89,9	10,1	8,2
1983	86,7	13,3	8,1
1984	89,7	10,3	6,8
1985	90,3	9,7	6,9
1986	88,0	12,0	9,5
1987	87,7	12,3	11,3
1988	91,1	8,9	10,8
1989	91,0	9,0	11,7
1990	89,4	10,6	10,4
1991	78,6	21,4	15,3
1992	74,9	25,1	14,9
1993	75,5	24,5	13,6
1994	74,6	25,3	16,7
1995	68,7	31,3	21,3
1996	65,0	35,0	20,8
1997	58,7	41,3	22,3
1998	59,4	40,6	20,7
Média			
1970/1979	76,8	23,2	21,5
1980/1989	88,9	11,1	9,3
1990/1994	78,6	21,4	14,2
1995/1998	62,9	37,1	21,3

Fonte: Elaboração do autor. Dados obtidos nas seguintes fontes:

- a) para o período de 1970-1989, Anuário Estatístico do Brasil (IBGE), vários números;
- b) para o período de 1990-1994, Sistema de Contas Nacionais (IBGE), volume 2, 1997;
- c) para o período de 1995-1998, Tabelas de Recursos e Usos (IBGE), volume 1, 2000.

Tabela 3.9
Indicadores econômicos
Brasil: 1970-1998

Ano	Produto Interno Bruto (%)	Produto Interno Bruto per capita (%)	Salário real ¹ (%)	Taxa de desemprego aberto ² (IBGE) (%)	Taxa de inflação ³ (%)	Conta corrente % do PIB
1970	10,4		....	....	19,3	-1,3
1971	11,3	8,6	....	....	19,5	-2,1
1972	11,9	9,3	....	....	15,7	-2,5
1973	14,0	11,3	....	....	15,5	-2,0
1974	8,2	5,6	....	....	34,6	-6,4
1975	5,2	2,7	....	....	29,3	-5,1
1976	10,3	7,7	7,1	....	46,3	-3,9
1977	4,9	2,5	5,1	....	38,8	-2,3
1978	5,0	2,6	8,6	....	40,8	-3,5
1979	6,8	4,3	4,4	....	77,2	-4,8
1980	9,2	6,8	4,5	6,5	110,2	-5,4
1981	-4,3	-6,3	9,0	7,9	95,2	-4,5
1982	0,8	-1,3	11,5	6,3	99,7	-6,0
1983	-2,9	-5,0	-4,8	6,7	211,0	3,6
1984	5,4	3,2	3,2	7,1	223,8	0,0
1985	7,8	5,6	13,4	5,3	235,1	-0,1
1986	7,5	5,4	14,2	3,6	65,0	-2,0
1987	3,5	1,6	-7,2	3,7	415,8	-0,5
1988	-0,1	-1,9	8,5	3,8	1.037,6	1,4
1989	3,2	1,4	7,5	3,3	1.782,9	0,2
1990	-4,4	-6,0	-12,0	4,3	1.476,7	-0,8
1991	1,0	-0,6	-4,3	4,8	480,2	-0,4
1992	-0,5	-2,0	15,9	5,7	1.157,8	1,6
1993	4,9	3,4	9,4	5,3	2.708,2	-0,1
1994	5,8	4,3	6,2	5,1	1.903,9	-0,3
1995	4,2	2,8	10,6	4,6	14,8	-2,5
1996	2,7	1,3	7,4	5,4	9,3	-3,0
1997	3,3	1,9	2,0	5,7	7,5	-3,8
1998	0,2	-1,1	-0,5	7,6	1,7	-4,3
Média						
1970/1979	8,8	6,0	6,4	...	32,6	-3,4
1980/1989	2,9	5,7	5,7	5,4	271,7	-2,0
1990/1994	1,3	-0,3	2,5	5,0	1.352,9	0,0
1995/1998	2,6	1,2	4,8	5,8	8,2	-3,4

Fonte: IBGE, IPEA e Conjuntura Econômica, vários números. Elaboração do autor.

Notas: 1. No período 1976/1992, corresponde ao salário real médio na indústria do Estado de São Paulo, calculado pela Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP). Já em 1993/1998, se refere ao rendimento médio real do pessoal ocupado, obtido do IBGE. Nesse caso, a abrangência corresponde as seguintes regiões metropolitanas: Recife; Salvador; Belo Horizonte; Rio de Janeiro; São Paulo e Porto Alegre;

2. Pessoas que procuraram trabalho de maneira efetiva nos 30 dias anteriores ao da entrevista e não exerceram nenhum trabalho nos últimos 7 dias;

3. De acordo com o IGP-DI da Fundação Getúlio Vargas.

Convenção Estatística: (...) não disponível.

O Plano Real teve o propósito de debelar a inflação, cuja taxa anualizada (últimos 12 meses), medida pelo IGP-DI, tinha alcançado no final do primeiro semestre de 1994 o valor de 5.153,5%. Os principais instrumentos utilizados para estabilizar a moeda foram (Batista Jr., 1996): desindexação da economia; uso da taxa de câmbio; abertura da economia às importações; abertura financeira externa; mudança no financiamento dos déficits fiscais. A desindexação foi implementada com a criação da Unidade Real de Valor, a URV, em março de 1994, que tinha a função de ser a nova unidade de conta da economia. Nesse sentido, os macropreços (salários, câmbio, aluguéis e impostos) e dos preços dos bens e serviços passaram a ser convertidos a essa nova moeda de conta, eliminando desta forma os vários indexadores que existiam na economia. Adicionalmente, utilizou-se uma taxa de câmbio fortemente valorizada bem como da abertura às importações como elementos inibidores das pressões inflacionárias. A abertura financeira externa, marcada pela redução das barreiras à entrada e saídas de capitais externos, combinada com as elevadas taxas de juros internas contribuíram para que o País elevasse suas reservas internacionais ao longo da primeira metade dos anos noventa, criando assim, condições para a implementação de uma política cambial e de comércio exterior voltadas para reduzir as taxas de inflação. E como forma de evitar uma forte expansão da base monetária, o que poderia comprometer o programa de estabilização, os déficits públicos a partir de 1995, ao contrário do que ocorreu entre 1990 e 1994, passaram a ser financiados, em sua quase totalidade, pela emissão de dívida pública.

Quanto à redução das taxas inflacionárias, o Plano Real obteve resultados bastante positivos, tendo o uso intensivo da abertura comercial e da sobrevalorização do câmbio (âncora cambial) se constituído em elementos

fundamentais para a estabilização dos índices de preços em níveis baixos. Entretanto, esses mecanismos associados com o crescimento da renda, ocorrido após a estabilização dos preços, provocaram um aumento da demanda agregada¹ – fato comum a todas as experiências internacionais de combate à inflação – cujo reflexo mais evidente foi a vertiginosa elevação do nível das importações, que passaram de US\$ 33,1 bilhões em 1994 para US\$ 57,7 bilhões em 1998.

As exportações, por outro lado, não acompanharam o crescimento das importações, levando desta forma à reversão dos saldos da balança comercial que se tornam negativos. Além disso, com a piora da balança de serviços proveniente da elevação das despesas com lucros, dividendos, juros e outros serviços, o País passou a registrar inusitados déficits na balança de transações correntes. Então, diante do agravamento das contas externas e da posição oficial em manter o câmbio sobrevalorizado, o governo aumentou internamente a taxa de juros como forma de atrair capitais externos, necessários para o financiamento do balanço de pagamentos. E os juros elevados juntamente com as restrições creditícias cumpriam também a função de reduzir o crescimento econômico e consequentemente restringir as importações de bens e serviços. Assim, devido aos recorrentes e elevados déficits na balança de transações correntes – uma média de 3,4 % do PIB no período 1995/1998 – após a implantação do Plano Real, o país entrou em uma armadilha que tornou-o refém dos capitais externos e levou a taxas medíocres de crescimento econômico (Delfim Netto, 1998; Batista Jr., 2000; Belluzzo, 2002).

1. A inflação pode ser considerada um imposto sobre os saldos monetários reais. Sendo a taxa de inflação, Π , a alíquota que reduz o valor real da moeda retida, e os saldos monetários reais, (M/P) , a base de incidência do imposto, onde M = estoque nominal de moeda e P = nível de preços. O produto dessas duas variáveis, $\Pi(M/P)$, é chamado de *imposto inflacionário* (Sachs e Larrain, 1998). Assim, através desse conceito, percebe-se porque após um programa de estabilização de preços (diminuição das taxas de inflação), o imposto inflacionário também apresenta uma queda, o que permite uma elevação da demanda.

Em suma, a política econômica adotada após o Plano Real em julho de 1994 foi frutífera na captação de recursos externos e no combate à inflação, porém, ineficiente no tocante ao crescimento econômico. Ademais, a necessidade de manter as taxas de juros reais em níveis elevados, como forma de defender a política cambial vigente e atrair capitais externos para financiar os déficits em transações correntes, aumentou as despesas financeiras do setor público, com reflexos negativos para a economia, tema a ser abordado na seção seguinte.

3.3 A Piora do Déficit Operacional da União e o Crescimento de sua Dívida Líquida durante 1995/1998

O período 1995/1998 foi caracterizado pela piora das contas fiscais do Governo Federal. O resultado operacional que foi em média superavitário em 0,5% do PIB de 1990/1994, teve uma mudança de tendência em meados dos anos 90, e apresentou um déficit médio de 2,6% do PIB em 1995/1998, gerando assim um “delta” negativo de 3,1% do PIB (Tabela 3.10). Esta piora fiscal decorreu do declínio do superávit primário médio, bem como da elevação da despesa média com juros reais, sendo este último fator, o principal responsável pela deterioração fiscal da União entre 1995 e 1998.

Analizando inicialmente o declínio do superávit primário médio pela Tabela 3.10, observa-se que seu valor passou de 1,5% do PIB para 0,3% do PIB entre 1990/1994 e 1995/1998, contribuindo assim, com 1,2% do PIB para a deterioração fiscal do período. E essa queda teria sido mais acentuada, caso o Governo Federal não tivesse tomado algumas medidas que permitiram aumentar temporariamente as receitas e diminuir determinadas despesas. As referidas medidas se concentraram nos pontos descritos abaixo que serão analisados a seguir:

Tabela 3.10

Indicadores fiscais¹ do Governo Central do Brasil
em % do PIB: 1985-1998

Déficit público	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1985/1989 (média)	1990/1994 (média)	1995/1998 (média)
1. Receitas correntes	17,7	15,0	15,2	17,3	18,9	17,6	17,9	18,6	19,9	15,2	16,9	18,5
2. Transferências intergovernamentais	3,5	3,6	3,8	3,4	3,4	3,3	3,6	3,7	4,3	3,7	3,5	3,7
3. Consumo	5,3	4,9	3,8	4,6	4,5	5,1	4,8	4,8	4,4	4,7	4,6	4,8
4.1 Salários	3,2	2,6	2,4	2,7	2,7	3,2	2,9	2,8	2,7	2,6	2,7	2,9
4.2 Compra de bens e serviços	2,1	2,3	1,4	1,9	1,8	1,9	1,9	2,0	1,7	2,1	1,9	1,9
4. Transferências	5,1	6,3	7,1	7,6	7,4	8,2	8,2	8,6	9,2	5,2	6,7	8,6
4.1 Assistência e previdência	4,4	4,7	5,6	7,3	7,2	7,8	7,9	8,2	8,9	3,7	5,9	8,2
4.1.1 Benefícios da previdência	3,3	3,4	4,2	5,1	4,9	5,0	5,3	5,5	6,1	2,9	4,2	5,5
4.1.2 Inativos e pensionistas da União	1,1	0,9	1,0	1,7	1,9	2,3	2,1	2,1	2,3	0,8	1,3	2,2
4.1.3 Despesas do FAT	---	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	...	0,4	0,5
4.2 Subsídios	0,7	1,6	1,5	0,3	0,2	0,4	0,3	0,4	0,3	1,5	0,9	0,4
5. Formação bruta de capital fixo	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,9	0,6	0,6
6. Discrepância estatística²	1,8	-2,0	-1,2	0,2	-0,1	-0,1	0,4	1,2	0,8	1,2	-0,3	0,5
7. Déficit primário (2+3+4+5+6-1)	-1,5	-1,0	-1,1	-0,9	-3,2	-0,5	-0,4	0,3	-0,6	0,5	-1,5	-0,3
8. Pagamento de juros reais	-0,9	1,1	1,7	1,5	1,6	2,2	2,0	1,5	5,8	2,1	1,0	2,9
9. Déficit operacional (7+8)	-2,4	0,1	0,6	0,6	-1,6	1,7	1,6	1,8	5,2	2,6	-0,5	2,6
Despesa por função, dívida e taxa de juros												
1. Defesa	1,2	0,7	0,8	1,0	1,1	1,2	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	1,1
2. Educação	1,1	0,9	1,1	1,1	1,2	1,4	1,2	1,2	1,6	1,2	1,1	1,4
3. Saúde	2,3	1,7	1,5	2,0	2,1	2,3	1,8	2,0	1,8	2,0	1,9	2,0
4. Serviços econômicos³	1,1	2,3	2,2	1,1	1,9	1,8	1,4	1,7	1,5	2,8	1,7	1,6
5. Dívida Total (interna + externa)	14,4	10,9	10,7	8,7	9,2	10,1	13,6	15,1	21,0	17,2	10,8	14,9
6. Taxa de juros real ao ano em %⁴	-44,0	4,7	31,3	12,5	24,1	33,3	16,5	16,0	26,6	1,8	1,4	22,9

Fonte: Execução orçamentária do Governo Federal; Diário Oficial da União, vários números; Anuário Estatístico da Previdência Social (AEPS), vários números; Government Finance Statistics Yearbook do FMI, vários números; Boletim do Banco Central, vários números; Boletim Estatístico de Pessoal, Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Elaboração do autor.

Notas: 1. Sinal negativo (-) do déficit significa superávit.

2. Diferença entre o resultado acima da linha e do Banco Central. Um resultado positivo (negativo) indica aumento (redução) do déficit.

3. Inclui: combustível; energia; agricultura; silvicultura; pesca; mineração; indústria; construção; transporte; comunicações e outros serviços.

4. Taxa de juros Over/Selic deflacionada pelo IGP-DI.

Convenção Estatística: (...) dados não disponíveis.

- (i) na criação do Fundo Social de Emergência (FSE), pela Emenda Constitucional de Revisão nº 1, de março de 1994, que vigorou nos exercícios financeiros de 1994/1995. Posteriormente substituído pelo Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) no período 1996/1999, pelas Emendas Constitucionais nº 10 e nº 17, de março de 1996 e novembro de 1997;
- (ii) na receita do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF) em 1994, depois transformado em contribuição (CPMF) no período 1997/1998, pela Emenda Constitucional nº 12, de agosto de 1996;
- (iii) nas receitas de concessões;
- (iv) no pacote fiscal lançado no final de 1997.

O FSE/FEF permitiu ao Governo Federal liberar recursos orçamentários que antes estavam constitucionalmente vinculados a certas despesas específicas. A composição financeira do FSE/FEF era constituída basicamente pelo: (a) produto da arrecadação do imposto sobre renda e proventos de qualquer natureza (Imposto de Renda) incidente na fonte sobre pagamentos, a qualquer título, pela União, inclusive suas autarquias e fundações e; (b) por vinte por cento (20%) do produto da arrecadação de todos os impostos e contribuições da União, excetuado o previsto no item anterior, e; (c) a parcela do produto da arrecadação resultante da mudança das alíquotas dos seguintes impostos e contribuições: imposto sobre propriedade territorial rural (ITR); imposto de renda; imposto sobre operações financeiras (IOF); contribuição social sobre o lucro das empresas e contribuição para o PIS. O fluxo de recursos fiscais arrecadado e não transferido no âmbito do FSE/FEF – para os Estados, Municípios, BNDES e ao Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) – foi em média 1,3% do PIB em 1996/1998, cujo volume de recursos ampliou a liberdade na execução orçamentária a nível federal.

O IMPF/CPMF consistiu no produto de uma alíquota sobre toda movimentação ou transmissão de valores e de créditos e direitos de natureza

financeira. A passagem de imposto em 1994 para contribuição em 1997/1998 desimpediu a União de transferir para os Estados e Distrito Federal vinte por cento (20%) do produto da arrecadação do IPMF, conforme o inciso II do artigo 157 da Constituição Federal. A lógica adotada nessa mudança obedeceu ao mesmo princípio da criação do FSE/FEF, que foi aumentar os recursos fiscais disponíveis para a União. Nos três anos de sua vigência gerou uma receita média de 0,9% do PIB, resultado bastante próximo da arrecadação do PIS/PASEP e da contribuição social sobre o lucro das empresas (Tabela 3.11). Assim, tornou-se em uma importante contribuição social a nível federal.

Os recursos arrecadados pela CPMF em 1997/1998, porém, trouxeram consigo uma grave distorção. Quando a CPMF foi instituída, o produto de sua arrecadação vinculou-se integralmente – com exceção dos 20% apropriados pelo FEF – ao financiamento das ações e serviços de saúde. No entanto, quando se analisa o gasto total da saúde do Governo Federal no biênio 1997/1998, não se verificou um aumento proporcional aos recursos transferidos pela CPMF. Em 1997, a despesa com a saúde vis-à-vis 1996 – ano que não existia a CPMF – apresentou um aumento de 0,2% do PIB, enquanto se aplicou 0,6% do PIB no setor com recursos da CPMF. Já em 1998, não ocorreu aumento nos gastos com a saúde em relação à 1996, mas foi destinado ao setor 0,7% do PIB proveniente da CPMF. Assim, se conclui que a União, de um lado, utilizou os recursos arrecadados pela CPMF em ações e serviços de saúde, mas, por outro lado, cortou 0,4% do PIB em 1997 e 0,7% do PIB em 1998 de outras verbas que antes eram empregadas nesse setor. Portanto, a criação da CPMF não contribuiu para elevar o dispêndio na saúde em âmbito federal. O que realmente aumentou foi a centralização dos recursos a nível federal.

As receitas de concessões na primeira metade dos anos 90 não apresentaram destaque como fonte de arrecadação do Governo Federal. Essas eram constituídas basicamente pela outorga dos seguintes serviços: a)

Tabela 3.11
Carga tributária da União em % do PIB
1991-1998

Discriminação	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1991-1994 (média)	1995-1998 (média)
1. Receitas de Impostos	6,30	6,8	7,4	8,0	7,4	6,9	6,7	7,4	7,1	7,1
Imposto de importação	0,40	0,3	0,4	0,5	0,8	0,5	0,6	0,7	0,4	0,6
Imposto de renda	3,20	3,5	3,7	3,5	4,0	4,0	3,8	4,5	3,5	4,1
IPI	2,10	2,3	2,4	2,1	2,0	1,9	1,9	1,7	2,2	1,9
IOF	0,59	0,6	0,8	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,7	0,4
Outros ¹	0,01	0,1	0,1	1,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1
2. Receitas de Contribuições	7,60	7,8	8,9	8,9	8,9	10,2	10,7	10,3	8,3	10,0
COFINS	1,50	1,0	1,3	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	1,6	2,2
Contribuição seguridade do servidor	0,10	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,3
PIS/PASEP	1,00	1,0	1,1	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	1,0	0,9
Contribuição sobre o lucro das empresas	0,30	0,7	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8
CPMF	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,9	0,0	0,4
Outras contribuições	4,70	5,0	5,6	4,2	4,4	6,0	5,9	5,6	4,9	5,4
3. Demais receitas correntes²	1,10	0,6	1,0	2,0	1,3	0,8	1,2	2,2	1,2	1,4
4. Total (1+2+3)	15,00	15,2	17,3	18,9	17,6	17,9	18,6	19,9	16,6	18,5

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Elaboração do autor.

Notas: 1. Somatório de Imposto sobre Exportação + Imposto s/ Propriedade Rural + Imposto Provisório de Movimentação Financeira (IPMF) em 1994 e 1995.

2. Inclui as seguintes receitas: patrimonial, serviços e outras receitas correntes.

radiodifusão sonora e de sons e imagens; b) transporte ferroviário; c) exploração e produção de petróleo e gás natural; d) transportes rodoviário interestadual e internacional de passageiros. No entanto, no biênio 1997/1998 em função do processo de desestatização do setor de telecomunicações, verificou-se um elevado crescimento dessas receitas. Em 1997, ocorreu o pagamento da primeira parcela referente à concessão da “banda B” de telefonia celular, no montante de 0,2% do PIB, sendo o restante recebido em 1998. Nesse mesmo ano, se realizou a transferência do sistema Telebrás para a iniciativa privada, mediante leilão, envolvendo recursos da ordem de R\$ 22,0 bilhões. A liquidação do leilão foi executada em três etapas: 40% em 1998; 30% no ano seguinte e 30% em 2000. Além disso, 60% dos recursos arrecadados no leilão foram contabilizados como sendo de concessão, portanto, integrantes das receitas correntes da União. E esses recursos juntamente com a última parcela da concessão da “banda B” propiciaram uma receita adicional para a União de 1,0 % do PIB em 1998.

Finalmente, o pacote fiscal lançado no final de 1997, para vigorar ao longo de 1998, teve o objetivo de elevar o superávit primário para contrabalançar o efeito negativo provocado pela elevação das taxas internas de juros sobre as contas públicas do Governo Federal. Com a crise econômica no sudeste Asiático, que culminou com a forte queda na Bolsa de Hong Kong, o País perdeu US\$ 10,0 bilhões em reservas internacionais entre setembro e outubro de 1997. Diante dessa crise externa, o governo brasileiro decidiu aumentar as taxas de juros reais no final de 1997, que passaram de um média de 1,05% ao mês (a.m) de janeiro/outubro desse ano para 2,22% a.m em novembro/dezembro, visando estimular a entrada divisas, necessária para financiar os elevados déficits em transações correntes que em 1995/1996 tinham registrado uma média 2,8% do PIB.

Quanto às medidas do pacote fiscal, estas projetavam um benefício de 0,8% do PIB para a União em 1998, entre cortes nas despesas e elevação das

receitas, e se concentraram nos seguintes pontos: redução em 15% dos gastos em atividades, com exceção das áreas de saúde, educação, assistência social e reforma agrária; redução dos gastos com pessoal no ano de 1998, inclusive com a suspensão de reajustes salariais; revisão dos contratos de prestação de serviços (redução de 20%); revisão dos critérios de concessão de bolsa de ensino e pesquisa, com redução de 12,5% das dotações; fortalecimento da perícia médica para a concessão dos benefícios do auxílio-doença; revisão geral da tabela do imposto sobre produtos industrializados (IPI), com elevação imediata das alíquotas incidentes sobre automóveis e bebidas; aumento da arrecadação imposto de renda de pessoa física (IRPF), mediante elevação das alíquotas em dez por cento (10%) e fixação do limite global de vinte por cento (20%) para deduções e benefícios do imposto devido.

Em suma, o referido conjunto de medidas fiscais, apesar de seu caráter temporário, cumpriu dois objetivos. Primeiro, compensou a queda da inflação ocorrida em meados de 1994. Conforme analisado no capítulo anterior, a inflação alta entre 1990 e junho de 1994 foi utilizada pelo setor público como instrumento para redução das despesas reais, mediante o atraso no pagamento das despesas orçamentárias (efeito Patinkin). Segundo, contribuiu para elevar a arrecadação federal, embora tenha ocorrido no período 1995/1998 uma medíocre taxa média de crescimento do PIB de 2,6% ao ano. Assim, as receitas correntes da União que na primeira metade dos anos noventa foram, em média, 16,6% do PIB se elevaram para 18,5% do PIB no período 1995/1998 (Tabela 3.11). Esse aumento de arrecadação, no entanto, não impediu o declínio do resultado primário da União.

A análise desagregada dos gastos, presente na Tabela 3.10, permite identificar os fatores que contribuíram para a queda do superávit primário da União. Analisando inicialmente as transferências intergovernamentais,

verificou-se que essas passaram de uma média de 3,5% do PIB na primeira metade dos anos noventa, para 3,7% do PIB no período 1995/1998. A razão desse pequeno incremento, não obstante o elevado crescimento das receitas correntes da União naquele último período, residiu nos efeitos do FSE/FEF, conforme analisado anteriormente, que desvinculou uma parcela das receitas tributárias da União que antes pertenciam aos Estados, Distrito Federal e Municípios.

As despesas com consumo também apresentaram um pequeno aumento. O consumo médio que era de 4,6% do PIB na primeira metade dos anos noventa, ficou em 4,8% do PIB entre 1995 e 1998. E em virtude da estabilidade nas compras de bens e serviços, esse crescimento decorreu do maior peso dos salários em sua composição (Tabela 3.10). No entanto, cabe ressaltar que o referido incremento não foi fruto de reajustes salariais generalizados para o funcionalismo público federal. Sua origem esteve relacionada ao aumento nas despesas salariais nos poderes Legislativo e Judiciário, notadamente no último. No caso do Poder Judiciário, sua participação relativa na despesa total da União com salários, passou de 9,3% em 1995 para 17,6% em 1998 enquanto no Poder Executivo (civis+militares) sua participação relativa foi reduzida de 86,4% para 77,2% no mesmo período. E dois fatores explicam esse fenômeno. O primeiro relacionado ao número de servidores. No âmbito do Poder Executivo, a quantidade de servidores declinou em 11,5% em 1995/1998, enquanto no Poder Judiciário ocorreu uma expansão de 18,0% no número de servidores, para o mesmo período (Tabela 3.13). O segundo fator referiu-se à diferença salarial entre esses poderes. No Poder Executivo, o salário mensal médio entre 1995 e 1998, passou de R\$ 1.575,00 para R\$ 1.917,00, com uma perda real de 11,3% no período. Por outro lado, no Poder Judiciário esse valor cresceu de R\$ 2.514,00 para R\$ 4.811,00 no mesmo período, implicando em ganho real de

39,5%. Portanto, a autonomia financeira e administrativa dos poderes, conquistada na Constituição de 1988, permitiu que o Poder Judiciário implementasse uma política salarial frouxa entre 1995 e 1998 em comparação com o Poder Executivo.

Já as despesas com benefícios da previdência social e inativos da União apresentaram um acentuado crescimento entre 1995 e 1998. Examinando primeiramente as despesas com inativos da União, constata-se que estas passaram de uma média de 1,3% do PIB na primeira metade dos anos noventa, para um média de 2,2% do PIB em 1995/1998. E como esse crescimento esteve bastante acima do verificado com o pessoal da ativa, o resultado foi o aumento da relação despesas com inativos/gasto total com pessoal, que passou de 41,3% em 1994 para 46,0% em 1998 (Tabela 3.12). Além disso, como o nível de contribuições dos servidores ficou em média 0,3% do PIB em 1995/1998 contra uma média de 2,2% do PIB em despesas com benefícios no mesmo período, ocorreu também um agravamento do déficit previdenciário no âmbito federal. Esse déficit que era em média 1,2% do PIB em 1991/1994, se elevou para 1,9% do PIB entre 1995 e 1998.

Nesse sentido, pode-se destacar três fatores que contribuíram para o agravamento desse déficit. Primeiro, a incorporação de cerca de 400.000 celetistas ao Regime Jurídico Único no início dos anos noventa. Como destacado no capítulo 2, essa mudança permitiu que esses servidores ganhassem o direito à aposentadoria integral sem terem feito uma contribuição prévia compatível com tal benefício. Além disso, implicou em aumento significativo no estoque de beneficiários potenciais e efetivos ao longo da década de noventa. Segundo, a discussão da proposta da emenda constitucional referente à reforma previdenciária levou um número expressivo de servidores a solicitar aposentadoria antecipada, como forma de garantir direitos adquiridos. Assim, a combinação desses dois fatores foi decisiva para que 109 mil servidores

entrassem para a inatividade ao longo de 1995/1998 (Tabela 3.13). Terceiro, à medida que o estoque de inativos cresceu em 109 mil servidores em 1995/1998, o número de servidores na ativa declinava em 96 mil servidores para o mesmo período, fato que inibiu o crescimento das contribuições previdenciárias desses servidores, ajudando assim, a ampliar o déficit na previdência a nível federal.

Em relação aos gastos com benefícios da Previdência Social, estes passaram de uma média de 4,2% do PIB em 1990/1994 para uma média de 5,5% do PIB no período 1995/1998 (Tabela 3.10). O referido aumento teve como principais fatores a expansão das aposentadorias por tempo de serviço e dos benefícios assistenciais. No primeiro caso, o *quantum* dos benefícios passou de 2,2 milhões em 1995 para 3,1 milhões em 1998, que correspondeu a uma taxa média de crescimento anual de 11,2% (Tabelas 3.14 e 3.15). E o receio causado pelas futuras mudanças na previdência social, no âmbito da reforma previdenciária, se constituiu num elemento decisivo para aumentar o número de aposentadorias proporcionais por tempo de serviço nesse período. Além disso, há que se destacar que essas aposentadorias apresentam o maior valor médio dos benefícios no âmbito da Previdência Social. Já os benefícios assistenciais, o *quantum* de seus benefícios se elevou de 1,3 milhões em 1995 para 1,9 milhões em 1998, que correspondeu a uma taxa média de crescimento anual de 13,1% entre 1995 e 1998. O principal motivo dessa elevação foi o crescimento da concessão de amparos assistenciais que se iniciaram em 1996, em substituição ao benefício chamado renda mensal vitalícia que foi extinto, a partir de 31/12/1995, por força da Lei nº 8.742, de 1993 (Lei Orgânica da Assistência Social). Essa lei garante o valor de 1 salário mínimo à pessoa portadora de deficiência ao idosa, com 67 anos ou mais, que comprove não possuir meios de prover a própria manutenção e nem tê-la provida por sua família. E considera-se que uma família está incapacitada de prover a manutenção do inválido ou do idoso se a renda mensal familiar “per capita” for inferior a ¼ do salário mínimo.

Tabela 3.12
Despesa com pessoal da União
em % do PIB: 1987-1998

Ano	Ativos (A)	Aposentados (B)	Total (C=A+B)	B/C em %
1987	2,4	0,8	3,2	25,0
1988	2,8	0,9	3,7	24,3
1989	3,7	1,0	4,7	21,3
1990	3,2	1,1	4,3	25,6
1991	2,6	0,9	3,5	25,7
1992	2,4	1,0	3,4	29,4
1993	2,7	1,7	4,4	38,6
1994	2,7	1,9	4,6	41,3
1995	3,2	2,3	5,5	41,2
1996	2,9	2,1	5,0	42,0
1997	2,8	2,1	4,9	42,8
1998	2,7	2,3	5,0	46,0

Fonte: Boletim Estatístico de Pessoal, vários números. Secretaria de Recursos Humanos do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Elaboração do autor.

Tabela 3.13
Quantidade de servidores federais da União por Poderes
1991-1998

Ano	Ativos					Aposentados e Instituidores de Pensão					
	Executivo (civis)	Executivo (militares)	Legislativo	Judiciário	Total	Executivo (civis)	Executivo (militares)	Legislativo	Judiciário	Inst. de Pensão ¹	Total
1991	691.996	330.000	--	--	--	244.875	103.755	--	--	--	--
1992	683.618	314.403	--	--	--	306.036	105.883	--	--	--	--
1993	654.723	314.373	--	--	--	313.734	108.780	--	--	--	--
1994	641.564	322.468	--	--	--	323.305	110.128	--	--	--	--
1995	630.763	320.822	17.402	64.561	1.033.548	365.719	117.509	4.221	14.831	300.423	802.703
1996	606.952	322.423	17.623	69.646	1.016.644	379.272	122.512	4.078	11.518	342.203	859.583
1997	578.680	321.448	19.155	74.504	993.787	376.302	124.801	4.771	13.680	356.351	875.905
1998	564.320	277.531	18.787	76.207	936.845	400.385	119.013	4.798	15.225	373.258	912.679

Fonte: Boletim Estatístico de Pessoal, vários números. Secretaria de Recursos Humanos do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Elaboração do autor.

Nota: 1. Referente as pensões do Executivo (civis e militares) + Legislativo + Judiciário.

Convenção Estatística: (--) dados não disponíveis

Tabela 3.14
Quantidade de benefícios em manutenção da Previdência Social
1989-1998

Classificação	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
TOTAL	12.123.205	12.473.738	12.635.571	13.709.767	15.122.135	15.753.180	16.176.587	16.912.493	17.791.587	18.565.447
1. PREVIDENCIÁRIOS	10.187.710	10.571.617	10.738.061	11.754.250	13.157.540	13.809.718	14.268.898	14.738.242	15.364.805	15.991.569
1.1. Aposentadorias	6.100.746	6.318.243	6.413.451	7.269.978	8.532.691	9.107.895	9.423.325	9.738.959	10.216.263	10.693.986
1.1.1. Idade	2.755.375	2.895.212	2.842.888	3.566.854	4.628.784	5.043.041	5.101.356	5.144.422	5.242.976	5.439.435
1.1.1.1 Urbanos	777.655	842.873	926.850	1.018.572	1.137.158	1.225.435	1.314.161	1.374.774	1.432.130	1.485.335
1.1.1.2 Rurais	1.977.720	2.052.339	1.916.038	2.548.282	3.491.626	3.817.606	3.787.195	3.769.648	3.810.846	3.954.100
1.1.2. Tempo de Serviço	1.384.149	1.402.117	1.517.414	1.662.830	1.867.446	2.021.955	2.271.376	2.542.621	2.891.046	3.126.386
1.1.3. Invalidez	1.961.222	2.002.914	2.053.149	2.040.294	2.036.461	2.042.899	2.050.593	2.051.916	2.082.241	2.128.165
1.2 Pensões	3.309.714	3.510.937	3.638.459	3.827.411	4.009.414	4.137.934	4.323.021	4.479.599	4.640.886	4.799.365
1.3 Outros ¹	777.250	742.437	686.151	656.861	615.435	563.889	522.552	519.684	507.656	498.218
2. ACIDENTÁRIOS	487.640	450.100	468.164	511.648	527.201	540.404	560.537	575.785	607.773	625.933
3. ASSISTENCIAIS	1.447.855	1.452.021	1.429.346	1.443.869	1.437.394	1.403.058	1.347.152	1.598.466	1.816.009	1.947.945

Fonte: Anuário Estatístico da Previdência Social de 1999 (Suplemento Histórico). Elaboração do autor.

Nota:1. Inclui salário-família e maternidade, abonos e auxílios (doença, reclusão e acidente).

Tabela 3.15
Taxas médias de crescimento anual da quantidade de benefícios
em manutenção da Previdência Social: 1985-1998 (% a.a.)

Classificação	1985/1989	1990/1994	1995/1998
TOTAL	3,20	6,00	4,70
1. PREVIDENCIÁRIOS	3,30	6,90	3,90
1.1. Aposentadorias	3,10	9,60	4,30
1.1.1. Idade	3,60	14,90	2,20
1.1.1.1 Urbanos	9,90	9,80	4,20
1.1.1.2 Rurais	1,60	16,80	1,40
1.1.2. Tempo de Serviço	3,40	9,20	11,20
1.1.3. Invalidez	2,10	0,50	1,20
1.2 Pensões	5,70	4,20	3,50
1.3 Outros¹	- 3,00	-6,60	-1,60
2. ACIDENTÁRIOS	9,60	4,70	3,70
3. ASSISTENCIAIS	0,25	-0,90	13,10

Fonte: Tabela 3.15. Elaborado pelo autor.

Nota:1. Inclui salário-família e maternidade, abonos e auxílios (doença, reclusão e acidente).

O aumento do salário mínimo, que representa o piso dos benefícios previdenciários, tem sido apontado também por diversos autores como Velloso (1998), Giambiagi e Além (1999) e Rezende (2001) em importante fator para o aumento das despesas da previdência social de 1994/1998. No entanto, essa afirmação precisa ser melhor esclarecida. De fato, entre julho de 1994 a abril de 1998, o salário mínimo passou de R\$ 64,79 para R\$ 130,00, o que correspondeu um aumento nominal de 100,64%. Mas, por outro lado, considerando que a taxa de inflação desse período medida pelo IGP-DI foi de 88,43%, tem-se um ganho real de apenas 6,5% do salário mínimo. Além disso, levando-se em conta que o PIB em 1995/1998 teve um crescimento real de 10,76%, conclui-se que o referido aumento do salário mínimo não pode ser considerado um fator explicativo para o crescimento da relação despesas com benefícios da previdência social/PIB no período citado acima, como defendido pelos citados autores.

Quanto às receitas da Previdência Social, estas apresentaram também um crescimento. Seu valor, em média, passou de 5,3% do PIB em 1990/1994 para 5,7% do PIB de 1995/1998 (Tabela 3.16). Esse crescimento, no entanto, foi bastante inferior à elevação da despesa com benefícios previdenciários no mesmo período, como destacado anteriormente. Dois fatores foram importantes para determinar o fraco desempenho da receita previdenciária. O primeiro fator diz respeito ao medíocre desempenho do crescimento econômico, cuja taxa média de crescimento foi de apenas 2,6% ao ano entre 1995 e 1998. Além disso, seu comportamento foi bastante irregular: o período iniciou-se com uma taxa de crescimento do PIB de 4,2% em 1995, porém, terminou em estagnação econômica em 1998, com o PIB crescendo apenas 0,2%. E um dos reflexos dessa trajetória de crescimento econômico consistiu no aumento do desemprego no Brasil nesse período. De acordo com o

Tabela 3.16
Resultado primário da Previdência Social
em % do PIB: 1980-1998

Ano	Receitas		Receita Total C= A+B	Despesas com benefícios (D)	Déficit Primário ² (D) -(C)
	Contribuições (A)	Transferências da União ¹ (B)			
1980	4,50	0,30	4,80	3,50	-1,30
1981	4,90	0,50	5,40	3,90	-1,50
1982	5,90	0,30	6,20	4,20	-2,00
1983	5,20	0,50	5,70	4,20	-1,50
1984	4,60	0,60	5,20	3,70	-1,50
1985	4,60	0,20	4,80	3,20	-1,60
1986	4,90	0,20	5,10	3,40	-1,70
1987	4,50	0,04	4,54	2,60	-1,94
1988	4,10	0,03	4,13	2,50	-1,63
1989	4,30	1,10	5,40	2,70	-2,70
1990	5,10	0,60	5,70	3,30	-2,40
1991	4,40	0,50	4,90	3,40	-1,50
1992	4,40	0,20	4,60	4,20	-0,40
1993	5,20	0,50	5,70	5,10	-0,60
1994	4,80	0,50	5,30	4,90	-0,40
1995	4,90	0,60	5,50	5,00	-0,50
1996	5,20	0,40	5,60	5,30	-0,30
1997	5,05	0,60	5,65	5,50	-0,15
1998	4,90	1,30	6,20	6,10	-0,10
Média					
1980/89	4,8	0,4	5,2	3,4	-1,8
1990/94	4,8	0,5	5,3	4,2	-1,1
1995/98	5,0	0,7	5,7	5,5	-0,2

Fonte: Anuário Estatístico da Previdência Social de 1999 (Suplemento Histórico). Elaboração do autor.

Nota: 1. De 1980 a 1991, inclui outras transferências correntes.

2. Sinal negativo (-) significa superávit.

IBGE, a taxa de desemprego aberto passou de 4,6% em 1995 para 7,6% em 1998, com implicações negativas sobre a arrecadação do INSS.

O segundo fator relacionou-se às mudanças no mercado de trabalho. Com o avanço da microeletrônica a nível mundial, as empresas brasileiras – do setor agrícola, industrial e de serviços – passaram por uma reestruturação produtiva nos anos 90, baseada em tecnologias poupadoras de mão-de-obra. Os resultados foram: de um lado, ocorreram ganhos de produtividade importantes para aumentar a competitividade das empresas. Mas, por outro lado, teve o aumento na taxa de desemprego estrutural da economia. E como agravante dessa situação, verificou-se ao longo dos anos 90 o aumento da informalização do mercado de trabalho. O número de empregados autônomos e sem carteira assinada elevou sua participação relativa na população economicamente ativa (PEA) no período 1985/1998, com impactos negativos sobre a receita da previdência. De acordo com Neri (2001), em 1985, dos 53,6 milhões de trabalhadores do setor privado, 28,4 milhões (ou 53%) não pagavam contribuição à previdência. Já em 1999, a taxa de evasão previdenciária subiu para 62%, ou seja, de um total de 64,0 milhões de trabalhadores do setor privado apenas 24,5 milhões pagavam contribuição à Previdência Social. Assim, a conjugação de baixo crescimento econômico e mudanças no mercado de trabalho (aumento do desemprego estrutural e da informalidade) contribuíram para o pífio crescimento das receitas previdenciárias de 1995/1998.

Portanto, o aumento das despesas da Previdência Social não acompanhado pela elevação de suas receitas na mesma proporção levou a uma deterioração fiscal do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) nos anos 90: as receitas de contribuições que no período 1980/1993 eram maiores que as despesas previdenciárias, a partir de 1993, tornaram-se insuficientes para financiá-las (Tabela 3.16). Com isso, o superávit primário que foi em média 1,1% do PIB em 1990/1994 teve um forte declínio, e chegou a 0,2% do PIB no

período 1995/1998. Assim, a deterioração fiscal da previdência do INSS e dos servidores públicos da União ao longo dos anos noventa ensejou a necessidade de uma reforma na previdência social, que foi aprovada em dezembro de 1998, tema que será tratado no próximo capítulo.

Finalmente sobre o resultado primário do INSS cabe destacar o seguinte ponto. Autores como Giambiagi e Além (op.cit.), Rezende (op.cit) e Velloso (op.cit), ao tratarem da receita previdenciária não consideram as transferências da União para o INSS. Portanto, superestimam a gravidade fiscal desse órgão. Porém, essa atitude é equivocada, vejamos o porquê. A Constituição Federal de 1988 assegura que a Previdência Social é financiada pelas contribuições dos empregados e empregadores do setor privado bem como por uma parcela do produto da arrecadação das seguintes contribuições sociais: Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). Assim, no somatório das receitas primárias do INSS deve-se constar também a parcela de recursos derivada das contribuições sociais arrecadada pela União. A introdução desse item, logicamente, não afastava a crise financeira do INSS e a necessidade de uma reforma previdenciária, como salientado acima. No entanto, muda o quadro apresentado pelos referidos autores e torna as contas da Previdência Social mais transparentes.

Já a variação das despesas com o FAT, subsídios e investimentos apresentou uma magnitude bem inferior à verificada com os benefícios da previdência. No caso do FAT, se observou um aumento médio de 0,1% do PIB em 1995/1998 comparado com quinquênio anterior. Em relação aos subsídios, registrou-se um declínio médio de 0,5% do PIB considerando os mesmos períodos. Finalmente, a despesa média com formação bruta de capital fixo foi de apenas 0,6% do PIB de 1995/1998, um valor idêntico ao registrado na primeira metade dos anos noventa quando ocorreu uma redução nessa rubrica. Assim,

diante dos fatos expostos anteriormente, se conclui que os benefícios previdenciários foram as únicas despesas primárias no âmbito do Governo Federal que apresentaram um elevado crescimento no período 1995/1998.

A constatação desse fato pode ser percebida também na evolução das despesas por função (Tabela 3.10). No caso da educação, seus gastos passaram de uma média de 1,1% do PIB em 1990/1994 para 1,4% do PIB de 1995/1998, portanto, um incremento de 0,3% do PIB. Porém, quando se considera a segunda metade dos anos oitenta, observa-se que essa variação se reduz para 0,2% do PIB. Já as despesas com saúde e defesa, não obstante a elevação de suas despesas no período 1995/1998, estas apenas recuperaram os níveis verificados na segunda metade dos anos oitenta. Por outro lado, o gasto médio com serviços econômicos² manteve a tendência de declínio ocorrida na primeira metade dos anos noventa e apresenta um valor de apenas 1,6% do PIB, quando no período 1985/1989 tinha sido de 2,8% do PIB, com reflexos negativos para as taxas de crescimento econômico bem como para a infraestrutura do País. E como agravante dessa situação, tem-se que o somatório das despesas com saúde, educação e serviços econômicos de 5% do PIB no período 1995/1998, dispêndios que geram externalidades positivas para o resto do sistema econômico, foi inferior ao verificado na segunda metade dos anos oitenta.

Portanto, as afirmações de Giambiagi (2002b e 2003) de que todos os grandes itens do gasto primário da União tiveram um crescimento maior que o PIB entre 1995 e 1998, não encontram respaldo na realidade. Por outro lado, quando se analisa a evolução das despesas financeiras da União após meados dos anos noventa se constata um elevado crescimento.

2. Refere-se aos gastos administrativos bem como em pesquisa e desenvolvimento (P&D) nas seguintes áreas: transportes; comunicações; combustíveis; energia; mineração; indústria; agricultura; silvicultura; pesca; armazenagem e outros serviços.

De fato, o crescimento dos pagamentos de juros reais se constituiu no principal elemento para a ampliação do déficit operacional da União na segunda metade dos anos noventa. Nesse sentido, essa rubrica passou de uma média de 1,0% do PIB em 1990/1994 para 2,9% do PIB de 1995/1998. E dois fatores contribuíram para a ocorrência desse fato: as elevadas taxas de juros e o crescimento da dívida líquida do Governo Federal. No primeiro caso, o financiamento dos crescentes déficits na balança de transações correntes sem eliminar a sobrevalorização cambial e o aparecimento de choques externos entre 1995 e 1998 levaram o governo brasileiro a praticar elevadas taxas de juros reais, como pode ser observado pela Tabela 3.17: inicialmente, com a crise do México ocorrida em meados dos anos 90, a taxa de juros básica (over-selic) deflacionada pelo IGP-DI, apresentou um valor acumulado de 33,3% ao ano (a.a) contra 24,1% (a.a) em 1994. Depois, no contexto da crise da Ásia, as taxas são novamente majoradas, e apresentam uma média 2,2% ao mês (ou 29,8% ao ano) em novembro/dezembro de 1997, e não obstante o declínio ocorrido no primeiro semestre de 1998, estas ainda continuavam superiores às taxas praticadas entre janeiro e junho do ano anterior. E finalmente com a crise da Rússia, a taxa over-selic atingiu uma média de 2,8% ao mês (ou 39,3% ao ano) entre setembro e novembro de 1998. Além disso, o diferencial entre a taxa de juros interna e externa de 1995/1998, apesar do aumento dessa última, apresentou uma média de 18,3% ao ano.

Já o crescimento da dívida líquida do Governo Federal ao longo do período 1995/1998 esteve relacionado à diversos fatores. Primeiro, a acumulação de reservas internacionais foi importante para o crescimento da dívida mobiliária interna federal (DIMIF) até o fim de 1996, quando se fazia a esterilização do excesso de moeda em poder do setor privado. No entanto, com a queda do estoque de reservas internacionais no período 1997/1998, as operações com o setor externo deixaram de ser um fator condicionante para a expansão da

base monetária e consequentemente para o crescimento da DIMIF. Sobre essa diminuição do nível de reservas, cabe ressaltar que no contexto da crise da Rússia em 1998, o País perdeu US\$ 25,1 bilhões entre junho e setembro desse ano (Tabela 3.18), fato que levou-o a realizar um acordo de socorro financeiro internacional sob a coordenação do FMI em outubro desse ano.

O segundo fator esteve relacionado aos recorrentes déficits operacionais da União de 1995/1998. Nesse período, em média, o déficit operacional foi de 2,6% do PIB enquanto que em 1990/1994 tinha se registrado um superávit de 0,5% do PIB. Portanto, uma deterioração fiscal de 3,1% do PIB. E esse agravamento das contas públicas, conforme abordado anteriormente, decorreu fundamentalmente da elevação das despesas financeiras, que passaram de uma média de 1,0% do PIB na primeira metade dos anos noventa para 2,9% do PIB em 1995/1998.

O terceiro fator associou-se às privatizações e aos ajustes patrimoniais³ que impactaram a dívida do setor público a partir de 1996, notadamente a nível federal. No caso das privatizações, os recursos arrecadados são utilizados para o abatimento da dívida pública. Já os ajustes patrimoniais, que significam o reconhecimento de dívidas passadas não-contabilizadas (passivos ocultos), conhecidos também por “esqueletos”, produzem aumento da dívida pública. E segundo o Bacen, o resultado líquido desses efeitos, no período 1996/1998, produziu o crescimento da dívida líquida do setor público em 2,6% do PIB (8,1% do PIB de ajustes patrimoniais – 5,5% do PIB de privatizações).

Além desses fatores citados acima, ocorreu também a queda do nível de senhoriação que passou de uma média de 4,1% do PIB em 1990/1994 para 0,7% do PIB em 1995/1998 (Tabela 3.19). Portanto, a partir de meados dos

3. Somente a partir de janeiro de 1996, o Banco Central do Brasil (Bacen) passou a divulgar os ajustes patrimoniais e as privatizações como componentes da dívida líquida do setor público. Quanto à composição dos ajustes patrimoniais, este pode ser obtido nos trabalhos de Pêgo Filho et al. (1999) e Ourives (2001).

Tabela 3.17
Taxa de juros reais em %
1991-1998

Período	1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
1. Taxa de Juros Interna¹																
Janeiro	-4,50	-6,97	1,80	4,50	-0,20	2,64	0,40	2,03	2,00	3,73	0,78	1,94	0,14	1,21	1,77	2,07
Fevereiro	-10,80	-6,01	3,20	3,83	1,90	-0,38	-0,30	0,02	2,10	3,98	1,58	1,64	1,24	1,07	2,10	1,48
Março	1,65	4,37	5,10	3,81	0,40	3,34	1,10	-1,09	2,40	-1,48	2,00	1,71	0,47	0,86	1,97	1,60
Abril	0,80	0,45	4,50	1,40	1,80	3,19	2,80	3,20	1,90	2,30	1,36	1,61	1,06	1,26	1,84	1,03
Maio	2,90	1,35	0,50	3,27	-1,00	0,84	5,00	2,93	3,80	5,29	0,32	1,50	1,28	0,89	1,40	1,01
Junho	0,40	1,02	2,40	3,05	0,90	1,47	2,80	5,29	1,40	2,22	0,75	1,35	0,90	1,01	1,32	1,04
Julho	-0,40	1,61	3,70	4,56	0,60	1,70	1,30	-4,70	1,70	2,34	0,83	1,35	1,50	1,02	2,09	1,09
Agosto	0,20	2,70	0,10	2,82	0,80	2,00	0,80	8,24	2,50	2,40	1,97	1,32	1,63	0,90	1,65	0,59
Setembro	3,10	1,68	0,20	3,36	0,20	2,79	2,20	8,10	4,40	2,12	1,76	1,30	0,99	1,06	2,51	1,68
Outubro	0,10	-5,79	2,60	2,54	2,40	-0,60	1,00	6,48	2,90	2,37	1,64	1,29	1,32	1,08	2,97	2,28
Novembro	5,20	4,42	1,80	0,87	1,00	1,97	1,60	4,80	1,50	2,51	1,51	1,28	2,19	2,37	2,82	2,17
Dezembro	7,40	1,12	1,80	1,46	3,10	3,62	3,20	3,26	2,50	2,21	0,91	1,10	2,26	2,35	1,40	1,41
Acumulado no ano	4,70	-1,24	31,30	41,09	12,50	24,23	24,10	44,56	33,30	34,19	16,50	18,80	16,00	16,12	26,60	18,86
2. Taxa de Juros Externa Anual²		1,43		0,50		0,03		1,60		2,88		2,28		3,09		3,74
3. Diferencial entre Taxa de Juros Interna (B) e Externa Anual³		-2,63		40,38		24,19		42,28		30,43		16,22		12,63		14,57

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números e Conjuntura Econômica, vários números. Elaboração do autor.

Notas: 1. Taxa Over-Selic: A) deflacionada pelo IGP-DI e; B) deflacionada pela variação cambial.

2. Taxa média do Federal Funds (EUA) deflacionada pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC) dos EUA.

3. Representa o lucro ou prejuízo para o investidor externo.

Tabela 3.18
Reservas internacionais do
Banco Central do Brasil
em US\$ milhões: 1990-1998

Fim de Período	Critério de Caixa¹
1990	8.751
1991	8.552
1992	19.008
1993	25.878
1994	36.471
1995	
Janeiro	35.929
Fevereiro	35.750
Março	31.530
Abril	29.918
Maio	31.664
Junho	31.492
Julho	39.780
Agosto	45.776
Setembro	46.614
Outubro	48.231
Novembro	49.797
Dezembro	50.449
1996	
Janeiro	52.176
Fevereiro	54.411
Março	54.331
Abril	55.429
Maio	58.058
Junho	58.639
Julho	58.098
Agosto	58.287
Setembro	57.381
Outubro	57.325
Novembro	59.233
Dezembro	59.039
1997	
Janeiro	57.806
Fevereiro	58.524
Março	58.120
Abril	55.288
Maio	58.459
Junho	56.795
Julho	59.493
Agosto	62.266
Setembro	61.161
Outubro	52.852
Novembro	51.174
Dezembro	51.359
1998	
Janeiro	52.479
Fevereiro	57.417
Março	67.772
Abril	73.849
Maio	71.951
Junho	70.060
Julho	69.368
Agosto	66.480
Setembro	44.986
Outubro	41.562
Novembro	40.289
Dezembro	43.617

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.
 Nota: 1. Conceito operacional do Banco Central, contemplando
 haveres prontamente disponíveis.

Tabela 3.19
Déficit do Setor Público¹ e senhoriagem
em % do PIB: 1985-1998

Ano	Déficit Público (A)	Senhoriagem (B)	Variação da Dívida C= A-B
1985	4,7	2,5	2,2
1986	3,9	3,8	0,1
1987	5,9	2,9	3,0
1988	5,1	3,9	1,2
1989	7,4	5,5	1,9
1990	-1,4	5,2	-6,6
1991	0,2	3,0	-2,8
1992	1,7	3,7	-2,0
1993	0,7	3,5	-2,8
1994	-1,2	4,8	-6,0
1995	4,9	0,6	4,3
1996	3,8	-0,2	4,0
1997	4,3	1,4	2,9
1998	7,5	0,8	6,7
Média			
1985/1989	5,4	3,7	1,7
1990/1994	0,1	4,1	-4,0
1995/1998	5,1	0,7	4,4

Fonte: Boletim do Banco Central, vários números.

Nota: 1. Conceito operacional. Abrange União, Estados, Municípios e Empresas Estatais.

anos noventa, combinaram-se elementos exatamente opostos aos verificados no período 1990/1994: elevação do déficit operacional, ajustes patrimoniais e queda da senhoriagem. E nesse contexto adverso, a dívida líquida do Governo Federal apresentou uma forte elevação, passando de 9,2% do PIB em 1994 para 21,0% do PIB em 1998 (Tabela 3.20).

Assim, a associação de taxa de juros elevada com crescimento da dívida líquida da União, no período 1995/1998, contribuíram sobremaneira para o aumento de sua despesa financeira. Sobre essa situação adversa, já em meados dos anos noventa, Faria (1996) e Delfim Netto (1996) demonstravam preocupação com a situação financeira do setor público. Ademais, Carvalho (1997) colocava acertadamente que as elevadas taxas de juros ao inibirem os investimentos estavam também retardando a retomada do crescimento econômico no País. Mas por outro lado, Franco (1998), apesar de enfatizar a importância do equilíbrio fiscal para o Plano Real, não fazia nenhuma menção sobre a magnitude e os custos da dívida pública em meados dos anos 90. E esta negligência das autoridades governamentais com a situação fiscal do País, somente foi modificada com o aprofundamento da deterioração das contas públicas – sob a forma de recorrentes déficits operacionais e elevado crescimento da dívida pública – e do aparecimento das crises da Ásia e da Rússia. Nesse sentido, Malan (2000) afirma que em setembro de 1998, portanto, antes do acordo com o FMI, o governo Federal já havia definido um programa fiscal para o triênio 1999/2001, na forma de uma medida provisória datada de 8 de setembro de 1998, cujo objetivo consistia na geração de superávits primários do setor público consolidado visando à redução da relação dívida pública/PIB.

Outro aspecto relacionado à evolução da dívida líquida da União foi a radical mudança em sua composição de 1995/1998. Nesse período, a participação relativa da dívida interna passou de 32,6% do PIB para 79,5% do PIB, tornando-se assim, no principal componente da dívida líquida do governo

Tabela 3.20
Dívida líquida do Setor Público
em % do PIB: 1985-1998

Discriminação	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Governo Federal.....	16,8	15,7	17,6	17,4	18,3	14,4	10,9	10,7	8,7	9,2	10,1	13,6	15,1	21,
1.1 Dívida interna ¹	5,5	2,5	1,3	2,5	6,8	0,4	-3,6	-0,6	0,9	3,0	6,6	12,0	13,2	16,
1.2 Dívida externa.....	11,3	13,2	16,3	14,9	11,5	14,0	14,5	11,3	7,8	6,2	3,5	1,6	1,9	4,
2. Estados e Municípios.....	7,0	6,5	6,8	6,6	5,8	6,6	6,9	9,2	9,3	9,8	10,6	11,5	13,0	14,
2.1 Dívida interna.....	4,9	4,7	5,2	5,2	4,9	5,5	5,9	8,1	8,3	9,5	10,3	11,1	12,5	13,
2.2 Dívida externa.....	2,1	1,8	1,6	1,4	0,9	1,1	1,0	1,1	1,0	0,3	0,3	0,4	0,5	0,
3. Empresas Estatais.....	26,3	22,7	22,9	21,5	14,8	17,5	17,5	15,8	14,2	7,0	6,6	5,8	2,8	2,
3.1 Dívida interna.....	9,1	9,0	10,8	12,0	8,6	9,6	9,7	9,5	8,6	5,1	4,9	3,9	0,9	1,
3.2 Dívida externa.....	17,2	13,7	12,1	9,5	6,2	7,9	7,8	6,3	5,6	1,9	1,7	1,9	1,9	1,
4. Dívida líquida do Setor Público.....	50,1	44,9	47,3	45,5	38,9	38,5	35,3	35,7	32,2	26,0	27,3	30,9	30,9	38,
4.1 Dívida interna.....	19,5	16,2	17,3	19,7	20,3	15,5	12,0	17,0	17,8	17,6	21,8	27,0	26,6	31,
4.2 Dívida externa.....	30,6	28,7	30,0	25,8	18,6	23,0	23,3	18,7	14,4	8,4	5,5	3,9	4,3	6,
5. Base monetária².....	1,9	4,2	2,3	1,5	1,3	2,5	1,5	1,4	1,0	3,6	3,1	2,4	3,6	4,3
6. Dívida com base monetária (5+6).....	52,0	49,1	49,6	47,0	40,2	41,0	36,8	37,1	33,2	29,6	30,4	33,3	34,5	42,6

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

Nota: 1. Exclui a base monetária. Além disso, o saldo pode ser negativo, devido ao fato de o volume de crédito ser maior do que o passivo.

2. Refere-se a dezembro.

Federal. A razão dessa mudança esteve relacionada a dois importantes elementos. Primeiro, a União passou a apresentar recorrentes déficits operacionais, uma média de 2,6% do PIB em 1995/1998, que foram financiados em sua quase totalidade por emissão de títulos públicos federais, como abordado anteriormente. Segundo, a presença de um nível de reservas internacionais de US\$ 50,9 bilhões – média do mês de dezembro entre 1995 e 1998 (Tabela 3.18) – associado à sobrevalorização da taxa de câmbio permitiram um declínio da dívida externa líquida da União no período 1995/1998. Assim, a conjugação desses elementos contribuiu, de um lado, para o crescimento relativo da dívida interna, de outro, para o declínio da dívida externa na composição da dívida líquida da União. Finalmente, deve-se ressaltar também, que esta apresentou elevado crescimento em relação à dívida líquida do setor público, cuja participação passou de 35,4% em 1994 para 54,8% em 1998.

Já as empresas estatais, apresentaram um comportamento oposto. Assim, à medida que sua dívida líquida passava de 7,0% do PIB em 1994 para 2,9% do PIB em 1998, sua participação relativa no total da dívida líquida do setor público declinava de 26,9% em 1994 para 7,6% em 1998 (Tabela 3.20). Quanto à dívida dos Estados e Municípios, em função dos recorrentes déficits operacionais (Tabela 3.21), esta passou de 9,8% do PIB em 1994 para 14,4% do PIB em 1998, no entanto, sua participação relativa manteve-se constante em 37,7% no período. Assim, o Governo Federal foi a única entidade do setor público onde se verificou tanto um crescimento absoluto quanto relativo de sua dívida líquida no período 1995/1998.

3.4 Conclusões

Como analisado ao longo deste capítulo, a política econômica implementada após o Plano Real obteve êxito no combate à inflação. Porém, o

Tabela 3.21
Necessidades de financiamento do Setor Público¹
fluxos em 12 meses em % do PIB: 1990-1998

Discriminação	Dez. 1990	Dez. 1991	Dez. 1992	Dez. 1993	Dez. 1994	Dez. 1995	Dez. 1996	Dez. 1997	Dez. 1998
Total Operacional.....	-1,40	0,2	1,7	0,70	-1,2	4,9	3,8	4,3	7,5
Governo federal e Bacen.....	-2,40	0,1	0,6	0,60	-1,6	1,7	1,6	1,8	5,2
Governos estaduais e municipais.....	0,40	-0,7	0,6	0,05	0,8	2,3	1,8	2,3	1,8
Empresas estatais.....	0,60	0,8	0,5	0,05	-0,4	0,9	0,4	0,2	0,6
Total primário.....	-2,30	-2,7	-1,6	-2,30	-5,2	-0,3	0,1	1,0	0,0
Governo federal e Bacen.....	-1,50	-1,0	-1,1	-0,90	-3,2	-0,5	-0,4	0,3	-0,6
Governos estaduais e municipais.....	-0,30	-1,4	-0,1	-0,60	-0,8	0,2	0,6	0,8	0,2
Empresas estatais.....	-0,50	-0,3	-0,4	-0,80	-1,2	0,1	-0,1	-0,1	0,4
Total juros reais.....	0,90	2,9	3,3	3,00	4,0	5,2	3,7	3,4	7,5
Governo federal e Bacen.....	-0,90	1,1	1,7	1,50	1,6	2,2	2,0	1,5	5,8
Governos estaduais e municipais.....	0,70	0,7	0,7	0,70	1,5	2,2	1,3	1,5	1,6
Empresas estatais.....	1,10	1,1	0,9	0,80	0,8	0,8	0,4	0,4	0,1

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

Nota: 1. (+) Déficit e (-) Superávit.

uso de altas taxas de juros para defender uma taxa de câmbio sobrevalorizada, por um período prolongado, propiciou o aparecimento de três graves problemas para a economia brasileira, a saber: taxas medíocres de crescimento econômico; tendência ao desequilíbrio externo (ou vulnerabilidade externa); e fragilização financeira do setor público. No primeiro aspecto, embora tenha ocorrido, a nível microeconômico, a manutenção do crescimento das importações de bens de capital, as elevadas taxas de juros reais inibiram, a nível agregado, o aumento das taxas de investimento (FBCF/PIB), que continuaram aquém das registradas na década de oitenta, implicando assim, num reduzido crescimento do País entre 1995 e 1998. Ademais, esses investimentos não priorizaram a expansão futura das exportações.

No segundo aspecto, devido à sobrevalorização cambial ocorreu um significativo crescimento das importações, cujo ritmo não foi acompanhado pelas exportações, resultando na reversão do saldo comercial e no aparecimento de elevados e crescentes déficits em conta corrente. Além disso, a enorme captação de recursos externos para financiá-los produziu um crescimento substancial do passivo externo líquido do País, que por sua vez, implicou na elevação das despesas com rendas de capital (juros, lucros e dividendos) bem como na vulnerabilidade externa da economia. Portanto, tendo em vista esses fatos, pode-se afirmar que o Plano Real substituiu as elevadas taxas de inflação por uma tendência ao desequilíbrio externo.

Finalmente, as elevadas taxas de juros reais contribuíram também para o crescimento das despesas financeiras do setor público que se tornaram no principal elemento da deterioração fiscal da União, bem como para o aumento de sua dívida líquida. Já em relação ao resultado primário, apesar de seu declínio, este ainda obteve um superávit médio de 0,3% do PIB entre 1995 e 1998. Além disso, essa queda não decorreu de aumentos generalizados de suas despesas. Na verdade, a única rubrica que apresentou um elevado crescimento

nesse período relacionou-se às despesas previdenciárias (benefícios do INSS e inativos da União). Por outro lado, os gastos com serviços econômicos, mais uma vez, tiveram um declínio, fato que contribuiu para reduzir as taxas de investimento e a capacidade futura de produção da economia. E como agravante dessa situação, os dispêndios em saúde e educação que se recuperaram após a primeira metade dos anos noventa, teriam uma nova queda ao longo do ajuste fiscal de 1999/2001, tema que será discutido no próximo capítulo.

Capítulo 4 – A Vulnerabilidade Externa e o Ajuste Fiscal da União entre 1999 e 2001

4.1 Introdução

O final dos anos noventa foi caracterizado pela redução do influxo de capitais para o País. Como a balança de transações correntes continuou a apresentar elevados déficits, ocorreu a queda do nível de reservas internacionais em 1999/2000. Somente em 2001, com o crescimento das captações de recursos externos, o balanço de pagamentos obteve um superávit. Adicionalmente, no âmbito das contas públicas, o Governo Federal passou a registrar elevados superávits primários entre 1999 e 2001. No entanto, essa melhora fiscal não evitou o aparecimento de recorrentes déficits operacionais.

Nesse sentido, o objetivo deste capítulo consiste inicialmente em analisar a redução do influxo de capitais para o país de 1999/2001 e suas repercussões sobre a economia brasileira, tema da segunda seção. Na terceira seção, serão investigados os fatores que permitiram o surgimento de elevados superávits primários da União, e o motivo pelo qual essa melhora fiscal não evitou o surgimento de recorrentes déficits operacionais entre 1999 e 2001. E na quarta seção serão extraídas algumas conclusões.

4.2 O Declínio dos Influxos de Capital no Período 1999/2001

Os recursos externos para o País declinaram após a crise cambial ocorrida em janeiro de 1999. Estes que tinham apresentado uma média de US\$

29,7 bilhões em 1995/1998, têm seu valor diminuído para US\$ 21,5 bilhões de 1999/2001, não obstante a presença de elevados montantes em investimento direto estrangeiro (IDE) (Tabela 4.1). Já as aplicações de estrangeiros em ações, apesar das fortes oscilações dos rendimentos do Ibovespa entre 1999 e 2001, obtêm uma média de US\$ 2,7 bilhões (Tabela 4.2 e 4.3).

Além da queda verificada em seu valor, a conta de capital também foi caracterizada por dois períodos bastante diferentes. O primeiro correspondeu ao biênio 1999/2000, quando a captação de recursos externos apresentou um forte declínio. O motivo dessa queda esteve associado ao seguinte fato: após a crise cambial de janeiro de 1999, as linhas de crédito no mercado externo para as empresas brasileiras tornaram-se escassas. Com isso, a captação externa através de “notes” e “commercial papers” bem como o crédito comercial (fornecedores) e empréstimos de estrangeiros declinaram. No primeiro caso, a captação média passou de US\$ 14,7 bilhões de 1996/1998 para apenas US\$ 250 milhões em 1999/2000. Quanto ao crédito comercial (fornecedores) e empréstimos de estrangeiros, considerando os mesmos períodos, sua média caiu de US\$ 4,9 bilhões para um valor negativo de US\$ 5,3 bilhões.

O segundo momento esteve relacionado ao ano de 2001. Ao longo desse período, embora a captação líquida sob a forma de “notes” e “commercial papers” tenha sido negativa da ordem de US\$ 3,1 bilhões, o crédito comercial (fornecedores) e os empréstimos de estrangeiros se recuperaram e obtêm um valor de US\$ 10,8 bilhões (Tabela 4.2). Nesse caso, o acordo firmado com o FMI no final de 1998 e o cumprimento das metas fiscais pelo setor público no biênio 1999/2000 foram importantes para a restauração da confiança dos investidores externos, e com isso, aumentar o influxo de capitais para o País. Desta forma, a conta de capital passou de uma média de US\$ 18,3 bilhões em 1999/2000 para um valor de US\$ 27,9 bilhões no ano de 2001.

Tabela 4.1
Balança de pagamentos
em US\$ milhões: 1998-2001

Discriminação	1998	1999	2000	2001
Balança Comercial – FOB	-6.604	-1.199	-698	2.642
Serviços (líquido)	-28.300	-25.825	-25.048	-27.492
Transferências unilaterais	1.458	1.689	1.521	1.638
Transações Correntes	-33.445	-25.335	-24.225	-23.213
Conta capital e financeira	29.730	17.319	19.326	27.925
Conta capital¹	320	338	273	-36
Conta financeira	29.410	16.981	19.053	27.961
Investimento direto (líquido)	26.050	26.888	30.498	24.715
No exterior	-2.806	-1.690	-2.282	2.258
Participação no capital	-2.806	-1.110	-1.755	1.752
Empréstimos intercompanhias	0	-580	-527	505
No país	28.856	28.578	32.779	22.457
Participação no capital	25.479	29.983	30.016	18.765
Empréstimos intercompanhias	3.377	-1.405	2.763	3.692
Investimento em carteira (líquido)	18.077	3.802	6.955	77
Ações	1.015	1.708	1.123	1.360
Títulos de renda fixa	17.061	2.094	5.833	-1.283
Derivativos (líquido)	-460	-88	-197	-471
Outros investimentos ² (líquido)	-14.257	-13.620	-18.202	3.640
Erros e omissões	-4.256	194	2.637	-1.405
Resultado do balanço	-7.970	-7.822	-2.262	3.307
Memo:				
Transações correntes/PIB	-4,25%	-4,77	-4,08	-4,61

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

Notas: 1. Inclui transferência de patrimônio.

2. Registra créditos comerciais, empréstimos, moeda e depósitos, outros ativos e passivos e operações de regularização.

Tabela 4.2
Movimento líquido de capitais
em US\$ milhões: 1998-2001

Discriminação	1998	1999	2000	2001
1. Conta capital	320	338	273	-36
2. Conta financeira	29.410	16.981	19.053	27.961
2.1 Investimento direto (líquido)	26.050	26.888	30.498	24.715
Brasileiro no exterior	-2.806	-1.690	-2.282	2.258
Estrangeiro no país	28.856	28.578	32.779	22.457
Participação no capital	25.479	29.983	30.016	18.765
Ingressos	28.480	31.372	33.403	21.093
Moeda	26.346	26.947	31.610	16.817
Autônomos	20.226	18.162	24.934	15.738
Privatizações	6.121	8.786	6.677	1.079
Conversões	1.932	4.298	1.710	4.215
Mercadoria	78	127	83	61
Lucros reinvestidos	124	...	...	...
Saídas	3.002	1.389	3.387	2.328
Empréstimos intercompanhias	3.377	-1.405	2.763	3.692
2.2 Investimentos em carteira	18.077	3.802	6.955	77
De brasileiros	-506	259	-1.696	-795
Em ações	20	-864	-1.953	-1.121
Em títulos de renda fixa	-526	1.123	258	326
De estrangeiros	18.582	3.542	8.651	872
Em ações	995	2.572	3.076	2.481
Títulos de renda fixa	17.587	971	5.576	-1.609
Negociados no país	-2.932	-1.378	-199	-274
Negociados no exterior	20.520	2.349	5.774	-1.335
Bônus	-169	3.300	3.707	1.160
Notes e commercial papers	20.629	-1.388	1.886	-3.118
Títulos de curto prazo	60	437	181	623
2.3 Derivativos (líquido)	-460	-88	-197	-471
2.4 Outros investimentos (líquido)	-14.257	-13.620	-18.202	3.640
De Brasileiros	-11.392	-4.397	-2.989	-6.586
Empréstimos	-5.181	-1.278	-282	-1.050
Moedas e depósitos	-3.234	-2.301	-1.774	-8.001
Outros ativos	-2.978	-817	-933	2.465
De Estrangeiros	-2.864	-9.223	-15.213	10.225
Crédito comercial (fornecedores)	2.764	-7.284	-6.409	5.103
Empréstimos	4.035	1.342	-8.774	5.716
Moeda e depósitos	-9.665	-3.249	-33	-596
Outros passivos	1	-32	4	2
3. Total (1+2)	29.730	17.319	19.326	27.925

Fonte: Dados obtidos no Boletim do Banco Central do Brasil, vários números. Elaboração do autor.
Convenção estatística: (...) dados desconhecidos.

Tabela 4.3
Carteira de ativos de investidores institucionais estrangeiros¹
(Anexo IV da Resolução nº 1.289/87)
em US\$ milhões: 1991-2001

Período	Estoque de ativos (fim de período)	Composição da carteira (%)					Rendimento real ³ (%) do Ibovespa
		Ações	Derivativos	Debêntures	Moedas de Privatização	Outros ²	
1991	...	...	...	...	...	...	68,88
1992	...	...	...	...	...	...	34,45
1993	10.380	80,1	0,0	18,5	1,1	0,3	120,81
1994	20.971	77,5	3,9	12,4	5,4	0,8	39,06
1995	18.650	89,5	1,1	5,5	3,7	0,2	-16,79
1996	27.090	92,0	0,0	4,7	2,8	0,5	51,85
1997	32.047	96,5	1,4	2,1	0,0	0,0	34,81
1998	17.365	94,8	4,2	1,0	0,0	0,0	-38,37
1999							
	Jan	11.853	94,9	3,9	0,8	0,0	-3,40
	Fev	11.826	95,5	3,6	0,7	0,2	-14,50
	Mar	16.021	97,6	1,6	0,6	0,1	21,00
	Abr	18.039	97,9	1,4	0,5	0,2	18,70
	Mai	17.544	98,4	0,9	0,5	0,2	0,0
	Jun	18.229	98,8	0,2	0,7	0,3	-0,10
	Jul	17.095	99,0	0,2	0,7	0,1	-11,20
	Ago	15.905	98,7	0,0	0,9	0,1	0,2
	Set	17.506	98,7	0,0	0,9	0,3	4,10
	Out	17.790	98,7	0,1	0,8	0,3	0,1
	Nov	19.966	98,8	0,1	0,8	0,3	20,10
	Dez	23.110	99,0	0,0	0,8	0,0	0,1
	Acum ⁴	-	-	-	-	-	64,80
2000							
	Jan	22.316	98,5	0,1	1,2	0,0	0,3
	Fev	22.951	98,5	0,1	1,3	0,0	0,2
	Mar	23.101	98,4	0,1	1,3	0,0	0,2
	Abr	22.450	96,8	0,1	1,4	0,0	1,8
	Mai	20.050	96,4	0,1	1,2	0,0	2,3
	Jun	23.067	94,1	0,1	1,2	0,0	4,6
	Jul	23.575	91,6	0,1	1,2	0,0	7,1
	Ago	23.605	92,7	0,1	1,2	0,0	6,0
	Set	21.090	92,5	0,2	1,3	0,0	6,0
	Out	18.932	91,5	0,2	1,3	0,0	7,0
	Nov	17.777	90,9	0,2	1,3	0,0	7,6
	Dez	18.528	91,9	0,1	0,9	0,0	7,1
	Acum ⁴	-	-	-	-	-	-17,38
2001							
	Jan	21.249	92,6	0,1	0,9	0,0	6,5
	Fev	18.549	92,4	0,1	0,7	0,0	6,9
	Mar	17.094	89,7	0,2	0,8	0,0	9,4
	Abr	18.648	89,2	0,3	0,8	0,0	9,8
	Mai	17.748	88,3	0,2	0,8	0,0	10,7
	Jun	17.819	89,5	0,1	0,7	0,0	9,7
	Jul	15.807	87,2	0,2	0,7	0,0	12,0
	Ago	14.623	86,5	0,1	0,7	0,0	12,3
	Set	13.987	76,0	0,7	2,3	0,0	20,9
	Out	13.672	78,7	0,2	2,8	0,0	18,4
	Nov	14.400	85,0	0,5	1,8	0,0	13,0
	Dez	15.532	88,5	0,3	0,7	0,0	10,5
	Acum ⁴	-	-	-	-	-	-27,04

Fonte: Boletim do Banco Central, vários números e Conjuntura Econômica, vários números. Elaboração do autor.

Nota: 1. Até março de 2000, refere-se a recursos investidos no país ao amparo da Resolução nº 1.289 de 20.3.1987. a partir de abril de 2000, refere-se a recursos investidos ao amparo da Resolução nº 2.689 de 26.1.2000.

2. A partir de abril de 2000 incorpora aplicações em "Renda Fixa".

3. Corresponda a variação do índice nominal da Bolsa de Valores de São Paulo descontado pela variação cambial. De 1991 a 1992, refere-se à média do ano e de 1993 a 1994 o acumulado do ano.

4. Acumulado no ano.

Convenção Estatística: (...) dados desconhecidos.

Adicionalmente, a ocorrência desses dois períodos, citados acima, teve também reflexos importantes para as contas externas do País. Como o déficit em transações correntes não apresentou uma melhora entre 1999 e 2001, o resultado do balanço de pagamentos acompanhou a evolução do movimento de capital. Assim, no biênio 1999/2000 quando ocorreu um decréscimo nas captações externas, o estoque de reservas internacionais perdeu US\$ 10,0 bilhões. Por outro lado, com crescimento do influxo de capital ocorrido em 2001, verifica-se um superávit na balança de pagamentos de US\$ 3,3 bilhões.

Quanto à balança de transações correntes, embora esta continuasse a apresentar elevados déficits sua composição registrou uma importante modificação: em decorrência do aumento das exportações bem como do declínio das importações, o saldo comercial médio passou de um déficit de US\$ 5,5 bilhões em 1995/1998 para um superávit médio de US\$ 248 milhões no período 1999/2001. E um importante fator para a reversão na balança comercial, relacionou-se à mudança no regime cambial no início de 1999 que permitiu uma elevada desvalorização da taxa de câmbio. No entanto, a nova política cambial não resultou em forte expansão das exportações, cuja taxa média de crescimento entre 1999 e 2001 foi de apenas 4,4% ao ano (a.a), enquanto no período 1995/1998, marcado por forte sobrevalorização cambial, tinha registrado um valor de 4,1% a.a. (Tabela 4.4).

Nesse sentido, a posição de Coutinho (1998) e Baumann (1999), descrita no Capítulo 3, de que os investimentos ocorridos nos anos noventa – por se concentrarem nos setores baseados na dotação de recursos naturais e energia abundante, portanto, de baixo valor agregado e dependente do mercado internacional de commodities – não iriam provocar um grande aumento nas exportações, se confirmou entre 1999 e 2001. Com efeito, o fraco desempenho do setor exportador nesse período não diminuiu a vulnerabilidade externa da economia brasileira. Pelo contrário, ocorreu um agravamento das contas

Tabela 4.4
Balança comercial
em milhões (F.O.B): 1980-2003

Ano	Exportações		Importações		Saldo Comercial
	Valor	Variação Anual (%)	Valor	Variação Anual (%)	
1980	20.132	32,1	22.955	26,9	-2.823
1981	23.293	15,7	22.090	-3,8	1.203
1982	20.175	-13,4	19.395	-12,2	780
1983	21.899	8,5	15.429	-20,4	6.470
1984	27.005	23,3	13.916	-9,8	13.090
1985	25.639	-5,0	13.154	-5,5	12.486
1986	22.349	-12,8	14.044	6,8	8.304
1987	26.224	17,3	15.052	7,2	11.172
1988	33.789	28,8	14.605	-3,0	19.184
1989	34.383	1,7	18.263	25,0	16.120
1990	31.414	-8,6	20.611	13,1	10.753
1991	31.620	0,7	21.041	1,8	10.579
1992	35.793	13,2	20.554	-2,3	15.239
1993	38.563	7,7	25.256	22,9	13.307
1994	43.545	12,9	33.079	31,0	10.466
1995	46.506	6,8	49.664	50,1	-3.158
1996	47.747	2,7	53.346	7,4	-5.599
1997	52.994	11,0	59.742	12,0	-6.748
1998	51.140	-3,5	57.743	-3,3	-6.604
1999	48.011	-6,1	49.210	-14,8	-1.199
2000	55.086	14,7	55.783	13,4	-698
2001	58.223	5,7	55.581	-0,4	2.642
2002	60.362	3,7	47.235	-15,0	13.126
2003	73.084	21,1	48.260	2,2	24.824
Média					
1980/1989	25.489	8,5	16.890	0,0	8.599
1990/1994	36.187	4,8	24.108	12,6	12.079
1995/1998	49.597	4,1	55.124	14,9	-5.527
1999/2001	53.773	4,4	53.525	-1,3	248
1990/2001	45.053	4,5	41.801	9,7	3.252

Fonte: Dados do Boletim do Banco Central do Brasil, vários números. Elaboração do autor.

externas como pode ser observado pela Tabela 4.5¹. Primeiro, a razão rendas de capital/exportações passou de uma média de 27,7% em 1995/1998 para 35,3% de 1999/2001, significando que uma parcela crescente das exportações estava comprometida com pagamento de juros, lucros e dividendos. Adicionalmente, o passivo externo líquido (PEL) se elevou de US\$ 301,1 bilhões em 1998 para US\$ 361,9 bilhões 2001, um incremento de 20,1%. Esse crescimento demonstrou também ser expressivo quando comparado com as exportações. Nesse caso, a razão PEL/exportações, em média, passou de 4,3 em 1995/1998 para 6,4 de 1999/2001, espelhando assim uma situação financeira comprometedora. Assim, em face desse quadro de deterioração das contas externas, embora tenha ocorrido o abandono da âncora cambial no início de 1999, as elevadas taxas de juros reais continuaram presentes na política econômica, com implicações negativas para os investimentos produtivos e, consequentemente, para o crescimento do País.

Em relação à capacidade produtiva da economia, verificou-se uma queda da taxa de investimento da economia a partir de 1998: a razão FBCF/PIB, a preços de 1980, que tinha sido em média 15,7% em 1995/1998, declina para apenas 14,7% de 1999/2001, portanto, um valor bastante próximo do registrado na primeira metade dos anos noventa (Tabela 4.6). Quanto à composição da FBCF, o item máquinas e equipamentos manteve a média verificada em 1995/1998, que foi de 27,8% (Tabela 4.7). Já na composição das compras de máquinas e equipamentos em seus componentes nacionais e importados, apesar da desvalorização cambial, esses últimos passaram de uma média de 37,0% de 1995/1998 para 41,5% em 1999/2001. Finalmente, nesse último período,

1. As exportações somente apresentaram um bom desempenho em 2003, quando registraram um crescimento de 21,1% em relação ao ano anterior (Tabela 4.4). Deve-se destacar, no entanto, que a retração da absorção (consumo + investimentos), refletida no crescimento negativo de -0,2% do PIB em 2003, foi importante para canalizar uma parte da produção interna para o exterior. Nesse sentido, se levanta dúvidas sobre a sustentabilidade desse elevado crescimento das exportações quando o País apresentar um melhor desempenho econômico.

Tabela 4.5
Indicadores do setor externo brasileiro
em US\$ bilhões: 1992-2001

ANO	EXPORTAÇÕES (A)	JUROS (B)	LUCROS E DIVIDENDOS (C)	RENDAS DE CAPITAL D=B+C	PASSIVO EXTERNO LÍQUIDO ¹ (E)	D/A EM %	E/A
1992	35,8	7,2	0,6	7,8	135,8	21,8	3,8
1993	38,6	8,3	1,8	10,1	141,9	26,2	3,7
1994	43,5	6,4	2,5	8,9	139,6	20,4	3,2
1995	46,5	8,1	2,6	10,7	148,6	23,0	3,2
1996	47,7	8,8	2,8	11,6	172,9	24,3	3,6
1997	53,0	9,5	5,4	14,9	225,3	28,0	4,3
1998	51,1	11,3	6,8	18,1	301,1	35,4	5,9
1999	48,0	14,8	4,1	18,9	323,2	39,4	6,7
2000	55,1	14,6	3,3	17,9	348,0	32,5	6,3
2001	58,2	14,9	4,9	19,8	361,9	34,0	6,2
MÉDIA							
1992/1994	39,3	7,3	1,6	8,9	139,1	22,8	3,6
1995/1998	49,6	9,4	4,4	13,8	212,0	27,7	4,3
1999/2001	53,8	14,8	4,1	18,9	344,4	35,3	6,4

Fonte: Banco Central do Brasil, vários números. Elaboração do autor.

Nota: 1. Diferença entre o passivo externo bruto do país (dívida externa + estoque de capital estrangeiro investido no país, incluindo os diretos e portfólio) e os seus ativos externos (reservas internacionais + investimentos brasileiros no exterior + haveres externos dos bancos comerciais + créditos brasileiros no exterior).

Tabela 4.6
Participação da formação bruta de capital fixo (FBCF)
no Produto Interno Bruto (PIB): 1970-2001

Ano	FBCF/PIB (%) Preços Correntes	FBCF/PIB (%) Preços de 1980
1970	18,8	20,6
1971	19,9	21,3
1972	20,3	22,2
1973	20,4	23,6
1974	21,8	24,6
1975	23,3	25,8
1976	22,4	25,0
1977	21,3	23,6
1978	22,3	23,5
1979	23,4	22,9
1980	23,6	23,6
1981	24,3	21,6
1982	23,0	20,0
1983	19,9	17,2
1984	18,9	16,3
1985	18,0	16,4
1986	20,0	18,8
1987	23,2	17,9
1988	24,3	17,0
1989	26,9	16,7
1990	20,7	15,5
1991	18,1	14,6
1992	18,4	13,7
1993	19,3	13,9
1994	20,7	15,0
1995	20,5	15,5
1996	19,3	15,3
1997	19,9	16,2
1998	19,6	16,0
1999	18,9	14,7
2000	19,3	14,7
2001	19,4	14,7
Média		
1970/1979	21,4	23,3
1980/1989	22,2	18,5
1990/1994	19,4	14,5
1995/1998	19,8	15,7
1999/2001	19,2	14,7
1990/2001	19,5	15,0

Fonte: Elaboração do autor. Dados obtidos nas seguintes fontes:
 a) para o período de 1970-1989, Anuário Estatístico do Brasil (IBGE), vários números;
 b) para o período de 1990-1994, Sistema de Contas Nacionais (IBGE), volume 2, 1997;
 c) para o período de 1995-1998, Tabelas de Recursos e Usos (IBGE), volume 1, 2000;
 d) para o período de 1999-2001, Sistema de Contas Nacionais (IBGE), 2002.

Tabela 4.7
Composição da formação bruta de capital fixo (FBCF)
a preços correntes (em %): 1970-2001

Ano	Construção (%)	Máquinas e Equipamentos (%)	Outros ¹ (%)
1970	58,0	40,9	1,1
1971	56,6	42,3	1,1
1972	57,1	41,7	1,2
1973	59,3	39,6	1,1
1974	58,8	39,9	1,3
1975	57,5	41,2	1,3
1976	58,9	39,3	1,8
1977	61,1	36,9	2,0
1978	59,6	36,9	3,5
1979	62,5	34,5	3,0
1980	62,0	34,3	3,7
1981	64,5	32,3	3,2
1982	67,0	30,5	2,5
1983	67,4	29,5	3,1
1984	67,8	30,1	2,1
1985	68,1	29,6	2,3
1986	70,5	26,1	3,4
1987	71,7	25,7	2,6
1988	66,9	30,5	2,6
1989	70,9	26,3	2,8
1990	64,2	33,2	2,6
1991	66,0	31,3	2,7
1992	66,6	27,0	6,4
1993	67,5	26,2	6,3
1994	64,7	29,1	6,2
1995	62,3	31,4	6,3
1996	67,4	27,4	5,2
1997	68,4	26,8	4,8
1998	70,3	25,0	4,7
1999	69,3	25,3	5,4
2000	67,1	27,6	5,3
2001	64,0	30,5	5,5
 Média			
1970/1979	58,9	39,3	1,8
1980/1989	67,7	29,5	2,8
1990/1994	65,8	29,5	4,7
1995/1998	67,1	27,6	5,3
1999/2001	66,8	27,8	5,4
1990/2001	66,5	28,4	5,1

Fontes: Elaboração do autor. Dados obtidos nas seguintes fontes:

- a) para o período 1970-1989, Anuário Estatístico do Brasil (IBGE), vários números;
- b) para o período 1990-1994, Sistema de Contas Nacionais (IBGE), volume 2, 1997;
- c) para o período 1995-1998, Tabelas de Recursos e Usos (IBGE), volume 1, 2000;
- d) para o período 1999-2001, Sistema de Contas Nacionais (IBGE), 2002.

Nota : 1. Inclui matas plantadas, novas culturas permanentes e a partir de 1990 as despesas com pesquisa e prospecção de petróleo.

embora as compras de máquinas e equipamentos importados perdessem importância relativa em relação ao total das importações de bens e serviços, o seu nível esteve bem acima da média verificada nos anos oitenta (Tabela 4.8).

Em resumo, não obstante a desvalorização da taxa de câmbio ocorrida entre 1999 e 2001, os investimentos mantiveram as características ocorridas ao longo dos anos noventa que foram: primeiro, as importações aumentaram, a nível microeconômico, sua participação relativa na composição dos bens de capital. Segundo, em função das elevadas taxas de juros reais, o nível agregado de investimento (FBCF/PIB) e a participação das máquinas e equipamentos na composição da FBCF permaneceram reduzidas em comparação com a década de oitenta, com implicações negativas para a capacidade produtiva e o crescimento econômico do País a curto e a médio prazos.

Nesse sentido, a taxa média de crescimento econômico caiu de 2,6% ao ano (a.a.) em 1995/1998 para apenas 2,2% a.a. de 1999/2001 (Tabela 4.9). Dentre os fatores que contribuíram para esse medíocre desempenho destacam-se: as taxas de juros, já mencionadas anteriormente, e a crise energética. No primeiro caso, embora tenha ocorrido uma queda nas taxas de juros reais após a mudança no regime cambial no início de 1999, a sua média de 11,3% de 1999/2001 ainda permaneceu bastante elevada para que País retomasse uma trajetória sustentável de crescimento econômico. Já a crise energética, iniciada em maio de 2001, implicou em racionamento do fornecimento de energia para residências, empresas e repartições públicas, com impacto negativo sobre o nível da atividade econômica.

E em virtude desse quadro, entre 1999 e 2001, ocorreu uma significativa deterioração nos salários e no nível de emprego do País, conforme dados coletados do IBGE (Tabela 4.9). No primeiro aspecto, o rendimento médio real do pessoal ocupado acumulou uma perda de 10,4%. Já a taxa de

Tabela 4.8
Participação da formação bruta de capital fixo (FBCF)
máquinas e equipamentos (em %): 1970-2001

Ano	Máquinas e equipamentos		Máquinas e equipamentos importados
	Nacional	Importados	
	(%)	(%)	Importações de bens e serviços (%)
1970	72,6	27,4	28,3
1971	71,7	39,5	29,2
1972	67,3	32,7	31,4
1973	71,5	28,5	25,5
1974	72,9	27,1	17,8
1975	74,9	25,1	21,9
1976	80,6	19,4	18,2
1977	85,0	15,0	14,9
1978	84,3	15,7	16,3
1979	86,7	13,3	11,5
1980	85,7	14,3	10,3
1981	88,6	11,4	8,9
1982	89,9	10,1	8,2
1983	86,7	13,3	8,1
1984	89,7	10,3	6,8
1985	90,3	9,7	6,9
1986	88,0	12,0	9,5
1987	87,7	12,3	11,3
1988	91,1	8,9	10,8
1989	91,0	9,0	11,7
1990	89,4	10,6	10,4
1991	78,6	21,4	15,3
1992	74,9	25,1	14,9
1993	75,5	24,5	13,6
1994	74,6	25,3	16,7
1995	68,7	31,3	21,3
1996	65,0	35,0	20,8
1997	58,7	41,3	22,3
1998	59,4	40,6	20,7
1999	54,7	45,3	18,3
2000	61,4	38,6	16,9
2001	59,3	40,7	17,0
Média			
1970/1979	76,8	23,2	21,5
1980/1989	88,9	11,1	9,3
1990/1994	78,6	21,4	14,2
1995/1998	62,9	37,1	21,3
1999/2001	58,5	41,5	17,4
1990/2001	68,3	31,7	17,3

Fonte: Elaboração do autor. Dados obtidos nas seguintes fontes:

- a) para o período 1970-1989, Anuário Estatístico do Brasil (IBGE), vários números;
- b) para o período 1990-1994, Sistema de Contas Nacionais (IBGE), volume 2, 1997;
- c) para o período 1995-1998, Tabelas de Recursos e Usos (IBGE), volume 1, 2000;
- d) para o período 1999-2001, Sistema de Contas Nacionais (IBGE), 2002.

Tabela 4.9
Indicadores Econômicos
Brasil: 1970-2001

Ano	Produto Interno Bruto (%)	Produto Interno Bruto per capita (%)	Salário real ¹ (%)	Taxa de desemprego aberto ² (IBGE) (%)	Taxa de inflação ³ (%)	Conta corrente % do PIB
1970	10,4		....	....	19,3	-1,3
1971	11,3	8,6	....	....	19,5	-2,1
1972	11,9	9,3	....	....	15,7	-2,5
1973	14,0	11,3	....	....	15,5	-2,0
1974	8,2	5,6	....	....	34,6	-6,4
1975	5,2	2,7	....	....	29,3	-5,1
1976	10,3	7,7	7,1	....	46,3	-3,9
1977	4,9	2,5	5,1	....	38,8	-2,3
1978	5,0	2,6	8,6	....	40,8	-3,5
1979	6,8	4,3	4,4	....	77,2	-4,8
1980	9,2	6,8	4,5	6,5	110,2	-5,4
1981	-4,3	-6,3	9,0	7,9	95,2	-4,5
1982	0,8	-1,3	11,5	6,3	99,7	-6,0
1983	-2,9	-5,0	-4,8	6,7	211,0	3,6
1984	5,4	3,2	3,2	7,1	223,8	0,0
1985	7,8	5,6	13,4	5,3	235,1	-0,1
1986	7,5	5,4	14,2	3,6	65,0	-2,0
1987	3,5	1,6	-7,2	3,7	415,8	-0,5
1988	-0,1	-1,9	8,5	3,8	1.037,6	1,4
1989	3,2	1,4	7,5	3,3	1.782,9	0,2
1990	-4,4	-6,0	-12,0	4,3	1.476,7	-0,8
1991	1,0	-0,6	-4,3	4,8	480,2	-0,4
1992	-0,5	-2,0	15,9	5,7	1.157,8	1,6
1993	4,9	3,4	9,4	5,3	2.708,2	-0,1
1994	5,8	4,3	6,2	5,1	1.903,9	-0,3
1995	4,2	2,8	10,6	4,6	14,8	-2,5
1996	2,7	1,3	7,4	5,4	9,3	-3,0
1997	3,3	1,9	2,0	5,7	7,5	-3,8
1998	0,2	-1,1	-0,5	7,6	1,7	-4,3
1999	0,8	-0,6	-5,5	7,6	19,9	-4,8
2000	4,4	3,0	-0,7	7,1	9,8	-4,1
2001	1,4	0,1	-3,9	6,2	10,4	-4,6
Média						
1970/1979	8,8	6,0	6,4	...	32,6	-3,4
1980/1989	2,9	5,7	5,7	5,4	271,7	-2,0
1990/1994	1,3	-0,3	2,5	5,0	1.352,9	0,0
1995/1998	2,6	1,2	4,8	5,8	8,2	-3,4
1999/2001	2,2	0,8	-3,4	7,0	13,3	-4,5
1990/2001	1,9	0,5	1,8	5,8	223,0	-2,3

Fonte: IBGE, IPEA e Conjuntura Econômica, vários números. Elaboração do autor.

Notas: 1. No período 1976/1992, corresponde ao salário real médio na indústria do Estado de São Paulo, calculado pela Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP). Já em 1993/2001, se refere ao rendimento médio real do pessoal ocupado, obtido do IBGE. Nesse caso, a abrangência corresponde as seguintes regiões metropolitanas: Recife; Salvador; Belo Horizonte; Rio de Janeiro; São Paulo e Porto Alegre;

2. Pessoas que procuraram trabalho de maneira efetiva nos 30 dias anteriores ao da entrevista e não exerceram nenhum trabalho nos últimos 7 dias;

3. De acordo com o IGP-DI da Fundação Getúlio Vargas.

Convenção Estatística: (...) não disponível.

desemprego aberto, em média, passou de 5,8% em 1995/1998 para 7% no triênio 1999/2001. Finalmente, cabe destacar que as elevadas taxas de juros reais também impactaram negativamente sobre contas públicas, tema que será abordado na próxima seção.

4.3 A Melhora dos Resultados Primários e os Recorrentes Déficits Operacionais da União entre 1999 e 2001

O acordo firmado com o FMI, após a crise cambial no final de 1998, estabelecia que o setor público consolidado (Governo Federal + Estados e Municípios + Empresas Estatais) deveria gerar recorrentes superávits primários no período 1999/2001, como forma de evitar o aumento de sua dívida líquida. O País não só cumpriu o acordo como ultrapassou as metas fiscais exigidas pelo FMI para cada ano. A meta do superávit primário em 1999 era de 3,1% do PIB e se alcançou 3,2% do PIB. Em 2000, o acordo previa 3,25% do PIB e obteve-se 3,5% do PIB. Já em 2001, o acerto original era de 3% do PIB, foi revisto em julho de 2001 para 3,35% do PIB, e mesmo assim, o setor público registrou um superávit primário de 3,7% do PIB nesse ano. Além disso, cabe destacar que foi sobre o Governo Federal onde se concentrou o maior peso do ajuste fiscal.

Nesse sentido, a magnitude do superávit primário médio do Governo Federal passou de 0,3% do PIB de 1995/1998 para 2,1% do PIB em 1999/2001 (Tabela 4.10). Essa melhora fiscal decorreu mais do incremento das receitas correntes do que pelo corte nas despesas. Dentre os tributos que se destacaram para o crescimento das receitas correntes entre 1999 e 2001 têm-se: a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) bem como a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) que não são compartilhadas com os Estados, Distrito Federal e Municípios; e o

Tabela 4.10
Indicadores Fiscais¹ do Governo Central do Brasil
em % do PIB: 1993-2001

Déficit público	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1985/1989 (média)	1990/1994 (média)	1995/1998 (média)	1999/2001 (média)	1990/2001 (média)
1. Receitas correntes	17,3	18,9	17,6	17,9	18,6	19,9	20,9	21,2	22,4	15,2	16,9	18,5	21,5	18,6
2. Transferências intergovernamentais	3,4	3,4	3,3	3,6	3,7	4,3	4,5	4,9	5,2	3,7	3,5	3,7	4,8	3,9
3. Consumo	4,6	4,5	5,1	4,8	4,8	4,4	4,5	4,6	4,7	4,7	4,6	4,8	4,6	4,7
4.1 Salários	2,7	2,7	3,2	2,9	2,8	2,7	2,7	2,8	2,9	2,6	2,7	2,9	2,8	2,8
4.2 Compra de bens e serviços	1,9	1,8	1,9	1,9	2,0	1,7	1,8	1,8	1,8	2,1	1,9	1,9	1,8	1,9
4. Transferências	7,6	7,4	8,2	8,2	8,6	9,2	9,2	9,1	9,6	5,2	6,7	8,6	9,4	8,0
4.1 Assistência e previdência	7,3	7,2	7,8	7,9	8,2	8,9	9,0	8,8	9,3	3,7	5,9	8,2	9,1	7,4
4.1.1 Benefícios da previdência	5,1	4,9	5,0	5,3	5,5	6,1	6,1	6,0	6,4	2,9	4,2	5,5	6,2	5,1
4.1.2 Inativos e pensionistas da União	1,7	1,9	2,3	2,1	2,1	2,3	2,4	2,2	2,3	0,8	1,3	2,2	2,3	1,8
4.1.3 Despesas do FAT	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	...	0,4	0,5	0,6	0,5
4.2 Subsídios	0,3	0,2	0,4	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	1,5	0,9	0,4	0,3	0,6
5. Formação bruta de capital fixo	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	0,9	0,6	0,6	0,5	0,6
6. Discrepância estatística²	0,2	-0,1	-0,1	0,4	1,2	0,8	-0,1	0,2	0,5	1,2	-0,3	0,5	0,2	0,1
7. Déficit primário (2+3+4+5+6-1)	-0,9	-3,2	-0,5	-0,4	0,3	-0,6	-2,4	-1,9	-1,9	0,5	-1,5	-0,3	-2,1	-1,3
8. Pagamento de juros reais	1,5	1,6	2,2	2,0	1,5	5,8	5,6	3,2	3,3	2,1	1,0	2,9	4,0	2,4
9. Déficit operacional (7+8)	0,6	-1,6	1,7	1,6	1,8	5,2	3,2	1,3	1,4	2,6	-0,5	2,6	1,9	1,1
Despesa por função, dívida e taxa de juros														
1. Defesa	1,0	1,1	1,2	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0	1,1	1,0	1,1	1,0	1,0
2. Educação	1,1	1,2	1,4	1,2	1,2	1,6	1,6	1,0	1,0	1,2	1,1	1,4	1,2	1,2
3. Saúde	2,0	2,1	2,3	1,8	2,0	1,8	2,0	1,8	2,0	2,0	1,9	2,0	1,9	1,9
4. Serviços econômicos³	1,1	1,9	1,8	1,4	1,7	1,5	1,5	1,0	1,2	2,8	1,7	1,6	1,2	1,6
5. Dívida Total (interna + externa)	8,7	9,2	10,1	13,6	15,1	21,0	25,7	26,8	29,0	17,2	10,8	14,9	27,2	16,3
6. Taxa de juros real ao ano em %⁴	12,5	24,1	33,3	16,5	16,0	26,6	15,0	10,5	8,6	1,8	1,4	22,9	11,3	10,7

Fonte: Execução orçamentária do Governo Federal; Diário Oficial da União, vários números; Anuário Estatístico da Previdência Social (AEPS), vários números; Government Finance Statistics Yearbook do FMI, vários números; Boletim do Banco Central, vários números; Boletim Estatístico de Pessoal, Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão e IBGE. Elaboração do autor.

Notas: 1. Sinal negativo (-) do déficit significa superávit.

2. Diferença entre o resultado acima da linha e do Banco Central. Um resultado positivo (negativo) indica aumento (redução) do déficit.

3. Inclui: combustível; energia; agricultura; silvicultura; pesca; mineração; indústria; construção; transporte; comunicações e outros serviços.

4. Taxa de juros Over/Selic deflacionada pelo IGP de 1993/1998 e pelo IPC de 1999/2001.

Convenção Estatística: (...) dados não disponíveis.

imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza (Imposto de Renda – IR), ver Tabela 4.11. Sobre esse último tributo, um importante fator para o aumento de sua arrecadação, cuja média passou de 4,1% do PIB em 1995/1998 para 4,6% do PIB de 1999/2001, residiu no congelamento da tabela do Imposto de Renda.

Quanto à COFINS, sua arrecadação média se elevou de 2,2% do PIB em 1995/1998 para 3,5% do PIB de 1999/2001. E duas medidas foram importantes para esse incremento. Primeiro, a partir de março de 1999 ocorreu a elevação na alíquota que passou de 2% para 3% bem como tornou obrigatório o pagamento dessa contribuição pelas instituições financeiras. Segundo, registrou-se em 2001 uma mudança na forma de tributação do setor de combustíveis e pagamento por substituição pelo setor automotivo, como forma de evitar a elisão fiscal e a evasão no pagamento desse tributo.

No caso da CPMF, a Emenda Constitucional nº 21, de 18 de março de 1999, que prorrogou por três anos e alterou a alíquota dessa contribuição, permitiu um aumento expressivo no valor arrecadado. Através dela, sua alíquota foi majorada de 0,20% para 0,38% entre julho de 1999 e junho de 2000. Nos meses subseqüentes, a alíquota foi fixada em 0,3% sobre as transações financeiras. Com isso, o valor arrecadado saltou de 0,8% do PIB em 1998 para 1,4% do PIB em 2001. Outra importante mudança ocorrida no âmbito da CPMF residiu na alocação de seus recursos: permaneceu o financiamento das ações e serviços de saúde, no entanto, o resultado do aumento da arrecadação decorrente da alteração da alíquota foi destinado ao custeio da previdência social.

Em relação às despesas em saúde, porém, persistiu a distorção ocorrida em 1997/1998. Embora tenha ocorrido uma aplicação média de 0,6% do PIB em saúde de 1999/2001 com recursos da CPMF, a despesa total da União em saúde não aumentou. Pelo contrário, a despesa média nessa área passou de 2,0% do PIB em 1995/1998 para 1,9% do PIB de 1999/2001 (Tabela

Tabela 4.11
Carga tributária da União em % do PIB
1992-2001

Discriminação	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1991-1994 (média)	1995-1998 (média)	1999-2001 (média)
1. Receitas de Impostos	6,8	7,4	8,0	7,4	6,9	6,7	7,4	7,7	7,1	7,6	7,1	7,1	7,5
Imposto de importação	0,3	0,4	0,5	0,8	0,5	0,6	0,7	0,8	0,7	0,7	0,4	0,6	0,7
Imposto de renda	3,5	3,7	3,5	4,0	4,0	3,8	4,5	4,6	4,4	4,9	3,5	4,1	4,6
IPI	2,3	2,4	2,1	2,0	1,9	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	2,2	1,9	1,6
IOF	0,6	0,8	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3	0,3	0,7	0,4	0,4
Outros ¹	0,1	0,1	1,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1
2. Receitas de Contribuições	7,8	8,9	8,9	8,9	10,2	10,7	10,3	11,7	12,7	13,4	8,3	10,0	12,6
COFINS	1,0	1,3	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	3,2	3,5	3,8	1,6	2,2	3,5
Contribuição seguridade do servidor	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,3	0,3
PIS/PASEP	1,0	1,1	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	1,0	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9
Contribuição sobre o lucro das empresas	0,7	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,8	0,7
CPMF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,9	0,8	1,3	1,4	0,0	0,4	1,2
Outras contribuições	5,0	5,6	4,2	4,4	6,0	5,9	5,6	5,7	5,9	6,3	4,9	5,4	6,0
3. Demais receitas correntes²	0,6	1,0	2,0	1,3	0,8	1,2	2,2	1,5	1,4	1,4	1,2	1,4	1,4
4. Total (1+2+3)	15,2	17,3	18,9	17,6	17,9	18,6	19,9	20,9	21,2	22,4	16,6	18,5	21,5

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Elaboração do autor.

Notas: 1. Somatório de Imposto sobre Exportação + Imposto s/ Propriedade Rural + Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF) em 1994 .

2. Inclui as seguintes receitas: patrimonial, serviços e outras receitas correntes.

4.10). Desta forma, a União de um lado, utilizou os recursos arrecadados pela CPMF em ações e serviços de saúde, mas por outro lado, cortou verbas que antes eram empregadas nesse setor. Assim, a prorrogação da CPMF não implicou em crescimento dos gastos em saúde a nível federal. O que realmente aumentou, mais uma vez, foi os recursos fiscais disponíveis para a União.

Em resumo, o aumento dos tributos, descrito acima, foi fundamental para o ajuste nas contas primárias do Governo Federal entre 1999 e 2001, não obstante, o desempenho medíocre do crescimento da economia. Assim, as receitas correntes, em média, passaram de 18,5% do PIB de 1995/1995 para 21,5% do PIB em 1999/2001 (Tabela 4.11). Entretanto, essa elevação da carga fiscal por ter sido liderada por tributos cumulativos – como a COFINS e a CPMF – conspirou contra a eficiência do sistema econômico (Furuguem, 2001; Giambiagi, 2002a). Outro aspecto negativo dessas contribuições é que elas oneram as exportações, diminuindo assim, a competitividade das empresas brasileiras no comércio exterior. Essa característica negativa do sistema tributário brasileiro é também criticada por Mercadante (1998), Batista Jr. (2000) e Martins (2000).

Além disso, apresentando um comportamento semelhante às receitas correntes, o gasto primário total médio – soma das transferências intergovernamentais + consumo + assistência e previdência + subsídios + formação bruta de capital fixo – registrou também um crescimento entre 1999 e 2001 (Tabela 4.10). Entretanto, deve-se destacar duas importantes ressalvas. Primeiro, essa elevação não impediu a ocorrência de expressivos superávits primários no período, uma média de 2,1% do PIB. Segundo, não ocorreram aumentos generalizados de despesas em âmbito federal. Pelo contrário, importantes rubricas registraram cortes em seus gastos, como será verificado a seguir.

Analisando inicialmente as transferências intergovernamentais (obrigatórias e negociadas), verificou-se que estas passaram, em média, de 3,7% do PIB de 1995/1998 para 4,8% do PIB em 1999/2001. O crescimento da receita tributária bem como a extinção do Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) em 1999 que retinha recursos dos Estados e Municípios, contribuíram para elevar as transferências obrigatórias da União. Nesse sentido, também foram importantes as compensações da Lei Complementar nº 87/1996, referentes à desoneração do Imposto de Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), das exportações de produtos primários e semimanufaturados, das compras de bens de capital, do consumo de energia elétrica e da aquisição de bens de uso e consumo das empresas. Quanto ao crescimento das transferências negociadas, de acordo com Rezende e Cunha (2002), destacaram-se os desembolsos federais com o Sistema Único de Saúde (SUS).

Já a despesa com consumo apresentou um decréscimo. O consumo médio passou de 4,8% do PIB em 1995/1998 para 4,6% do PIB de 1999/2001, em decorrência da queda na compra de bens e serviços bem como na despesa com salários (Tabela 4.10). Outro ponto importante, referiu-se à ampliação do Poder Judiciário na despesa total da União com salários entre 1999 e 2001. Nesse período, o crescimento no número de servidores e o aumento salarial no âmbito do Judiciário contribuíram para elevar seus gastos com pessoal da ativa. Com isso, sua participação relativa na despesa total da União com salários se elevou de 17,4% em 1999 para 19,5% em 2001. Por outro lado, para o mesmo período, os Poderes Executivo e Legislativo perderam espaço nos gastos com essa rubrica a nível federal.

Quanto às despesas com benefícios da previdência social (INSS) e inativos da União, estas apresentaram uma importante mudança de 1999/2001. Nesse período, embora tenha ocorrido uma elevação nessas despesas, sua taxa de crescimento apresentou um grande declínio entre 1995/1998 e 1999/2001. As

medidas introduzidas pela reforma da previdência social – através da Emenda Constitucional nº 20, de 15 de dezembro de 1998 – com o objetivo de deter a crescente deterioração fiscal nessa área, foram decisivas para a ocorrência desse novo cenário.

A reforma da previdência consistiu num elenco de alterações nas regras das aposentadorias dos servidores públicos (da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, incluídas suas autarquias e fundações) e dos trabalhadores da iniciativa privada, que pode ser resumido nos seguintes pontos (ver Quadro 4.1):

- (i) substituição da regra de contagem do tempo para a aposentadoria com base no tempo de serviço pelo tempo de contribuição;
- (ii) aumento do tempo mínimo de contribuição em cinco anos, relativamente às regras anteriores;
- (iii) combinação de tempo de contribuição e limite de idade, somente para servidores públicos; e
- (iv) fim da aposentadoria proporcional por tempo de serviço, na área pública e no regime geral da previdência (INSS).

Os pontos destacados acima foram válidos para os trabalhadores que entraram no mercado de trabalho depois de 16/12/1998. Para os trabalhadores que já estavam em atividade antes da aprovação da reforma da previdência, sejam servidores públicos ou segurados do INSS, recorreu-se a um conjunto adicional de medidas, chamado de “regras de transição” com destaque para o seguintes aspectos (ver Quadro 4.2): a obtenção da aposentadoria integral ou proporcional do servidor público exigirá tempo mínimo de idade e contribuição; quanto ao trabalhador da iniciativa privada, esses requisitos se aplicam somente para aposentadoria proporcional. Além disso, como os resultados da reforma da previdência sobre os novos participantes do sistema se dará somente no longo prazo, o objetivo principal das “regras de transição”

Quadro 4.1
Reforma da Previdência de 15/12/1998
regras anteriores à reforma e regras atuais

Regras Anteriores	Regras Atuais	Regras Atuais
	Funcionários Públicos	Segurados do INSS
I. Aposentadoria Integral		
35 anos de serviço – homens (H) 30 anos de serviço – mulheres (M)	60 anos de idade e 35 anos de contribuição (H) 55 anos de idade e 30 anos de contribuição (M) Deverão comprovar 10 anos de serviço público e 5 anos no cargo em que se aposentará.	35 anos de contribuição (H) 30 anos de contribuição (M) Sem limite de idade.
II. Aposentadoria Proporcional		
30 anos de serviço (H) 25 anos de serviço (M)	Extinta	Extinta
III. Professores		
30 anos de magistério (H) 25 anos de magisterio (M) Proventos integrais nos dois casos	Educação infantil e no ensino fundamental e médio: requisitos de idade e tempo de contribuição reduzidos em 5 anos. Ensino universitário: mesmas regras dos demais servidores.	Educação infantil e no ensino fundamental e médio: tempo de contribuição reduzido em 5 anos Ensino universitário: mesmas regras dos demais segurados.
IV. Aposentadoria por idade		
65 anos de idade (H) 60 anos de idade mulher (M) Proventos proporcionais ao tempo de serviço	65 anos de idade (H) 60 anos de idade (M) Proventos proporcionais ao tempo de serviço	65 anos de idade (H) 60 anos de idade (M) Mínimo de 9 anos de contribuição e proventos proporcionais ao tempo de contribuição.
V. Aposentadoria Compulsória		
70 anos de idade (servidores públicos) 70 anos (H) e 65 anos (M) para os segurados do INSS Proventos proporcionais ao tempo de serviço	70 anos de idade (servidores públicos) Proventos proporcionais ao tempo de serviço	70 anos de idade (H) 65 anos de idade (M) Proventos proporcionais ao tempo de serviço.

Fonte: Ministério da Previdência (1999), apud Ramos (2001).

Quadro 4.2
Reforma da Previdência de 15/12/1998
Regras de Transição

Funcionários Públicos	Segurados do INSS
I. Aposentadoria Integral	
53 anos de idade e 30 anos de contribuição – homens (H) 48 anos de idade e 25 anos de contribuição – mulheres (M) Deverão acrescentar 20% ao tempo que faltava para aposentadoria Pela regra anterior à reforma. Comprovar 5 anos no cargo em que se aposentará. Fica extinta a contagem de tempo de serviço fictício para efeito de aposentadoria.	35 anos de contribuição (H) 30 anos de contribuição (M) Sem limite de idade e sem acrescentar tempo de contribuição.
II. Aposentadoria Integral	
Mesmos requisitos de tempo de contribuição e idade mínima para aposentadoria integral. Acréscimo de 40% ao tempo que faltava para aposentadoria pela regra anterior à reforma.	53 anos de idade e 30 anos de contribuição – homens (H) 48 anos de idade e 25 anos de contribuição – mulheres (M) Acréscimo de 40% ao tempo que faltava para aposentadoria pela regra anterior à reforma.
III. Professores	
Receberão um acréscimo de 17% (H) e 20% (M) na contagem do Tempo de magistério até 16/12/98. A partir desse acréscimo, seguirão as mesmas regras dos demais servidores.	Receberão um acréscimo de 17% (H) e 20% (M) na contagem do tempo de magistério até 16/12/98. A partir desse acréscimo, seguirão as mesmas regras dos demais segurados do INSS.
IV. Juízes, Membros do Ministério Público e Tribunais de Contas	
Regras semelhantes às válidas para os professores.	Não se aplica.
V. Aposentadoria por Idade	
65 anos de idade (H) 60 anos de idade (M) Proventos proporcionais ao tempo de serviço	65 anos de idade (H) 60 anos de idade (M) Mínimo de 9 anos de contribuição e proventos proporcionais ao tempo de contribuição
VI. Aposentadoria Compulsória	
70 anos de idade (servidores públicos) Proventos proporcionais ao tempo de serviço.	70 anos de idade (H) 65 anos de idade (M) Proventos proporcionais ao tempo de serviço.

Fonte: Ministério da Previdência (1999), apud Ramos (2001).

consistiu em dilatar o prazo de contribuição dos antigos participantes do sistema e com isso atenuar as despesas de curto prazo sobre o mesmo (Ramos, 2001).

Adicionalmente, a reforma da previdência possibilitou também a desconstitucionalização do critério para o cálculo das aposentadorias (salários de benefício) do setor privado, remetendo essa questão para a legislação ordinária, cuja mudança requereu quorum menor. Até então, estas eram calculadas de acordo com o seguinte preceito constitucional: média dos trinta e seis últimos salários de contribuição corrigidos monetariamente mês a mês. Assim, em novembro de 1999, o Congresso Nacional aprovou a Lei nº 9.876 definindo uma nova metodologia para o cálculo das aposentadorias, que consistia na seguinte fórmula (Ornelas e Vieira, 1999):

$$Sb = M \times f$$

Onde:

Sb = salário de benefício;

M = média dos 80% maiores salários de contribuição do segurado, de julho de 1994 a data de sua aposentadoria, corrigido monetariamente;

f = fator previdenciário, definido como:

$$f = \frac{Tc \times a}{100} \times [1 + \frac{Id - Tc \times a}{100}]$$

$$Es \quad 100$$

Onde:

f = fator previdenciário;

Tc = tempo de contribuição de cada segurado;

a = alíquota de contribuição do segurado;

Es = expectativa de sobrevida do segurado na data da aposentadoria, obtida de tábua de mortalidade elaborada pelo IBGE, considerando a média nacional única para ambos os sexos;

Id = idade do segurado na data da aposentadoria.

A fórmula, descrita acima, evidencia que o salário de benefício é diretamente proporcional à idade e ao tempo de contribuição, e inversamente proporcional à expectativa de vida do segurado. Desta forma, caso o indivíduo se aposente com mais idade e com maior tempo de contribuição receberá uma aposentadoria maior em relação a quem se aposenta mais jovem e com menor tempo de contribuição. Nesse sentido, para aposentadorias procosas, o fator previdenciário apresenta valores inferiores a 1 e pode ser superior a 1 se o segurado adiar muito a aposentadoria e contribuir por mais tempo. Assim, através dessa metodologia foi possível reduzir o valor pago dos novos salários de benefício. Por outro lado, caso o segurado não aceite essa redução, terá que postergar sua aposentadoria (Velloso, 2000).

E essas mudanças ocorridas no âmbito da previdência, com efeito, tornaram as regras para as aposentadorias mais rígidas. No caso dos inativos e pensionista da União, o número de novas aposentadorias declinou substancialmente depois da reforma (Tabela 4.13), com reflexos positivos sobre a despesa de benefícios. Assim, o gasto médio dessa rubrica passou de 2,2% do PIB em 1995/1998 para 2,3% do PIB de 1999/2001, uma elevação de 4,5%. Um crescimento, portanto, bastante inferior em relação ao verificado entre 1990/1994 e 1995/1998 que foi de 69,2% (Tabela 4.10). Além disso, esse pequeno incremento da despesa com aposentadorias na União de 1999/2001 teve duas importantes implicações. Primeiro, permitiu que a relação inativos/gasto total com pessoal não registrasse mudanças significativas nesse período (Tabela 4.12). Segundo, a despeito de existir um nível de contribuição dos servidores federais de apenas 0,3% do PIB, fruto da queda significativa do número de servidores ativos da União entre 1995 e 2001 (Tabela 4.13), aquela melhora nas despesas com benefícios propiciou um substancial declínio na taxa de crescimento do déficit da previdência dos servidores públicos da União. Nesse

Tabela 4.12
Despesa com pessoal da União
em % do PIB: 1987-2001

Ano	Ativos (A)	Aposentados (B)	Total (C=A+B)	B/C em %
1987	2,4	0,8	3,2	25,0
1988	2,8	0,9	3,7	24,3
1989	3,7	1,0	4,7	21,3
1990	3,2	1,1	4,3	25,6
1991	2,6	0,9	3,5	25,7
1992	2,4	1,0	3,4	29,4
1993	2,7	1,7	4,4	38,6
1994	2,7	1,9	4,6	41,3
1995	3,2	2,3	5,5	41,2
1996	2,9	2,1	5,0	42,0
1997	2,8	2,1	4,9	42,8
1998	2,7	2,3	5,0	46,0
1999	2,7	2,4	5,1	47,0
2000	2,8	2,2	5,0	44,0
2001	2,9	2,3	5,2	44,0

Fonte: Boletim Estatístico de Pessoal, vários números. Secretaria de Recursos Humanos do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Elaboração do autor.

Tabela 4.13
Quantidade de servidores federais da União por Poderes
1991-2001

Ano	Ativos					Aposentados e Instituidores de Pensão					
	Executivo (civis)	Executivo (militares)	Legislativo	Judiciário	Total	Executivo (civis)	Executivo (militares)	Legislativo	Judiciário	Inst. de Pensão ¹	Total
1991	691.996	330.000	--	--	--	244.875	103.755	--	--	--	--
1992	683.618	314.403	--	--	--	306.036	105.883	--	--	--	--
1993	654.723	314.373	--	--	--	313.734	108.780	--	--	--	--
1994	641.564	322.468	--	--	--	323.305	110.128	--	--	--	--
1995	630.763	320.822	17.402	64.561	1.033.548	365.719	117.509	4.221	14.831	300.423	802.703
1996	606.952	322.423	17.623	69.646	1.016.644	379.272	122.512	4.078	11.518	342.203	859.583
1997	578.680	321.448	19.155	74.504	993.787	376.302	124.801	4.771	13.680	356.351	875.905
1998	564.320	277.531	18.787	76.207	936.845	400.385	119.013	4.798	15.225	373.258	912.679
1999	545.333	321.466	21.343	79.677	967.819	399.103	128.252	8.685	15.353	374.895	926.288
2000	536.321	328.087	19.458	80.932	964.798	394.877	128.630	7.424	15.417	385.560	931.908
2001	504.736	325.987	19.889	80.899	931.511	390.116	129.387	6.978	15.421	395.487	937.689

Fonte: Boletim Estatístico de Pessoal, vários números. Secretaria de Recursos Humanos do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Elaboração do autor.

Nota: 1. Referente as pensões do Executivo (civis e militares) + Legislativo + Judiciário.

Convenção Estatística: (--) dados não disponíveis.

caso, o déficit que era em média 1,9% do PIB em 1995/1998 passou para 2,0% do PIB de 1999/2001, um incremento 5,3%. Já entre 1990/1994 e 1995/1998, esse déficit tinha registrado um crescimento de 58,3%².

Quanto aos segurados do INSS, a reforma da previdência também teve reflexos sobre o fluxo das novas aposentadorias. Nesse caso, a quantidade de benefícios em manutenção da previdência social que era de 19,2 milhões em 1999 chegou a 20,3 milhões em 2001, com uma taxa média de crescimento anual de 2,9%, a menor verificada desde 1985 (Tabelas 4.14 e 4.15). Com isso, a despesa média com benefícios apresentou também um crescimento menor, e passou de 5,5% do PIB de 1995/1998 para 6,2% do PIB em 1999/2001, um incremento de 12,7%. Já entre 1990/1994 e 1995/1998 tinha se registrado uma elevação de 31% nessa despesa.

Por outro lado, o medíocre desempenho da economia e o conseqüente aumento do desemprego se constituíram em obstáculos para a melhora da taxa de crescimento das contribuições previdenciárias. Em compensação, outros fatores agiram a favor da receita do INSS. Primeiro, atuaram positivamente o aperfeiçoamento do sistema de arrecadação, a recuperação de créditos previdenciários e a ampliação do emprego formal³. Segundo, o crescimento da arrecadação da COFINS e da CPMF – que passou também a financiar a previdência a partir de 1999 – teve um papel de destaque na elevação das receitas previdenciárias no período 1999/2001. Assim, o aumento das receitas da previdência social combinado com um incremento modesto das despesas com benefícios ensejaram uma melhora nas contas do

2. Os dados da contribuição dos servidores federais foram obtidos na Tabela 4.11, já as despesas com benefícios estão presentes na Tabela 4.10.

3. Segundo o IGBE, contrariando uma tendência observada ao longo dos anos 90, ocorreu um aumento do percentual de pessoas ocupadas com carteira assinada, de 27,41% em 1999 para 29,29% em 2001. Assim, esta melhora do emprego formal influenciou o crescimento da arrecadação do INSS, em 2001. Porém, cabe destacar que mais de 50% das pessoas ocupadas ainda continuavam sem contribuir para a previdência social.

Tabela 4.14
Quantidade de benefícios em manutenção da Previdência Social
1992-2001

Classificação	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
TOTAL	13.709.767	15.122.135	15.753.180	16.176.587	16.912.493	17.791.587	18.565.447	19.204.032	19.874.975	20.321.811
1. PREVIDENCIÁRIOS	11.754.250	13.157.540	13.809.718	14.268.898	14.738.242	15.364.805	15.991.569	16.510.332	17.060.413	17.431.361
1.1. Aposentadorias	7.269.978	8.532.691	9.107.895	9.423.325	9.738.959	10.216.263	10.693.986	11.094.956	11.413.959	11.618.556
1.1.1. Idade	3.566.854	4.628.784	5.043.041	5.101.356	5.144.422	5.242.976	5.439.435	5.658.406	5.876.257	6.004.949
1.1.1.1 Urbanos	1.018.572	1.137.158	1.225.435	1.314.161	1.374.774	1.432.130	1.485.335	1.531.534	1.571.217	1.596.869
1.1.1.2 Rurais	2.548.282	3.491.626	3.817.606	3.787.195	3.769.648	3.810.846	3.954.100	4.126.872	4.305.040	4.408.080
1.1.2. Tempo de Serviço	1.662.830	1.867.446	2.021.955	2.271.376	2.542.621	2.891.046	3.126.386	3.222.555	3.275.652	3.320.582
1.1.3. Invalidez	2.040.294	2.036.461	2.042.899	2.050.593	2.051.916	2.082.241	2.128.165	2.213.995	2.262.050	2.293.025
1.2 Pensões	3.827.411	4.009.414	4.137.934	4.323.021	4.479.599	4.640.886	4.799.365	4.953.949	5.112.273	5.231.740
1.3 Outros¹	656.861	615.435	563.889	522.552	519.684	507.656	498.218	461.427	534.181	581.065
2. ACIDENTÁRIOS	511.648	527.201	540.404	560.537	575.785	607.773	625.933	638.785	652.304	667.690
3. ASSISTENCIAIS	1.443.869	1.437.394	1.403.058	1.347.152	1.598.466	1.816.009	1.947.945	2.054.915	2.162.258	2.222.760

Fonte: Anuário Estatístico da Previdência Social de 2001 e 1999 (Suplemento Histórico). Elaboração do autor.

Nota:1. Inclui salário-família e maternidade, abonos e auxílios (doença, reclusão e acidente).

Tabela 4.15
Taxas médias de crescimento anual da quantidade de benefícios
em manutenção da Previdência Social: 1985-2001 (% a.a.)

Classificação	1985/1989	1990/1994	1995/1998	1999/2001
TOTAL	3,20	6,00	4,70	2,9
1. PREVIDENCIÁRIOS	3,30	6,90	3,90	2,7
1.1. Aposentadorias	3,10	9,60	4,30	2,3
1.1.1. Idade	3,60	14,90	2,20	3,0
1.1.1.1 Urbanos	9,90	9,80	4,20	2,1
1.1.1.2 Rurais	1,60	16,80	1,40	3,3
1.1.2. Tempo de Serviço/Contribuição	3,40	9,20	11,20	1,5
1.1.3. Invalidez	2,10	0,50	1,20	1,8
1.2 Pensões	5,70	4,20	3,50	2,8
1.3 Outros¹	- 3,00	-6,60	-1,60	12,2
2. ACIDENTÁRIOS	9,60	4,70	3,70	2,2
3. ASSISTENCIAIS	0,25	-0,90	13,10	4,0

Fonte: Tabela 4.14. Elaboração do autor.

Nota:1. Inclui salário-família e maternidade, abonos e auxílios (doença, reclusão e acidente).

INSS. Nesse sentido, seu superávit primário passou de uma média de 0,2% do PIB de 1995/1998 para 0,4% do PIB em 1999/2001. Resultado, portanto, oposto do verificado entre 1990/1994 e 1995/1998, quando se registrou um elevado declínio do superávit primário da previdência social (Tabela 4.16).

Quanto às demais rubricas do resultado primário, tem-se o seguinte cenário (Tabela 4.10). A despesa do FAT, em média, passou de 0,5% do PIB de 1995/1998 para 0,6% do PIB em 1999/2001. Por outro lado, as despesa com subsídios e formação bruta de capital fixo, mais uma vez, declinaram. No primeiro caso, o gasto médio que era de 0,4% do PIB em 1995/1998 diminuiu para 0,3% do PIB de 1999/2001. Já os investimentos, para os mesmos períodos, passaram de 0,6% do PIB para 0,5% do PIB, com implicações negativas para a infra-estrutura econômica do País (Tabela 4.10).

Além disso, os cortes realizados em diversas rubricas podem também ser observados quando se examina as despesas por função, cuja principal característica, no período 1999/2001, foi o declínio de seus componentes (Tabela 4.10). Nesse sentido, a defesa teve seu gasto médio diminuído de 1,1% do PIB de 1995/1998 para 1% do PIB em 1999/2001. Já as despesas com serviços econômicos, mantiveram a tendência de queda ao longo dos anos noventa e declinaram de 1,6% do PIB em 1995/1998 para apenas 1,2% do PIB de 1999/2001, com implicações negativas para as taxas de crescimento e a expansão futura da economia. Em relação à saúde, para os mesmos períodos, a passagem foi de 2,0% do PIB para 1,9% do PIB. Quanto à educação, sua despesa média caiu de 1,4% do PIB em 1995/1998 para 1,2% do PIB de 1999/2001. E a situação da educação não foi mais dramática devido à despesa realizada em 1999 que foi de 1,6% do PIB, elevando sua média. Porém, considerando o biênio 2000/2001 em relação ao período 1998/1999, verificou-se uma queda de 37,5% nas despesas com essa rubrica. Finalmente, considerando o

Tabela 4.16
Resultado primário da Previdência Social
em % do PIB: 1980-2001

Ano	Receitas		Receita Total C= A+B	Despesas com benefícios (D)	Déficit Primário ² (D) -(C)
	Contribuições (A)	Transferências da União ¹ (B)			
1980	4,50	0,30	4,80	3,50	-1,30
1981	4,90	0,50	5,40	3,90	-1,50
1982	5,90	0,30	6,20	4,20	-2,00
1983	5,20	0,50	5,70	4,20	-1,50
1984	4,60	0,60	5,20	3,70	-1,50
1985	4,60	0,20	4,80	3,20	-1,60
1986	4,90	0,20	5,10	3,40	-1,70
1987	4,50	0,04	4,54	2,60	-1,94
1988	4,10	0,03	4,13	2,50	-1,63
1989	4,30	1,10	5,40	2,70	-2,70
1990	5,10	0,60	5,70	3,30	-2,40
1991	4,40	0,50	4,90	3,40	-1,50
1992	4,40	0,20	4,60	4,20	-0,40
1993	5,20	0,50	5,70	5,10	-0,60
1994	4,80	0,50	5,30	4,90	-0,40
1995	4,90	0,60	5,50	5,00	-0,50
1996	5,20	0,40	5,60	5,30	-0,30
1997	5,05	0,60	5,65	5,50	-0,15
1998	4,90	1,30	6,20	6,10	-0,10
1999	5,10	1,60	6,70	6,10	-0,60
2000	5,00	1,40	6,40	6,00	-0,40
2001	5,20	1,60	6,80	6,40	-0,40
Média					
1980/89	4,8	0,4	5,2	3,4	-1,8
1990/94	4,8	0,5	5,3	4,2	-1,1
1995/98	5,0	0,7	5,7	5,5	-0,2
1999/01	5,1	1,5	6,6	6,2	-0,4

Fonte: Anuário Estatístico da Previdência Social de 2001 e de 1999 (Suplemento Histórico).
 Elaboração do autor.

Nota: 1. De 1980 a 1991, inclui outras transferências correntes.

2. Sinal negativo (-) significa superávit.

somatório do gasto em saúde, educação e serviços econômicos, despesas que efetivamente geram externalidades positivas para o resto do sistema econômico, sua média passou de 4,9% do PIB de 1995/1998 para 4,3% do PIB em 1999/2001⁴.

Em suma, o crescimento do gasto primário total do Governo Federal entre 1995/1998 e 1999/2001 não decorreu de aumentos generalizados em todas as rubricas que compõe seu resultado fiscal. Este se concentrou nas despesas com transferências intergovernamentais, benefícios do INSS, inativos da União e com o FAT, como analisado anteriormente. Já as despesas em consumo, subsídios e formação bruta de capital fixo bem como os gastos em saúde, educação e serviços econômicos apresentaram declínio, fato omitido nas análises de Castro (2002), Giambiagi (2002b e 2003), Langoni (2002) e Velloso (2002). Portanto, a tese defendida pelos referidos autores de que todos os grandes itens do gasto primário da União tiveram um crescimento maior que o PIB após 1994 e que o ajuste fiscal de 1999/2001 foi obtido integralmente por aumento da carga tributária não encontra respaldo na realidade.

Por outro lado, analisando as despesas financeiras, constata-se que estas apresentaram a maior variação entre os itens que compõem o déficit operacional da União (resultado primário + despesas com juros reais). Nesse sentido, as despesas com juros reais, em média, passaram de 2,9% do PIB de 1995/1998 para 4,0% do PIB em 1999/2001, um incremento de 37,9%. Assim, devido à presença desses gastos, a ocorrência de um elevado superávit primário médio de 2,1% do PIB entre 1999 e 2001 não evitou o aparecimento de recorrentes déficits operacionais (Tabela 4.10).

Dentre os fatores que contribuíram para a elevar o gasto com juros destacaram-se: as elevadas taxas de juros reais e a desvalorização cambial. No caso das taxas de juros, não obstante o declínio ocorrido no período, uma média

4. Esta última média também apresentou um valor menor do que o verificado entre 1990 e 1994, período marcado por redução nos gastos públicos.

de 11,3% em 1999/2001 contra 22,9% de 1995/1998, estas ainda se mantiveram bastante elevadas (Tabela 4.17). É um importante fator para essa redução das taxas de juros, decorreu da mudança no regime cambial. Com a flutuação do câmbio, a partir de janeiro de 1999, concedeu-se um maior grau de independência à política monetária doméstica. Desta forma, as estratosféricas taxas de juros⁵ deixaram de ser utilizadas pelo Banco Central do Brasil como instrumento para defender uma taxa de câmbio sobrevalorizada. No entanto, devido à deterioração das contas externas, como destacado na seção anterior, o País manteve-se ainda prisioneiro de elevadas taxas de juros reais entre 1999 e 2001 (Coutinho, 2002).

Quanto ao câmbio, este apresentou uma grande variação entre dezembro de 1998 e dezembro de 2001. Ao longo de 1999, 2000 e 2001, a desvalorização real da taxa de câmbio – descontada pelo IPC – foi de 40%, 0,3% e 11,5%. Como uma parcela da dívida líquida da União estava em moeda estrangeira ou corrigida pela taxa de câmbio, a desvalorização cambial descrita acima, contribuiu sobremaneira para elevar suas despesas financeiras, notadamente no ano de 1999.

Além da variação da taxa de câmbio, a mudança na composição da dívida mobiliária interna federal (DIMIF) também teve impactos negativos sobre o gasto público. Em dezembro de 1994, apenas 8,3% da DIMIF (R\$ 5,1 bilhões ou 1,5% do PIB) estavam indexados ao câmbio, porém, com o aumento da vulnerabilidade externa da economia brasileira, esta proporção chegou a dezembro de 1998 correspondendo 21,0% da DIMIF (R\$ 68,0 bilhões ou 7,4% do PIB). E essa crescente dolarização da dívida interna associada à desvalorização cambial no início de 1999, protegeu parte do setor privado

5. Segundo Barbosa (2000), as estratosféricas taxas de juros reais utilizadas para defender a sobrevalorização da taxa de câmbio, entre 1995 e 1998, só eram comparáveis aquelas observadas no mercado de agiotagem.

Tabela 4.17
Taxa de Juros Reais em %
1994/2001

Período	1994		1995		1996		1997		1998		1999		2000		2001	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
1. Taxa de Juros Interna¹																
Janeiro	0,40	2,03	2,00	3,73	0,78	1,94	0,14	1,21	1,77	2,07	1,53	-17,99	0,44	-15,51	0,62	1,72
Fevereiro	-0,30	0,02	2,10	3,98	1,58	1,64	1,24	1,07	2,10	1,48	0,95	-19,65	1,39	9,35	0,61	-1,37
Março	1,10	-1,09	2,40	-1,48	2,00	1,71	0,47	0,86	1,97	1,60	2,32	4,21	0,93	10,46	0,69	-2,97
Abril	2,80	3,20	1,90	2,30	1,36	1,61	1,06	1,26	1,84	1,03	1,82	14,60	1,04	-0,19	0,32	-3,58
Maio	5,00	2,93	3,80	5,29	0,32	1,50	1,28	0,89	1,40	1,01	1,91	2,64	1,08	-1,82	0,92	-3,28
Junho	2,80	5,29	1,40	2,22	0,75	1,35	0,90	1,01	1,32	1,04	1,01	-3,04	1,40	2,48	0,74	-2,07
Julho	1,30	-4,70	1,70	2,34	0,83	1,35	1,50	1,02	2,09	1,09	0,45	-0,31	-0,58	1,90	0,14	-2,21
Agosto	0,80	8,24	2,50	2,40	1,97	1,32	1,63	0,90	1,65	0,59	1,08	-2,77	0,54	0,77	1,05	-0,20
Setembro	2,20	8,10	4,40	2,12	1,76	1,30	0,99	1,06	2,51	1,68	1,29	0,56	1,17	-0,43	1,19	-4,79
Outubro	1,00	6,48	2,90	2,37	1,64	1,29	1,32	1,08	2,97	2,28	0,45	-2,29	1,26	-0,89	0,81	-1,00
Novembro	1,60	4,80	1,50	2,51	1,51	1,28	2,19	2,37	2,82	2,17	0,26	3,46	0,87	-2,27	0,53	9,24
Dezembro	3,20	3,26	2,50	2,21	0,91	1,10	2,26	2,35	1,40	1,41	0,99	6,39	0,57	0,40	0,68	9,12
Acumulado no ano	24,10	44,56	33,30	34,19	16,50	18,80	16,00	16,12	26,60	18,86	14,97	-18,16	10,48	1,56	8,61	-2,93
2. Taxa de Juros Externa Anual²		1,60		2,88		2,28		3,09		3,74		2,71		2,79		2,65
3. Diferencial entre Taxa de Juros Interna (B) e Externa Anual³		42,28		30,43		16,22		12,63		14,57		-20,31		-1,25		-5,50

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números e Conjuntura Econômica, vários números. Elaboração do autor.

Notas: 1. Taxa Over-Selic: A) deflacionada pelo IGP de 1994/1998 e pelo IPC de 1999/2001 e; B) deflacionada pela variação cambial.

2. Taxa média do Federal Funds (EUA) deflacionada pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC) dos EUA.

3. Representa o lucro ou prejuízo para o investidor externo.

endividado em dólares, permitiu lucros exorbitantes para as instituições financeiras, no entanto, socializou o prejuízo nas finanças públicas. Assim, em virtude dessa assimetria, Cardoso (2002) e Barbosa (2003) defendem acertadamente a idéia de que o Estado não deveria emitir títulos públicos com correção cambial, a fim de não incorrer em enormes perdas, como verificado no Brasil no início de 1999. Sobre esse período, Saad Filho e Moraes (2002, p.17 e 18) colocam:

“A desvalorização do real foi diferente das outras crises cambiais nos anos noventa. Estas surpreenderam a maioria dos agentes e desvalorizaram grandes capitais, especialmente no sudeste da Ásia. No Brasil, a iminência do colapso cambial era evidente, e trouxe vultosos ganhos aos grandes capitais, especialmente financeiros. O impacto da desvalorização sobre a dívida líquida do setor público entre dezembro de 1998 e junho de 1999 foi de R\$ 43,6 bilhões; além disso, o Banco Central perdeu cerca de R\$ 7,8 bilhões no mercado futuro de dólares, elevando o impacto fiscal da desvalorização cambial para 5,6% do PIB. Em contrapartida, algumas instituições financeiras lucraram, apenas em janeiro, duas vezes mais que em todo o ano anterior. A crise cambial demonstrou que o Brasil tem um Estado previdenciário às avessas, que protege com eficiência os ganhos de capital (especialmente financeiros) à custa dos trabalhadores e, secundariamente, do capital produtivo”(grifo nosso).

Em suma, a combinação de elevadas taxas de juros reais e desvalorização cambial exerceram um papel importante para o crescimento das despesas financeiras da União. Por sua vez, estas foram decisivas para o aparecimento de recorrentes déficits operacionais, uma média de 1,9% do PIB em âmbito federal entre 1999 e 2001. Como nesse período, o nível de senhoriação foi em média 0,7% do PIB (Tabela 4.18), isto contribuiu para amortecer o crescimento da dívida líquida da União, que passou de 21% do PIB em 1998 para 29,0% do PIB em 2001 (Tabela 4.19).

Tabela 4.18
Déficit do Setor Público¹ e senhoriação
em % do PIB: 1985-2001

Ano	Déficit Público (A)	Senhoriação (B)	Variação da Dívida C= A-B
1985	4,7	2,5	2,2
1986	3,9	3,8	0,1
1987	5,9	2,9	3,0
1988	5,1	3,9	1,2
1989	7,4	5,5	1,9
1990	-1,4	5,2	-6,6
1991	0,2	3,0	-2,8
1992	1,7	3,7	-2,0
1993	0,7	3,5	-2,8
1994	-1,2	4,8	-6,0
1995	4,9	0,6	4,3
1996	3,8	-0,2	4,0
1997	4,3	1,4	2,9
1998	7,5	0,8	6,7
1999	3,4	1,0	2,4
2000	1,2	-0,1	1,1
2001	1,4	1,2	0,2
 Média			
1985/1989	5,4	3,7	1,7
1990/1994	0,1	4,1	-4,0
1995/1998	5,1	0,7	4,4
1999/2001	2,0	0,7	1,3

Fonte: Boletim do Banco Central, vários números.

Nota: 1. Conceito operacional. Abrange União, Estados, Municípios e Empresas Estatais.

Tabela 4.19
Dívida líquida do Setor Público
em % do PIB: 1988-2001

Discriminação	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1. Governo Federal	17,4	18,3	14,4	10,9	10,7	8,7	9,2	10,1	13,6	15,1	21,0	25,7	26,8	29,0
1.1 Dívida interna¹	2,5	6,8	0,4	-3,6	-0,6	0,9	3,0	6,6	12,0	13,2	16,7	17,7	19,3	20,6
1.2 Dívida externa	14,9	11,5	14,0	14,5	11,3	7,8	6,2	3,5	1,6	1,9	4,3	8,0	7,5	8,4
2. Estados e Municípios	6,6	5,8	6,6	6,9	9,2	9,3	9,8	10,6	11,5	13,0	14,4	16,3	16,2	18,5
2.1 Dívida interna	5,2	4,9	5,5	5,9	8,1	8,3	9,5	10,3	11,1	12,5	13,7	15,4	15,3	17,5
2.2 Dívida externa	1,4	0,9	1,1	1,0	1,1	1,0	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7	0,9	0,9	1,0
3. Empresas Estatais	21,5	14,8	17,5	17,5	15,8	14,2	7,0	6,6	5,8	2,8	2,9	2,8	2,2	1,6
3.1 Dívida interna	12,0	8,6	9,6	9,7	9,5	8,6	5,1	4,9	3,9	0,9	1,3	1,3	0,9	0,4
3.2 Dívida externa	9,5	6,2	7,9	7,8	6,3	5,6	1,9	1,7	1,9	1,9	1,6	1,5	1,3	1,2
4. Dívida líquida do Setor Público	45,5	38,9	38,5	35,3	35,7	32,2	26,0	27,3	30,9	30,9	38,3	44,8	45,2	49,1
4.1 Dívida interna	19,7	20,3	15,5	12,0	17,0	17,8	17,6	21,8	27,0	26,6	31,7	34,4	35,5	38,5
4.2 Dívida externa	25,8	18,6	23,0	23,3	18,7	14,4	8,4	5,5	3,9	4,3	6,6	10,4	9,7	10,6
5. Base monetária²	1,5	1,3	2,5	1,5	1,4	1,0	3,6	3,1	2,4	3,6	4,3	4,6	4,2	4,3
6. Dívida com base monetária (4+5)	47,0	40,2	41,0	36,8	37,1	33,2	29,6	30,4	33,3	34,5	42,6	49,4	49,4	53,4

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

Nota: 1. Exclui a base monetária. Além disso, o saldo pode ser negativo, devido ao fato de o volume de crédito ser maior do que o passivo.

2. Refere-se a dezembro.

Além dos déficits operacionais da União, o crescimento da dívida externa da União de 1999/2001 também foi importante para a elevação de sua dívida líquida total. Nesse sentido, aquela passou de 4,3% do PIB (ou 20,5% da dívida líquida total da União) em 1998 para 8,4% do PIB (ou 29% da dívida líquida total da União) em 2001 (Tabela 4.19). E a razão desse crescimento esteve relacionada, principalmente, à desvalorização cambial e ao nível de reservas internacionais. No primeiro aspecto, para um dado estoque de dívida externa, a ocorrência de uma elevada desvalorização cambial implica em uma variação significativa do valor da dívida externa em moeda nacional⁶. Assim, a forte desvalorização da taxa de câmbio no final dos anos noventa contribuiu sobremaneira para que a dívida externa da União se elevasse de 4,3% do PIB em 1998 para 8,0% do PIB em 1999. No segundo aspecto, a queda do nível de reservas internacionais depois de dezembro de 1998 implicou também no aumento da dívida externa líquida da União entre 1999 e 2001⁷ (Tabelas 4.19 e 4.20). Portanto, nesse período, a dívida externa da União foi caracterizada pela combinação de fatores exatamente opostos aos de 1995/1998: elevada desvalorização da taxa de câmbio e queda do estoque de reservas internacionais. Finalmente, cabe destacar que a relação dívida líquida da União/dívida líquida total do setor público passou de 54,8% para 59,1% em 2001.

6. Cabe destacar que o crescimento da dívida pública provocado pela desvalorização cambial é contabilizado também como ajuste patrimonial. Além disso, segundo o Bacen, a diferença entre os ajustes patrimoniais e as privatizações, no âmbito do setor público, obteve uma média de 4,3% do PIB de 1999/2001, fato que contribuiu para elevar sua dívida líquida nesse período.

7. O nível de reservas em dezembro de 1998 era de US\$ 43,6 bilhões. Já no período 1999/2001, considerando o mês de dezembro de cada ano, esse estoque declinou e obteve uma média de 34,7 bilhões (Tabela 4.20). Como no cálculo da dívida externa líquida da União as reservas internacionais são subtraídas, um declínio dessas implica em aumento das obrigações externas do Governo Federal.

Tabela 4.20
Reservas internacionais do
Banco Central do Brasil
em US\$ milhões: 1990-2001

Fim de Período	Critério de Caixa¹
1990	8.751
1991	8.552
1992	19.008
1993	25.878
1994	36.471
1995	50.449
1996	59.039
1997	51.359
1998	
Junho	70.060
Julho	69.368
Agosto	66.480
Setembro	44.986
Outubro	41.562
Novembro	40.289
Dezembro	43.617
1999	
Janeiro	35.177
Fevereiro	34.643
Março	32.873
Abril	43.380
Maio	43.362
Junho	40.417
Julho	41.346
Agosto	41.126
Setembro	41.943
Outubro	39.255
Novembro	41.379
Dezembro	35.554
2000	
Janeiro	36.771
Fevereiro	37.590
Março	38.429
Abril	28.031
Maio	27.888
Junho	27.581
Julho	28.625
Agosto	30.978
Setembro	31.154
Outubro	30.239
Novembro	32.477
Dezembro	32.949
2001	
Janeiro	35.548
Fevereiro	35.400
Março	34.407
Abril	34.653
Maio	35.446
Junho	37.308
Julho	35.532
Agosto	36.263
Setembro	40.037
Outubro	37.481
Novembro	37.220
Dezembro	35.844

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números

Nota: 1. Conceito operacional do Banco Central, contemplando haveres prontamente disponíveis.

Quanto à dívida líquida dos Estados e Municípios, esta também apresentou crescimento. Os seus recorrentes superávits primários obtidos em 1999/2001 não evitaram o surgimento de déficits operacionais (Tabela 4.21). Estes por sua vez, pressionaram sua dívida líquida que passou de 14,4% do PIB em 1998 para 18,5% do PIB em 2001. Porém, sua participação na dívida líquida total do setor público se manteve constante em 37,7% nesse período (Tabela 4.19). Já a dívida das empresas estatais, apresentou um comportamento oposto ao verificado no âmbito da União. Esta declinou de 2,9% do PIB em 1998 para 1,6% do PIB em 2001 (Tabela 4.19). Além disso, sua participação relativa na dívida total do setor público caiu de 7,6% para 3,2%, considerando o mesmo período. E um importante fator para a ocorrência desse declínio, esteve associado aos repetidos superávits operacionais obtidos pelas empresas estatais de 1999/2001 (Tabelas 4.21). Desta forma, assim como ocorreu entre 1995 e 1998, o Governo Federal se constituiu na única entidade do setor público onde se verificou tanto um crescimento absoluto quanto relativo de sua dívida líquida no período 1998/2001.

E como agravante desse quadro a nível federal, a maioria dos títulos da dívida mobiliária interna federal (DIMIF), após meados de 1998, passou a ser indexado à taxa de juros Selic e à taxa cambial⁸. Com isso, uma elevação na taxa de juros básica da economia (Selic), para conter a inflação ou atrair capital externo para fechar o balanço de pagamentos, ou a ocorrência de desvalorização cambial ampliava consideravelmente as despesas financeiras da União.

Assim, além dos déficits em conta corrente, o crescimento da dívida pública e a deterioração de sua composição (condições de pagamento) também

8. Segundo o Boletim do Banco Central (vários números), em maio de 1998, 21,1% da DIMIF estava indexada à taxa Selic, 17,7% à taxa de câmbio e 55,6% à taxa de juros pré-fixada. No entanto, a partir desta data, ocorreu uma mudança desfavorável em sua composição, e em dezembro de 2001 seu perfil era o seguinte: 54,4% estava indexada à taxa Selic; 29,5% à taxa de câmbio; e apenas 8,1% era composta por títulos com taxa de juros pré-fixada.

Tabela 4.21
Necessidades de financiamento do Setor Público¹
fluxos em 12 meses em (%) do PIB: 1993-2001

Discriminação	Dez. 1993	Dez. 1994	Dez. 1995	Dez. 1996	Dez. 1997	Dez. 1998	Dez. 1999	Dez. 2000	Dez. 2001
Total Operacional	0,70	-1,2	4,9	3,8	4,3	7,5	3,4	1,2	1,4
Governo federal e Bacen	0,60	-1,6	1,7	1,6	1,8	5,2	3,2	1,3	1,4
Governos estaduais e municipais	0,05	0,8	2,3	1,8	2,3	1,8	0,5	0,7	0,5
Empresas estatais	0,05	-0,4	0,9	0,4	0,2	0,6	-0,3	-0,8	-0,5
Total primário	-2,30	-5,2	-0,3	0,1	1,0	0,0	-3,2	-3,5	-3,7
Governo federal e Bacen	-0,90	-3,2	-0,5	-0,4	0,3	-0,6	-2,4	-1,9	-1,9
Governos estaduais e municipais	-0,60	-0,8	0,2	0,6	0,8	0,2	-0,2	-0,5	-0,9
Empresas estatais	-0,80	-1,2	0,1	-0,1	-0,1	0,4	-0,6	-1,1	-0,9
Total juros reais	3,00	4,0	5,2	3,7	3,4	7,5	6,6	4,7	5,1
Governo federal e Bacen	1,50	1,6	2,2	2,0	1,5	5,8	5,5	3,2	3,3
Governos estaduais e municipais	0,70	1,5	2,2	1,3	1,5	1,6	0,7	1,3	1,4
Empresas estatais	0,80	0,8	0,8	0,4	0,4	0,1	0,4	0,2	0,4

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

Nota: 1. (+) Déficit e (-) Superávit.

contribuíram para a manutenção das taxas de juros reais em nível elevado entre 1999 e 2001. No primeiro caso, a taxa de juros real deveria ser alta para favorecer o influxo de capitais externos e com isso financiar os déficits em conta corrente. Já no segundo ponto, tem-se a seguinte explicação: quanto mais a dívida pública cresce e sua composição se deteriora, mais altas serão as taxas de juros reais exigidas pelo mercado financeiro, em virtude do maior risco de *default* por parte do governo (Llussá, 1997).

Nesse sentido, para se obter o declínio das taxas de juros reais, importante para elevar o crescimento do país e reduzir as despesas financeiras do setor público⁹, é necessário a diminuição da vulnerabilidade externa da economia bem como a mudança nas condições de pagamento do estoque da dívida pública via renegociação. No primeiro caso, seu equacionamento não transita por cortes adicionais nos gastos públicos não-financeiros, mas mediante a presença de superávits comerciais expressivos ao longo do tempo, capazes de contrabalançar o déficit estrutural na conta de serviços (juros, lucros e dividendos), cuja média foi de US\$ 18,9 bilhões entre 1999 e 2001, tese defendida também por Coutinho, Sampaio e Appy (2002). Adicionalmente, para a obtenção dos superávits comerciais, o Estado deverá ter uma participação ativa através de uma política industrial e de comércio exterior destinadas à promoção das exportações e de substituição de importações. Quanto ao segundo aspecto, sua viabilidade decorre da confiança dos agentes do mercado financeiro de que os superávits primários do setor público serão suficientes para estabilizar ou

9. Por outro lado, cabe destacar que a manutenção das taxas de juros reais em níveis elevados, por desestimularem fortemente o investimento produtivo, são incompatíveis com a retomada do crescimento econômico numa perspectiva de médio e longo prazos. Ademais, uma taxa de juros elevada piora a percepção de riscos dos investidores estrangeiros sobre o país, ao invés de atraí-los. Sobre esse ponto, Bresser Pereira e Nakano (2002, p. 164) colocam: “(...) queremos sugerir que também é importante na determinação do risco-Brasil a influência das taxas de juros definidas pelo Banco Central sobre esse risco. A taxa de juros interna contamina a taxa externa. Essa contaminação se estende, a nosso ver, às próprias classificações de risco feitas pelas agências. Se o governo brasileiro estabelece uma taxa de juros de curto prazo tão alta, deve ser mesmo um país arriscado”.

reduzir a relação dívida pública/PIB em termos intertemporais (Cirne de Toledo, 2002; Giambiagi e Além, 1999). Desta forma, seria viável negociar com o mercado financeiro a possibilidade da DIMIF ser composta predominantemente por títulos com taxa de juros pré-fixada ou indexada a um índice de preços ao consumidor. Assim, um aumento na taxa de juros de curto prazo (Selic) ou uma desvalorização cambial traria consigo efeitos menos perversos sobre as despesas financeiras da União.

4.4 Conclusões

Uma importante característica da economia brasileira entre 1999 e 2001 consistiu na queda do influxo de capital. Como a balança de transações correntes continuou a registrar elevados déficits, verificou-se nesse período um agravamento das contas externas. E diante desse cenário adverso, embora tenha ocorrido o abandono da âncora cambial no início de 1999 e o setor público registrasse enormes superávits primários, as elevadas taxas de juros reais continuaram presentes na política econômica com implicações negativas para a economia. Assim, em virtude do declínio nos investimentos, ocorreu uma redução na taxa média de crescimento econômico, que por sua vez, resultou em deterioração do salário real e no aumento da taxa de desemprego.

Adicionalmente, as elevadas taxas de juros reais propiciaram também o crescimento das despesas financeiras da União que, mais uma vez, se tornaram no principal elemento para a ocorrência de repetidos déficits operacionais, contribuindo assim, para a elevação de sua dívida líquida no período 1999/2001. Por outro lado, as contas primárias obtiveram uma melhora significativa, cujo resultado se originou do crescimento da carga tributária, uma vez que o gasto total médio apresentou uma elevação. Porém, deve-se ressaltar que não ocorreram aumentos generalizados nos gastos primários. Pelo contrário,

importantes rubricas como saúde, educação e serviços econômicos, despesas que efetivamente geram externalidades positivas para o resto do sistema econômico sofreram cortes. Além disso, esse esforço fiscal do lado primário, como destacado acima, não evitou o aparecimento de recorrentes déficits operacionais tampouco contribuiu para melhorar as contas externas.

Assim, em função dos fatos expostos anteriormente, se depreende que o grande desafio a ser enfrentado pela economia brasileira na atualidade consiste em reduzir sua vulnerabilidade externa. O equacionamento desse problema, porém, não transita por cortes adicionais nos gastos públicos não-financeiros, mas mediante a presença de superávits comerciais expressivos ao longo do tempo, capazes de contrabalançar o déficit estrutural na conta de serviços (juros, lucros e dividendos) do balanço de pagamentos. Ademais, outro objetivo a ser perseguido pelo governo, consiste em estabelecer a confiança dos agentes do mercado financeiro de que os superávits primários do setor público serão suficientes para estabilizar ou reduzir a relação dívida pública/PIB em termos intertemporais, e com isso, permitir uma mudança nas condições de pagamento do estoque da dívida pública. Dessa maneira, seria possível reduzir de forma segura e não reversível as taxas de juros reais do País, o que propiciaria, de um lado, elevar o crescimento econômico, de outro, obter um declínio nas despesas financeiras do Governo Federal. Portanto, defende-se a idéia de que o equilíbrio fiscal, definido como a capacidade do Estado em estabilizar ou reduzir a relação dívida pública/PIB ao longo do tempo, deve ser obtido não através da manutenção ou elevação dos atuais superávits primários, mas pelo declínio das taxas de juros reais domésticas e maior crescimento econômico.

E sobre esse último aspecto, no capítulo seguinte se demonstrará a seguinte idéia: com a presença de menores taxas de juros reais – em virtude da redução da vulnerabilidade externa e da melhora nas condições de pagamento do

estoque da dívida pública, conforme destacado anteriormente – e maior crescimento econômico é perfeitamente factível reduzir a atual meta de superávit primário, 4,25% do PIB em 2003, sem elevar a relação dívida pública/PIB ao longo do tempo. Além disso, serão mostrados exemplos de países que privilegiaram as despesas primárias em detrimento dos gastos financeiros e, como consequência, apresentaram um melhor desempenho econômico do que outros que adotaram uma estratégia oposta.

Capítulo 5 – Uma Comparaçāo Internacional e a Trajetória da Dívida Pública/PIB entre 2003 e 2010

5.1 Introdução

Após o estudo da evolução fiscal da União em 1990/2001 efetuado nos capítulos anteriores, o presente capítulo tem o seguinte plano. Na segunda seção, será feito um esforço para comparar a ação dos governos centrais da Argentina, Coréia do Sul, Chile, Espanha, México, Tailândia e do Brasil entre 1985 e 2000, tendo como parâmetro a estrutura de suas despesas públicas e os resultados econômicos obtidos em termos de: taxas de crescimento do PIB; taxa de variação do salário real; taxa de desemprego; taxa de inflação; déficit público e saldo em conta corrente em relação ao PIB. Com isso, pretende-se examinar a alocação dos gastos públicos em países de nível similar de desenvolvimento ao do Brasil e como se comportaram alguns indicadores econômicos dessas economias.

Já o restante do capítulo tratará da dívida pública. A relação dívida líquida do setor público/PIB representa um dos indicadores para o acompanhamento fiscal e macroeconômico. E no caso do Brasil esta assume uma atenção especial. O crescimento da dívida pública junto com as elevadas taxas de juros reais se constituíram em elementos decisivos para a deterioração fiscal do setor público ao longo dos anos noventa. Assim, em virtude de sua importância para a atual política econômica, na terceira seção são feitas simulações sobre o comportamento da dívida pública entre 2003 e 2010. Através desse exercício será calculada a sensibilidade da dívida pública aos seguintes parâmetros: superávit primário; senhoriação; taxa de juros real; taxa de

crescimento real do PIB. Na quarta seção, em função dos parâmetro definidos anteriormente serão elaboradas várias alternativas para a magnitude do superávit primário necessário para estabilizar a dívida pública em termos intertemporais. Finalmente, na quinta seção são apresentadas as conclusões.

5.2 Uma Comparação do Perfil de Atuação do Estado no Brasil e em Outros Países Selecionados

5.2.1 A Metodologia Utilizada

Os países selecionados para se fazer a comparação com o Brasil foram obtidos pelo critério do Produto Nacional Bruto (PNB) per capita, presente no World Development Report 2000/2001, do Banco Mundial. Por esse critério¹, enquanto a Espanha é considerado um país de renda per capita alta as economias do Brasil, Argentina, Coréia do Sul, Chile, México, Tailândia são classificadas como de renda per capita média,. Já em relação à estrutura das despesas e aos resultados econômicos obtidos, os dados foram coletados do Fundo Monetário Internacional² (FMI). Além disso, como os países listados apresentam diferenças entre si, esses foram agrupados de acordo com suas características mais semelhantes em termos de padrão de gastos como proporção do PIB e envolveu os seguintes itens: despesas por função (saúde + educação + serviços econômicos); gastos primários (transferências intergovernamentais + consumo + assistência e previdência + subsídios + formação bruta de capital fixo) e pagamentos de juros. Nesse sentido foram utilizados os seguintes

1. A classificação dos países, segundo o Banco Mundial, obedeceu aos seguintes níveis do PNB per capita de 1999:

a) até US\$ 755,0 – baixa renda;
 b) de US\$ 756,0 a US\$ 9.265,0 – renda média;
 c) US\$ 9.266 ou mais – renda alta.

2. Os dados foram obtidos das seguintes publicações do FMI: Government Finance Statistics Yearbook e International Financial Statistics Yearbook.

parâmetros para agrupá-los. O primeiro, se relaciona ao volume das despesas por função. O segundo, é baseado no quociente dos pagamentos de juros pelos gastos primários, ao passo que o terceiro, é definido pelo seguinte critério: pagamento de juros sobre as despesas por função. Adicionalmente, cabe destacar que a escolha desses parâmetros possibilita responder a seguinte questão: os países que registraram crescimento em suas despesas por função e/ou declínio nos gastos financeiros em relação ao gasto total apresentaram melhor desempenho econômico do que aqueles que adotaram estratégia oposta ?

Assim, pela metodologia definida acima, os governos centrais dos países analisados foram divididos em três grupos. O Grupo “A”, formado pela Coréia do Sul, Tailândia e Chile, apresentou o seguinte perfil de gastos entre 1985/1989 e 1990/2000 (Tabela 5.1): aumento nas despesas por função; e as despesas financeiras perderam importância relativa em relação aos demais gastos. Já o Grupo “B”, composto pela Espanha e Argentina (Tabela 5.2), teve uma estrutura de despesa oposta da verificada no grupo “A”. Assim, considerando os mesmos períodos, se presenciou a queda das despesas por função e os pagamentos de juros passaram a ter maior peso na estrutura dos dispêndios, o que corresponde a uma trajetória de gastos semelhante a do Brasil (Tabela 5.3). Finalmente, tem-se uma posição intermediária, com o Governo Central do México, Grupo “C”, apresentando o seguinte perfil de dispêndios: as despesas por função foram reduzidas, mas por outro lado, os gastos financeiros perderam importância relativa (Tabela 5.4).

5.2.2 Os Resultados Econômicos Obtidos e o Papel do Estado

Analizando inicialmente a taxa de crescimento do PIB, salário real e taxa de desemprego entre 1985/1989 e 1990/2000, consta-se que os países do

Tabela 5.1
Indicadores fiscais e econômicos do Grupo A
Governo Central da Coréia do Sul, Chile e Tailândia: 1985-2000

Indicadores fiscais em % do PIB	Governo Central da Coréia do Sul		Governo Central do Chile		Governo Central da Tailândia	
	1985/1989 (média)	1990/1997 (média)	1985/1989 (média)	1990/2000 (média)	1985/1989 (média)	1990/2000 (média)
A. Gastos primários¹	13,9	13,7	24,1	20,0	15,5	15,0
B. Pagamento de juros nominais	1,0	0,6	2,0	1,0	2,9	0,8
C. Despesa por função²	6,1	6,8	7,7	8,7	8,6	10,5
Relação B/A em %	7,2	4,4	8,3	5,0	18,6	5,3
Relação B/C em %	16,4	8,8	26,0	11,5	33,7	7,6
Indicadores econômicos		1990/2000 (média)				
1. Taxa de crescimento do PIB	9,0	7,1	6,7	6,1	9,0	5,0
2. Salário real – taxa de variação	10,3	5,6	...	3,3	...	...
3. Taxa de desemprego	3,2	3,2	8,1	6,6	3,5	1,7
4. Taxa de inflação	4,2	5,4	20,2	10,8	3,2	4,6
5. Déficit nominal % do PIB³	-1,6	-3,1	2,7	-0,8	2,3	-0,9
6. Saldo em conta corrente % do PIB	4,3	0,5	-4,1	-2,7	-2,0	-1,9

Fontes: Para Coréia do Sul, ver Tabela 5.6; para o Chile, ver Tabela 5.7; para a Tailândia, ver Tabela 5.8, situadas após a conclusão deste capítulo.

Notas: 1. Corresponde ao seguinte somatório: transferências intergovernamentais + consumo + assistência e previdência + subsídios + formação bruta de capital fixo.

2. Somas das seguintes despesas: educação + saúde + serviços econômicos.

3. Sinal de (-) significa superávit. Além disso, no caso da Coréia do Sul, os dados dessa rubrica se referem ao período 1990/1997.

Convenção estatística: (...) dados não disponíveis.

Tabela 5.2
Indicadores fiscais e econômicos do Grupo B
Governo Central da Espanha e Argentina: 1985-2000

Indicadores fiscais em % do PIB	Governo Central da Espanha		Governo Central da Argentina	
	1985/1989 (média)	1990/1997 (média)	1985/1989 (média)	1990/2000 (média)
A. Gastos primários¹	28,4	29,8	12,4	11,9
B. Pagamento de juros nominais	3,0	4,0	1,2	1,7
C. Despesa por função²	9,9	6,4	3,8	2,4
Relação B/A em %	10,6	13,4	9,7	14,3
Relação B/C em %	30,3	62,5	31,6	70,8
Indicadores econômicos		1990/2000 (média)		
1. Taxa de crescimento do PIB	4,2	2,8	-1,4	3,3
2. Salário real – taxa de variação	1,4	1,2	...	-0,8
3. Taxa de desemprego	19,6	19,3	5,6	10,5
4. Taxa de inflação	6,9	4,1	444,4	51,9
5. Déficit nominal % do PIB³	2,7	4,1	1,1	0,8
6. Saldo em conta corrente % do PIB	-0,2	-1,7	-2,1	-2,6

Fontes: Para Espanha, ver Tabela 5.9; para Argentina, ver Tabela 5.10, situadas após a conclusão deste capítulo.

Notas: 1. Corresponde ao seguinte somatório: transferências intergovernamentais + consumo + assistência e previdência + subsídios + formação bruta de capital fixo.

2. Somas das seguintes despesas: educação + saúde + serviços econômicos.

3. Sinal negativo (-) significa superávit. Além disso, no caso da Espanha, os dados dessa rubrica se referem ao período 1990/1997.

Convenção estatística: (...) dados não disponíveis.

Tabela 5.3
Indicadores fiscais e econômicos do
Governo Central do Brasil: 1985-2001

Indicadores fiscais em % do PIB	Governo Central do Brasil	
	1985/1989 (média)	1990/2001 (média)
A. Gastos primários¹	15,7	17,3
B. Pagamento de juros reais	2,1	2,4
C. Despesa por função²	6,0	4,7
Relação B/A em %	13,4	13,9
Relação B/C em %	35,0	51,1
Indicadores econômicos		
1. Taxa de crescimento do PIB	4,3	1,9
2. Salário real – taxa de variação	7,0	1,8
3. Taxa de desemprego	4,0	5,8
4. Taxa de inflação	471,7	223,0
5. Déficit operacional % do PIB	2,6	1,1
6. Saldo em conta corrente % do PIB	-0,2	-2,3

Fontes: Ver tabelas 4.9 e 4.10.

Notas: 1. Corresponde ao seguinte somatório: transferências intergovernamentais + consumo + assistência e previdência + subsídios + formação bruta de capital fixo.

2. Somas das seguintes despesas: educação + saúde + serviços econômicos.

Convenção estatística: (...) dados não disponíveis.

Tabela 5.4
Indicadores fiscais e econômicos do Grupo C
Governo Central do México: 1985-2000

Indicadores fiscais em % do PIB	Governo Central do México	
	1985/1989 (média)	1990/2000 (média)
A. Gastos primários¹	10,8	11,0
B. Pagamento de juros nominais	14,1	3,4
C. Despesa por função²	7,5	6,4
Relação B/A em %	130,0	31,0
Relação B/C em %	188,0	53,0
Indicadores econômicos		
1. Taxa de crescimento do PIB	1,2	3,6
2. Salário real – taxa de variação	1,7	...
3. Taxa de desemprego	...	3,0
4. Taxa de inflação	77,3	19,1
5. Déficit nominal % do PIB	9,0	0,9
6. Saldo em conta corrente % do PIB	-0,3	-3,6

Fontes: Ver Tabela 5.11 situada após a conclusão deste capítulo.

Notas: 1. Corresponde ao seguinte somatório: transferências intergovernamentais + consumo + assistência e previdência + subsídios + formação bruta de capital fixo.

2. Somas das seguintes despesas: educação + saúde + serviços econômicos.

Convenção estatística: (...) dados não disponíveis.

Grupo “A” obtiveram um melhor desempenho econômico que os países dos Grupos “B” e “C”. No caso específico da Coréia do Sul e Tailândia, não obstante a crise no leste asiático deflagrada em julho de 1997, esses países apresentaram uma taxa média de crescimento anual de 7,1% (Coréia do Sul) e 5% (Tailândia) no período 1990/2000 com implicações positivas para o nível de emprego e salários. E para consecução desses indicadores, o Estado desempenhou um importante papel. O Governo Central da Tailândia, por exemplo, como forma de contrabalançar os efeitos negativos da crise financeira de meados de 1997 sobre a atividade econômica elevou substancialmente os dispêndios com serviços econômicos, que passaram de 4,9% do PIB em 1996 para uma média de 10,5% do PIB em 1998/1999. Com essa postura, o Estado Tailandês pôde contribuir para que sua economia saísse da profunda recessão ocorrida em 1998 e alcançasse uma taxa média de crescimento anual de 4,5% já no biênio 1999/2000 (Tabela 5.8). Finalmente, os países do Grupo “B” apresentaram um pior desempenho econômico do que o México (Grupo “C”). Nesse caso, se tem como destaque a manutenção do elevado desemprego na Espanha e seu grande salto na Argentina ao longo dos anos noventa (Tabela 5.2).

Realizada a comparação acima, cabe nesse momento levantar a seguinte questão: Coréia do Sul, Chile e Tailândia apresentaram um bom desempenho em termos de taxas de crescimento econômico, variação de salário real e taxa de desemprego. Porém, é importante verificar se a obtenção desses resultados implicou em elevados déficits na conta corrente, descontrole da inflação e do déficit público nesses países. Examinando essas variáveis na Tabela 5.1, tem-se o seguinte quadro. Em relação à taxa de inflação, a Coréia do Sul e a Tailândia tiveram apenas uma pequena variação positiva nos índices de inflação anual, cujas médias permaneceram abaixo de 5,5% nos anos noventa. Já no Chile, a taxa média anual de inflação declinou de 20,2% em 1985/1989 para

10,8% no período 1990/2000. Quanto às contas fiscais, o resultado foi bastante positivo: nesse caso, todos os Governos Centrais do Grupo “A” apresentaram um superávit nominal nos anos 1990. E um importante elemento para a ocorrência desse fato residiu na queda de suas despesas financeiras nesse período. Essa melhora fiscal também pôde ser observada no Governo Central do México, Grupo “C”, que ao diminuir substancialmente os gastos com pagamento de juros, permitiu que seu déficit nominal médio se reduzisse de 9% do PIB em 1985/1989 para apenas 0,9% do PIB no período 1990/2000 (Tabela 5.4).

Por outro lado, o Governo Central da Espanha apresentou uma situação oposta. Assim, em virtude da elevação dos gastos financeiros ocorreu um crescimento de seu déficit nominal nos anos noventa. Já no caso do Governo Central da Argentina, embora tenha se registrado um aumento no pagamento de juros, não ocorreu um agravamento de seu déficit nominal no período 1990/2000 devido à redução de suas despesas primárias (Tabela 5.2). Finalmente, quanto às contas externas, verificou-se uma melhora no saldo médio em conta corrente no Chile e na Tailândia entre 1985/1989 e 1990/2000. Em relação à Coréia do Sul, a despeito de ter ocorrido uma deterioração em seu saldo médio, este ainda apresentou um valor positivo nos anos noventa. Por outro lado, deve-se destacar que todos os países do Grupo “B” e “C” apresentaram uma piora no saldo médio em conta corrente nos anos noventa. Portanto, o desempenho econômico alcançado pelos países do Grupo “A” não implicou em piora significativa do saldo médio em conta corrente nem tampouco em descontrole do déficit público e da inflação em suas economias.

Quanto à comparação do perfil dos gastos do Governo Central do Brasil com a estrutura de despesas dos países selecionados, tem-se que o mesmo se insere no Grupo “B”, como destacado anteriormente. De fato, examinando os dados do Governo Central do Brasil, se constata que ocorreu uma redução das despesas por função e que os gastos financeiros elevaram sua participação

relativa no dispêndio total entre 1985/1989 e 1990/2001 (Tabela 5.3). Em relação aos resultados econômicos obtidos, verificou-se uma substancial deterioração dos seguintes indicadores econômicos no período 1990/2001: a taxa média de crescimento foi de apenas 1,9% ao ano³, a menor registrada entre os países selecionados; e como conseqüência desse medíocre desempenho econômico, ocorreu uma forte queda na taxa de variação do salário real e aumento do desemprego no País. Além disso, cabe destacar que essa deterioração do quadro econômico não impediu o aumento do déficit em conta corrente nos anos noventa.

Em resumo, diante dos fatos descritos acima se evidenciou o importante papel do setor público para a economia dos países selecionados bem como a diferença de comportamentos e suas implicações diferenciadas em termos de desempenho. Ademais, como tem demonstrado a experiência da Coréia do Sul, Chile e Tailândia, Grupo “A”, caso o Estado privilegie os gastos primários, a alocação dos recursos em educação, saúde e serviços econômicos⁴ tornará o ambiente econômico favorável à elevação do PIB e, conseqüentemente, mais propício para o aumento do salário real e para a queda do desemprego. No entanto, há que se fazer uma ressalva. Devido à limitação dos recursos tributários e da necessidade de estabilizar ou reduzir a dívida

3. Um importante fator para o medíocre crescimento da economia brasileira, bem como para a elevação das despesas financeiras do setor público, nos anos noventa, foi a presença de elevadas taxas de juros reais. Dentre os países selecionados, o Brasil apresentou a maior taxa média de juros reais entre 1991 e 2000. Além disso, quando se considera um período mais recente e um maior número de países, o Brasil também se destaca na utilização de elevadas taxas de juros reais. Nesse sentido, segundo uma pesquisa feita pela consultoria GlobalInvest para a Folha de São Paulo, enquanto a taxa de juros real no Brasil foi de 12,2% entre janeiro de 1999 e setembro de 2002, a média registrada em vinte e três (23) países emergentes tinha sido de 4,6%, portanto, um valor bem abaixo do praticado no País. Sobre esse último ponto, ver a matéria “País tem o maior juro real do planeta” publicado na Folha de São Paulo, em 23.10.2002.

4. Por outro lado, conforme destacado anteriormente, os gastos públicos dos países do Grupo “B” apresentaram uma estrutura oposta da verificada no Grupo “A”. Nesse sentido, sugere-se para estudos futuros, a determinação dos fatores que levou o Estado a atuar de forma tão diferenciada entre os países selecionados.

pública/PIB ao longo do tempo, essa estratégia é incompatível com um elevado crescimento das despesas financeiras.

É com essa perspectiva que, através de simulações da trajetória da relação dívida pública/PIB, na próxima seção se demonstrará a seguinte idéia: com a presença de menores taxas de juros reais e maior crescimento econômico, o setor público brasileiro poderá reduzir a atual meta de superávit primário, 4,25% do PIB em 2003, sem elevar a relação dívida/PIB em termos intertemporais. Em contrapartida, a nível de Governo Federal se teria mais recursos para alocar em saúde, educação e serviços econômicos, dispêndios que realmente geram externalidades positivas para a economia⁵.

5.3 A Dinâmica da Relação Dívida Pública/PIB entre 2003 e 2010

As simulações da trajetória da relação dívida pública/PIB serão obtidas mediante a utilização da Equação 1, descrita abaixo. Esta fórmula⁶, presente em Batista Jr. (1989) e Giambiagi & Além (1999), apresenta a relação dívida /PIB a cada período de tempo assim definida:

$$d_t = d_{t-1} \cdot [(1+r)/(1+q)] - sp_t - b_t \quad (Equação\ 1)$$

onde: d_t = relação Dívida/PIB no período t;

d_{t-1} = relação Dívida/PIB no período $t-1$;

r = taxa de juros real;

q = taxa de crescimento real do PIB;

sp_t = superávit primário/PIB no período t;

b_t = senhoriação/PIB no período t.

5. Pode-se argumentar que a redução do superávit primário provocaria um excesso de demanda agregada em relação à capacidade de oferta agregada da economia, o que implicaria em aumento da inflação. No entanto, devido à atual conjuntura econômica, marcada por desempenho medíocre do PIB, queda do salário real e elevada taxa de desemprego, esse raciocínio não encontra fundamento.

6. A dedução da Equação 1 se encontra no apêndice “A” desse capítulo.

A razão dívida/PIB é, portanto, função crescente da dívida acumulada em períodos anteriores e da taxa de juros real. Por outro lado, é função decrescente da taxa de crescimento real do PIB, do superávit primário e da receita de senhoriagem⁷. Adicionalmente, constata-se que, caso o setor público tenha uma dívida elevada e a taxa de juros real seja maior que a taxa de crescimento real da economia, a dívida tende a crescer como proporção do PIB, a não ser que ocorra um superávit primário e/ou uma receita de senhoriagem suficientes para deter essa elevação.

Quanto às simulações para calcular a sensibilidade da dívida às variáveis juros, superávit primário, taxa de crescimento do PIB e senhoriagem será utilizado o seguinte procedimento. O ponto de partida é o valor da relação dívida líquida/PIB no final de 2002, de 51,8% do PIB⁸. Os outros dados que compõem o exemplo inicial são⁹: taxa de juros reais de 10% ao ano; taxa de crescimento real da economia de 3% ao ano; superávit primário de 2,82% do PIB; e nível de senhoriagem de 0,7% do PIB. Além disso, deve-se destacar que nesse exemplo inicial ou caso básico, a dívida pública se estabiliza em 51,8% do PIB ao longo do tempo. A seguir, tomando-se por base o exemplo inicial, em cada parâmetro, *ceteris paribus*, será dado um “incremento” bem como um “decréscimo” de 10% (dez por cento) com o objetivo de simular a trajetória da

7. A senhoriagem consiste na receita obtida pelo governo decorrente do seu monopólio na impressão de dinheiro. Desta forma, pode ser medida como o poder de compra do dinheiro colocado em circulação em determinado período, assim definida:

$$\text{Senhoriagem} = \Delta M/P.$$

No entanto, por uma questão de conveniência de linguagem, nessa equação chamaremos senhoriagem como B_t .

8. Como a base monetária é uma dívida que não rende juros, o conceito de dívida líquida utilizado neste trabalho exclui este item.

9. As hipóteses levantadas para os demais parâmetros obedeceram aos seguintes critérios: a) para a taxa de juros real, a hipótese de 10% ao ano foi estabelecida abaixo da média de 11,3% verificada no período 1999/2001; b) já a taxa de crescimento do PIB de 3% ao ano, ficou acima da média ocorrida no período 1990/2001, cujo valor foi de 1,9%; c) quanto ao nível de senhoriagem de 0,7% do PIB, este corresponde a média verificada entre 1995 e 2001 (Tabela 4.18); d) finalmente, o superávit primário, de 2,82% do PIB, foi obtido a partir das hipóteses descritas anteriormente.

dívida pública. Por exemplo, no caso básico, o superávit primário de 2,82% estabiliza a dívida pública/PIB ao longo do tempo. Porém, se esse valor sofrer um aumento de 10% (dez por cento), *ceteris paribus*, a dívida pública ao longo do tempo irá cair. Por outro lado, se ocorrer um decréscimo de 10% (dez por cento) nesse parâmetro, *ceteris paribus*, a dívida pública/PIB irá subir com o passar do anos. Assim, repetindo esse exercício para cada variável, ter-se-ão as trajetórias da dívida pública em função das variações em cada parâmetro. Esses cenários, para o período 2003/2010, estão representados pelos seguintes gráficos: Gráfico 5.1 (Trajetória da dívida pública em função dos diferentes níveis de superávit primário); Gráfico 5.2 (Trajetória da dívida pública em função dos diferentes níveis de taxa de juros); Gráfico 5.3 (Trajetória da dívida pública em função dos diferentes níveis de crescimento do PIB); e Gráfico 5.4 (Trajetória da dívida pública em função dos diferentes níveis de senhoriagem).

Analizando nesse momento os cenários obtidos anteriormente, é possível obter dois importantes resultados, delineados no Gráfico 5.5. Primeiro, quanto ao crescimento da relação dívida pública/PIB ao longo do tempo, pode-se dizer que este revelou-se mais sensível a um aumento de 10% (por cento) na taxa de juros real que a uma queda de 10% (por cento) no superávit primário ou a uma queda de 10% (por cento) na taxa de crescimento da economia. Finalmente, a redução de 10% (por cento) no nível de senhoriagem contribuiu para a menor elevação na relação dívida pública/PIB ao longo do tempo.

Segundo, no que se refere ao declínio da relação dívida/PIB em termos intertemporais, se observa que esta é mais sensível a uma queda de 10% (por cento) nas taxas de juros reais que a um aumento de 10% (por cento) no superávit primário ou a um aumento de 10% (por cento) na taxa de crescimento do PIB. Por último, a elevação de 10% (por cento) do nível de senhoriagem registrou o menor declínio na dívida pública/PIB ao longo do tempo (ver Gráfico 5.6).

Gráfico 5.1
Trajetória da Dívida Pública em Diferentes Cenários de Taxas de Juros Reais

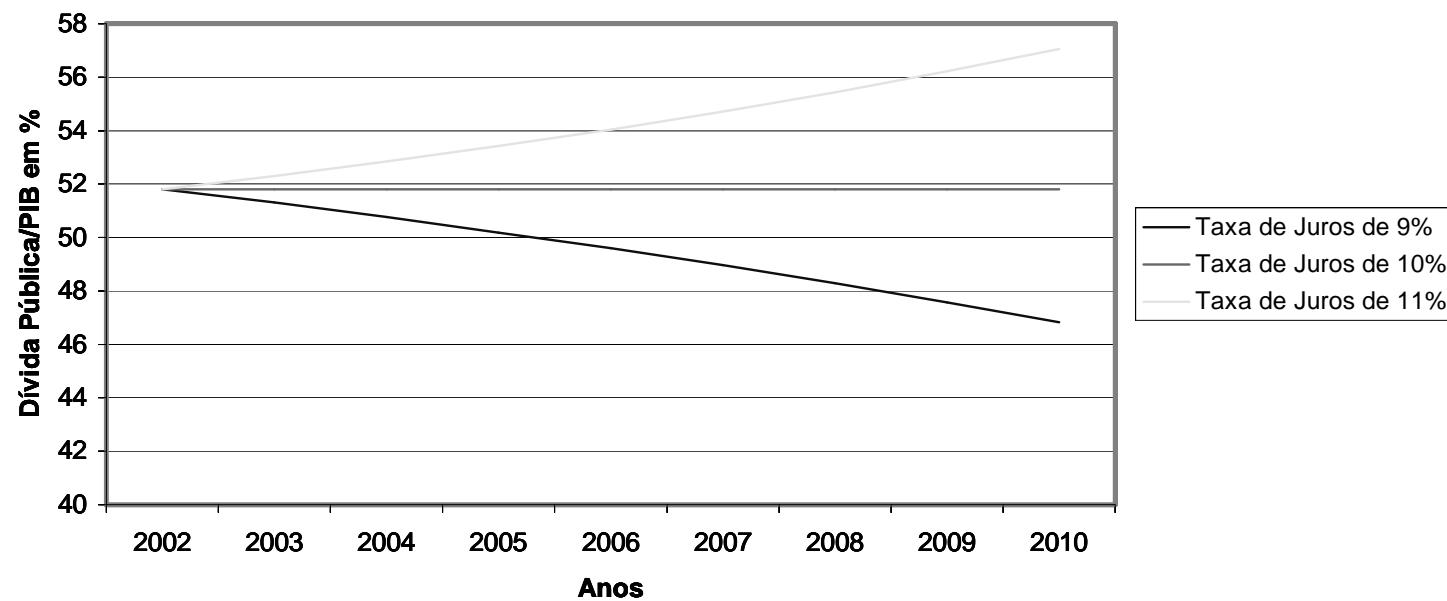


Gráfico 5.2
Trajetória da Dívida Pública em Diferentes Cenários de Superávit Primário (S.P)

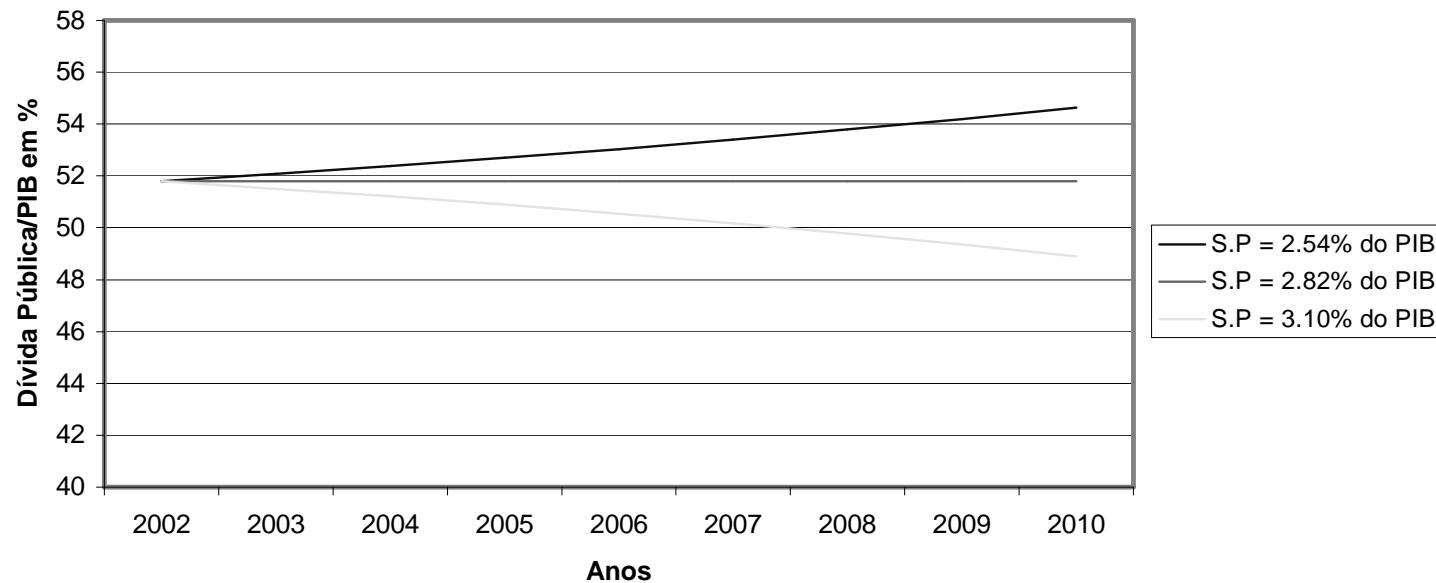


Gráfico 5.3
Trajetória da Dívida Pública em Diferentes Cenários de Taxa de Crescimento (T.C) da Economia

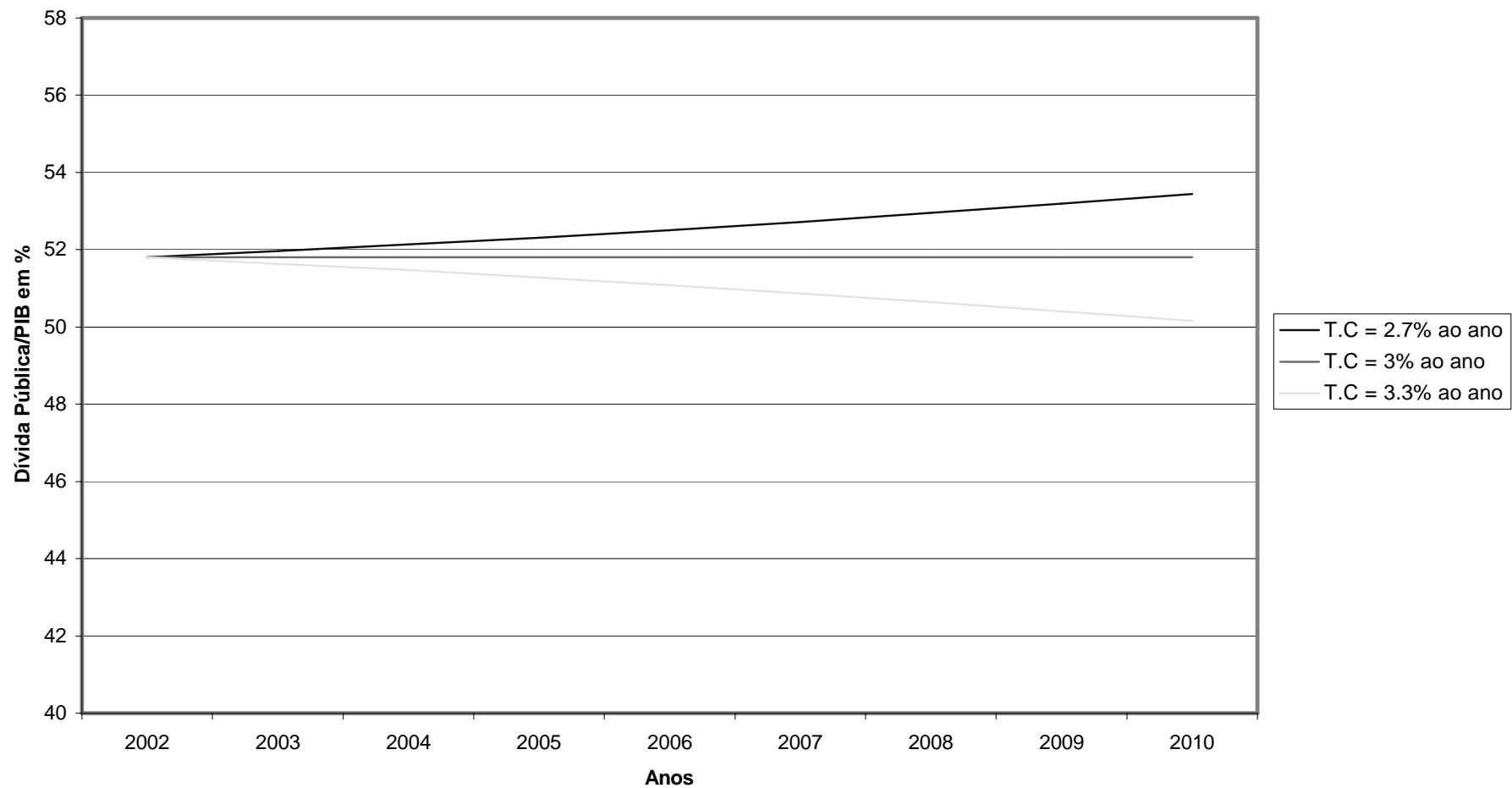


Gráfico 5.4
Trajetória da Dívida Pública em Diferentes Cenários de Senhoriação (Se.)

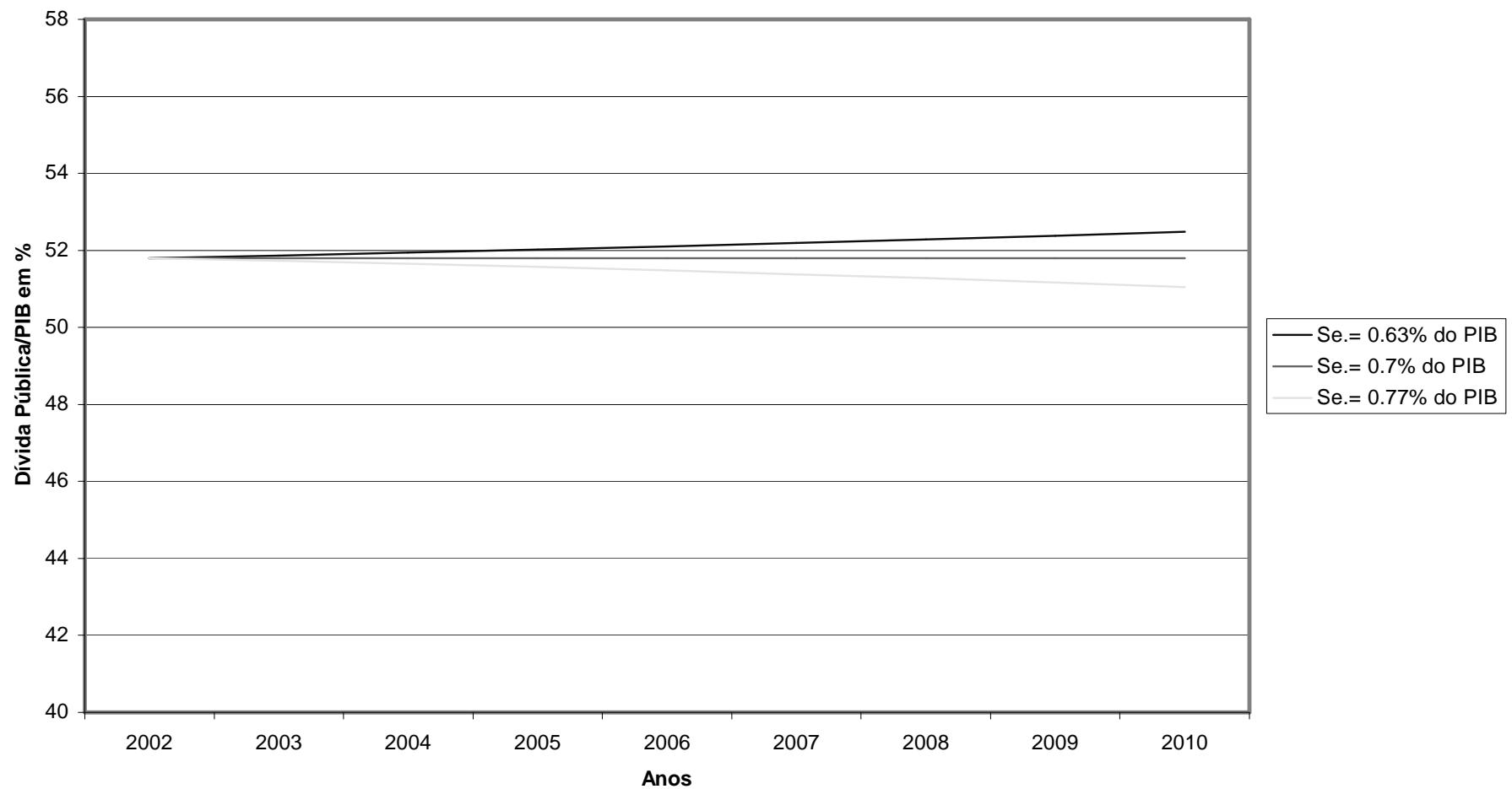


Gráfico 5.5
Crescimento da Dívida Pública em Relação aos Parâmetros

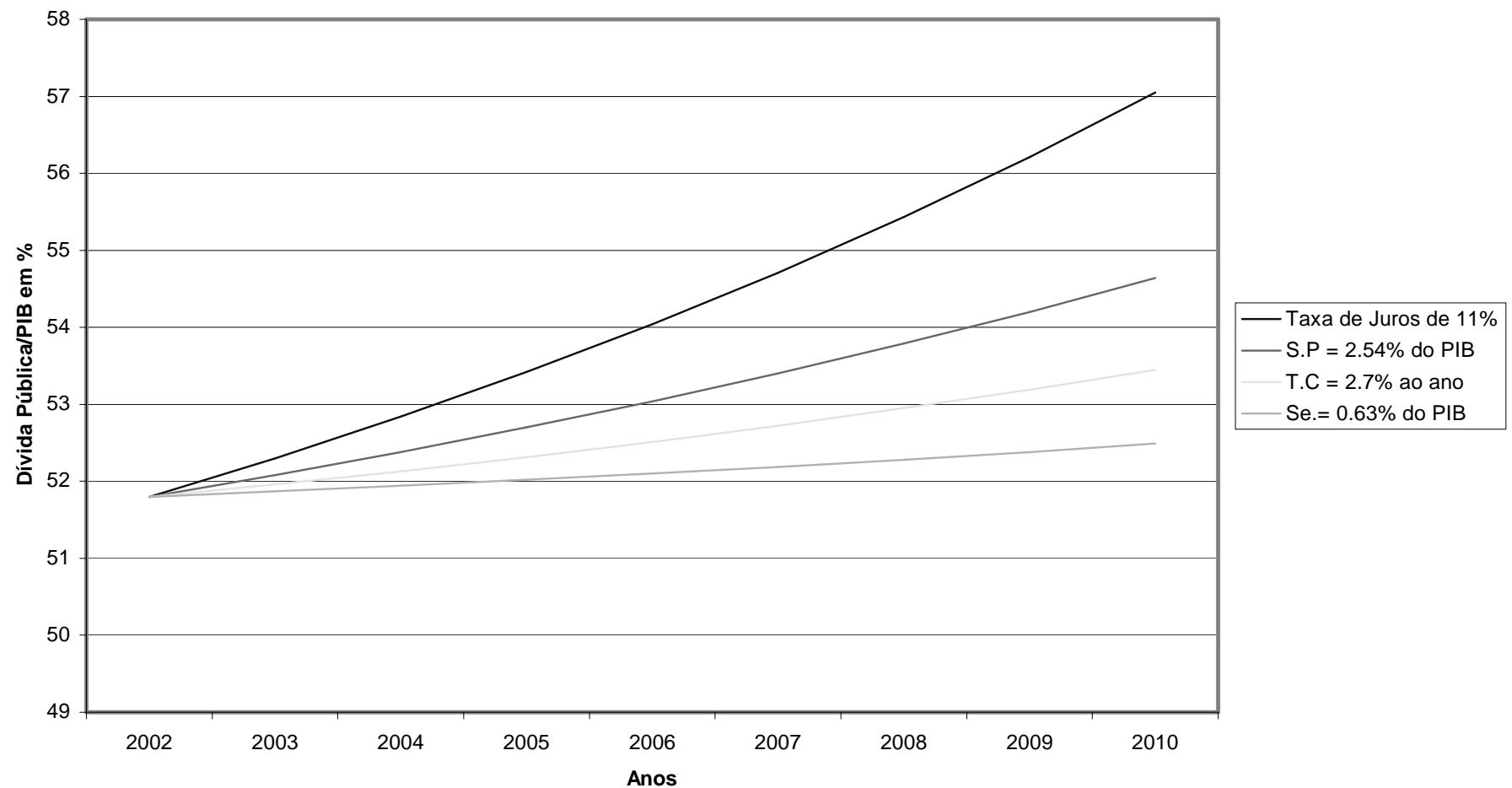
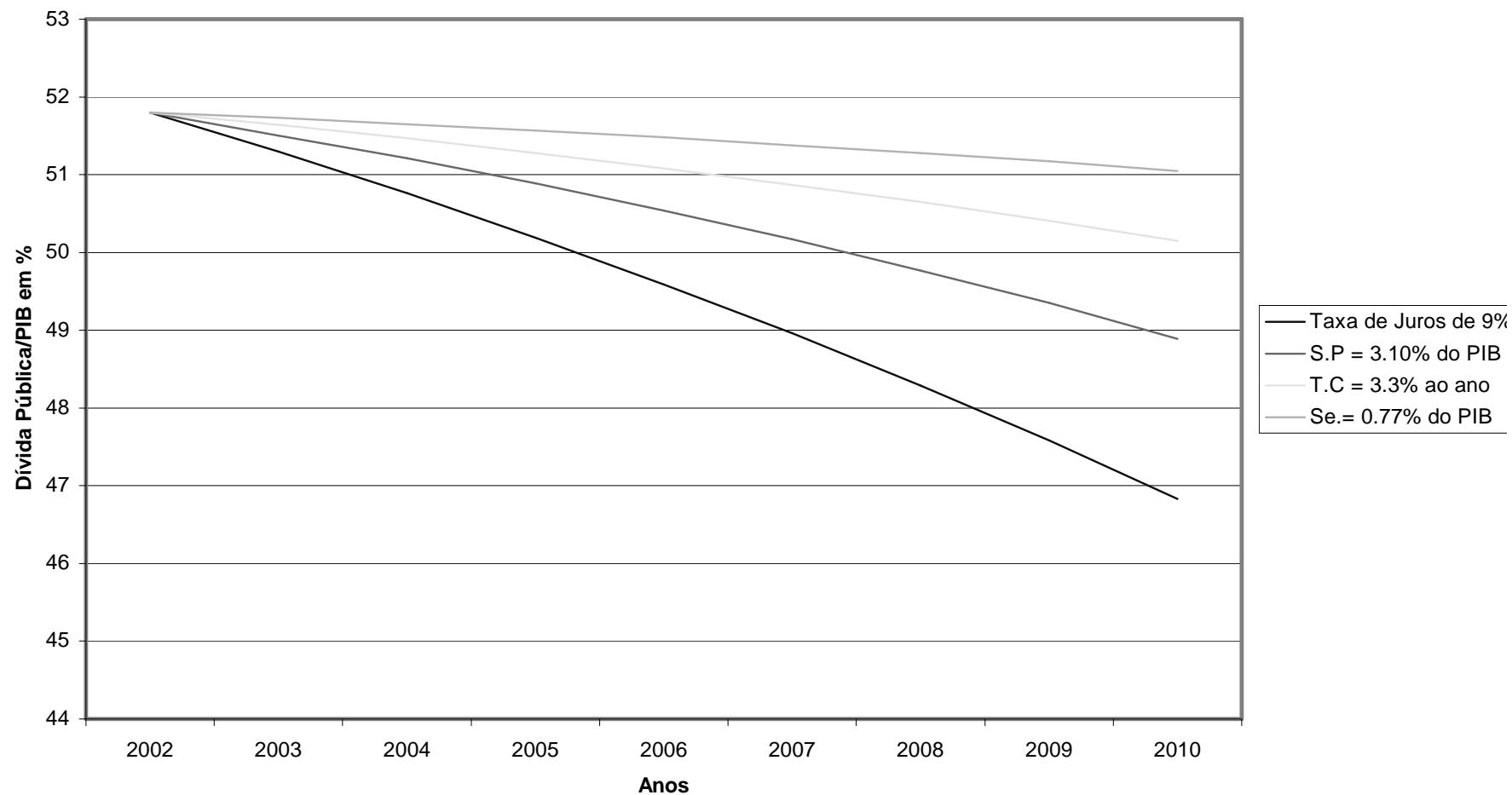


Gráfico 5.6
Redução da Dívida Pública em Relação aos Parâmetros



Assim, em função dos resultados apresentados pela análise de sensibilidade segue-se duas observações. Primeiro, tendo em vista a necessidade de reduzir ou estabilizar a relação dívida pública/PIB ao longo do tempo, seria mais recomendável ao Estado brasileiro criar condições macroeconômicas para diminuir as taxas de juros reais do que manter ou elevar os atuais superávits primários¹⁰. Além disso, com o declínio das taxas de juros reais, se poderia obter uma elevação do nível de crescimento da economia, tornando-se assim mais viável a obtenção do equilíbrio fiscal. Segundo, de acordo com as hipóteses utilizadas no caso básico, se depreende que, mediante a queda das taxas de juros reais e maior crescimento econômico, é factível para o setor público estabilizar a relação dívida pública/PIB com um superávit primário menor do que o requerido no acordo com o FMI para 2003, que foi de 4,25% do PIB.

5.4 O Superávit Primário Necessário para Estabilizar a Relação Dívida/PIB

O superávit primário que permite estabilizar a relação dívida pública/PIB, é dado pela equação abaixo¹¹:

$$sp = d \cdot [(r-q)/(1+q)] - b \quad (Equação\ 2)$$

Onde:

sp = superávit primário como proporção do PIB;

d = relação dívida/PIB;

10. Como destacado no capítulo anterior, a redução da vulnerabilidade externa e a melhora nas condições de pagamento da dívida pública se constituem em medidas importantes para o declínio das taxas de juros reais no País. Por outro lado, cabe ressaltar que no acordo com o FMI entre 1999 e 2002, a variável chave para a estabilização da dívida pública/PIB ao longo do tempo consistiu na obtenção de crescentes superávits primários. Nesse sentido, foram firmados os seguintes valores: 3,1% do PIB em 1999; 3,25% do PIB em 2000; 3,35% do PIB em 2001; e 3,75% do PIB em 2002. Já em 2003, foi estabelecida uma meta de 4,25% do PIB para o superávit primário.

11. Esta fórmula está presente também em Batista Jr. (1989) e Giambiagi & Além (1999), e sua dedução encontra-se no apêndice “B” desse capítulo.

r = taxa de juros real;

y = taxa de variação real do PIB;

b = receita de senhoriagem/PIB.

A equação 2 afirma que o superávit primário como proporção do PIB requerido para estabilizar a relação dívida/PIB ao longo do tempo é uma função crescente da própria relação dívida/PIB e da taxa de juros real, bem como uma função decrescente da taxa de variação do PIB e da receita de senhoriagem. Expresso de outra forma, temos que, quanto mais elevada é a dívida ou a taxa de juros real, maior é o esforço feito pelo setor público na forma de superávits primários para se manter estável a relação dívida/PIB. Por outro lado, declínio na taxa de juros real, aumento na taxa de crescimento da economia ou na receita de senhoriagem reduzem o superávit primário requerido para estabilizar a dívida pública como proporção do PIB. Além disso, níveis de superávits primários superiores (inferiores) aos definidos pela Equação 2, *ceteris paribus*, levam a uma queda (aumento) da relação dívida pública/PIB.

As simulações dos superávits primários de acordo com a Equação 2, para diferentes combinações de taxa de crescimento da economia e de taxa de juros, estão presentes na Tabela 5.5. Os demais dados utilizados são: dívida pública no valor de 51,8% do PIB e; nível de senhoriagem de 0,7% do PIB.

Quanto aos resultados obtidos, a matriz da Tabela 5.5 apresenta que o superávit primário necessário para estabilizar a dívida/PIB decresce à medida que ocorre uma elevação do crescimento econômico, porém, aumenta quando se tem uma elevação da taxa de juros real, como explicado anteriormente. Assim, na presença de um crescimento econômico de apenas 1% ao ano e uma taxa de juros real de 14%, a estabilização da dívida requer um superávit de 5,97% do PIB. Por outro lado, com um crescimento econômico de 6% ao ano e taxa de juros real de 6%, o setor público pode até mesmo ter um déficit primário de 0,7% do PIB, sem mudar o valor da relação dívida/PIB ao

Tabela 5.5
Superávit Primário em relação ao PIB, necessário para estabilizar a relação
dívida/PIB¹, como função da taxa de crescimento econômico e da taxa de juros real

		Taxa de crescimento do PIB (%)					
		1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0
Taxa de juros real (%)	6,0	1,86	1,33	0,81	0,29	-0,21	-0,70
	7,0	2,38	1,84	1,31	0,79	0,29	-0,21
	8,0	2,89	2,35	1,81	1,29	0,78	0,28
	9,0	3,40	2,85	2,32	1,79	1,27	0,77
	10,0	3,91	3,36	2,82	2,29	1,77	1,25
	11,0	4,43	3,87	3,32	2,79	2,26	1,74
	12,0	4,94	4,38	3,83	3,29	2,75	2,23
	13,0	5,45	4,89	4,33	3,78	3,25	2,72
	14,0	5,97	5,39	4,83	4,28	3,74	3,21

Fonte: Elaboração do autor.

Nota: 1. Para uma dívida do setor público – que exclui a base monetária – de 51,8% do PIB e senhoriação de 0,7% do PIB.

longo do tempo. Além disso, pelo exame das outras alternativas intermediárias presentes na Tabela 5.5, percebe-se que é possível para o setor público brasileiro reduzir a atual meta de superávit primário de 4,25% do PIB, a ser obtida em 2003, para estabilizar a relação dívida pública/PIB. Por exemplo, com uma taxa de juros real de 10% ao ano e crescimento do PIB de 3%, um superávit primário de 2,82% do PIB, ou 1,43% do PIB menor que a meta acertada com o FMI em 2003, estabiliza a relação dívida pública/PIB¹². Portanto, mais uma vez, os exercícios aqui efetuados demonstram a importância de se reduzir as taxas de juros reais e elevar o crescimento econômico para o declínio ou estabilização da dívida pública em termos intertemporais.

5.5 Conclusões

Como analisado nesse capítulo, a ação do Estado através da política fiscal exerce um papel importante na economia. Países que, mediante seus Governos Centrais, privilegiaram os gastos primários, a alocação dos recursos em saúde, educação e serviços econômicos em detrimento das despesas financeiras apresentaram um melhor desempenho econômico do que outros que adotaram uma estratégia oposta. No caso específico do Governo Federal do Brasil, onde os gastos financeiros elevaram sua participação relativa no gasto total no período 1990/2001, se observou uma deterioração da situação econômica: a taxa média de crescimento do PIB registrou o menor valor dos últimos trinta anos, o que propiciou a queda do salário real médio bem como a elevação da taxa de desemprego.

Assim, uma importante medida para se reverter essa situação consiste em diminuir as atuais taxas de juros reais, cuja média anual foi de

12. Observe que este exemplo corresponde ao caso básico definido na seção anterior.

11,3% no período 1999/2001. Afinal, como verificado pela análise de sensibilidade, a adoção dessa política se revelou a mais eficaz para a queda da relação dívida pública/PIB ao longo do tempo. Além disso, seu declínio propiciaria um ambiente mais favorável para se obter um aumento do crescimento econômico do País. E com esse novo cenário, o setor público poderia exibir um menor superávit primário, do que os 4,25% do PIB em 2003, para estabilizar a relação dívida pública/PIB ao longo do tempo, conforme demonstrado na Tabela 5.5.

Um grande desafio para o Estado brasileiro na atualidade se refere, portanto, à criação de condições macroeconômicas que permita a redução segura e irreversível das taxas de juros reais. Nesse sentido, uma política adequada para consecução desse objetivo consiste na geração de superávits comerciais expressivos ao longo do tempo capazes de contrabalançar o déficit estrutural na conta de serviços do balanço de pagamentos, bem como a obtenção de superávits primários do setor público capazes de estabilizar ou reduzir a relação dívida pública/PIB em termos intertemporais, e com isso permitir uma melhora nas condições de pagamento do estoque da dívida pública via renegociação com o mercado financeiro, conforme destacado no capítulo anterior.

Tabela 5.6
Indicadores fiscais¹ (% do PIB) e econômicos do
Governo Central da Coréia do Sul: 1985-2000

(Continua)

Déficit público	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
1. Receitas Correntes	15,7	15,6	16,0	16,5	16,4	17,1	16,2	16,3	16,9	17,4
2. Transferências intergovernamentais²	4,6	4,6	4,8	4,7	5,3	5,7	5,8	5,3	5,3	5,3
3. Consumo	6,7	6,4	6,1	5,8	5,9	5,8	5,7	5,6	5,3	5,0
4.1 Salários	2,3	2,2	2,1	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1
4.2 Compra de bens e serviços	4,4	4,2	4,0	3,8	3,8	3,6	3,5	3,4	3,1	2,9
4. Transferências	....	....	1,3	1,7	2,3	2,4	2,2	2,2	2,1	2,0
5.1 Assistência e previdência	0,9	1,0	1,0	1,1	1,4	1,5	1,6	1,7	1,6	1,7
5.2 Subsídios	....	....	0,3	0,6	0,9	0,9	0,6	0,5	0,5	0,3
5. Formação bruta de capital fixo	1,2	1,2	1,2	0,9	1,0	0,9	1,3	1,0	0,9	1,0
6. Déficit primário (2+3+4+5-1)	....	....	-2,6	-3,4	-1,9	-2,3	-1,5	-2,2	-3,3	-4,1
7. Pagamento de juros nominais	1,2	1,2	1,0	0,9	0,6	0,7	0,9	0,6	0,4	0,6
8. Déficit nominal (6+7)	....	....	-1,6	-2,5	-1,3	-1,6	-0,6	-1,6	-2,9	-3,5
<hr/>										
Despesa por função e indicadores econômicos										
1. Defesa	4,9	4,7	4,3	4,1	4,1	3,9	3,8	3,5	3,3	3,1
2. Educação	3,0	2,9	2,9	2,9	3,1	3,3	2,7	2,6	3,5	3,4
3. Saúde	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3
4. Serviços econômicos³	2,9	2,6	2,6	2,6	3,3	3,2	3,3	2,8	3,1	3,5
5. Dívida Total (interna + externa)	15,7	14,3	13,0	10,2	9,5	8,3	11,5	11,3	10,4	9,4
6. Taxa de juros real ao ano em %⁴	6,7	6,9	5,7	2,3	7,1	4,9	7,2	7,5	7,0	5,9
7. Taxa de crescimento do PIB	6,5	11,0	11,0	10,5	6,1	9,0	9,2	5,4	5,5	8,3
8. Salário real – taxa de variação	7,4	6,4	8,1	11,9	18,1	10,8	6,9	8,9	5,8	8,7
9. Taxa de desemprego	4,0	3,8	3,1	2,5	2,6	2,4	2,3	2,4	2,8	2,4
10. Taxa de inflação	2,5	2,7	3,1	7,1	5,7	8,6	9,2	6,3	4,8	6,2
11. Conta corrente como % do PIB	-0,8	4,4	7,4	8,0	2,4	-0,8	-2,8	-1,2	0,3	-1,0

Tabela 5.6
Indicadores fiscais¹ (% do PIB) e econômicos do
Governo Central da Coréia do Sul: 1985-2000

(Conclusão)

Déficit público	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1985/1989 (média)	1990/2000 (média)
1. Receitas Correntes	17,8	18,7	18,8	...	...	...	16,0	17,4
2. Transferências intergovernamentais	4,7	4,9	5,1	...	...	...	4,8	5,3
3. Consumo	4,6	4,6	4,6	...	...	...	6,2	5,2
4.1 Salários	2,3	2,2	2,2	...	...	...	2,1	2,2
4.2 Compra de bens e serviços	2,3	2,4	2,1	...	...	...	4,1	3,0
4. Transferências	1,7	2,0	2,1	...	...	...	1,8	2,1
5.1 Assistência e previdência	1,4	1,6	1,9	...	...	...	1,1	1,6
5.2 Subsídios	0,3	0,4	0,2	...	...	...	0,7	0,5
5. Formação bruta de capital fixo	1,0	1,2	1,4	...	...	...	1,1	1,1
6. Déficit primário (2+3+4+5-1)	-5,8	-6,0	-5,6	...	...	...	-2,6	-3,7
7. Pagamento de juros nominais	0,5	0,5	0,5	...	...	...	1,0	0,6
8. Déficit nominal (6+7)	-5,3	-5,5	-5,1	...	...	...	-1,6	-3,1
<hr/>								
Despesa por função e indicadores econômicos								
1. Defesa	2,9	3,0	2,9	...	...	...	4,4	3,3
2. Educação	3,4	3,4	3,6	...	...	...	3,0	3,2
3. Saúde	0,1	0,1	0,1	...	...	...	0,3	0,2
4. Serviços econômicos²	3,6	3,9	4,1	...	...	...	2,8	3,4
5. Dívida Total (interna + externa)	8,3	8,0	10,4	...	...	...	12,5	9,7
6. Taxa de juros real ao ano em %³	7,8	7,1	8,3	...	...	...	5,7	6,9
7. Taxa de crescimento do PIB	8,9	6,8	5,0	-6,7	10,9	9,3	9,0	7,1
8. Salário real – taxa de variação	5,2	7,0	0,7	-9,9	13,9	6,0	10,3	5,6
9. Taxa de desemprego	2,0	2,0	2,6	6,8	6,3	...	3,2	3,2
10. Taxa de inflação	4,5	4,9	4,5	7,5	0,8	2,3	4,2	5,4
11. Conta corrente como % do PIB	-1,7	-4,4	-1,7	12,7	6,0	...	4,3	0,5

Fonte: Government Finance Statistics Yearbook e International Financial Statistics Yearbook, do Fundo Monetário Internacional, vários números. Elaboração do autor.

Notas: 1. Sinal negativo (-) significa superávit.

2. Inclui: transportes; comunicações; agricultura; silvicultura; pesca; mineração; indústria; combustíveis; energia; armazenagem e outros serviços.

3. Taxa de juros do mercado monetário deflacionada pela inflação.

Convenção Estatística: (...) dados não disponíveis.

Tabela 5.7
Indicadores fiscais¹ (% do PIB) e econômicos do
Governo Central do Chile: 1985-2000

(Continua)

Déficit público	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
1. Receitas Correntes	25,3	24,6	23,9	23,0	19,4	19,1	21,4	22,0	22,5	21,6
2. Transferências intergovernamentais²	0,8	0,7	0,7	0,8	....	....	....	....	....	....
3. Consumo	9,8	8,0	7,6	6,6	5,6	5,7	5,9	5,9	6,1	6,0
4.1 Salários	6,4	5,0	4,4	4,0	3,6	3,7	3,7	3,8	4,0	4,0
4.2 Compra de bens e serviços	3,4	3,0	3,2	2,6	2,0	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0
4. Transferências	14,8	14,8	12,9	14,0	10,9	10,5	10,7	10,7	10,9	10,6
5.1 Assistência e previdência	11,8	10,8	9,2	8,2	7,0	7,2	7,2	7,0	7,2	7,0
5.2 Subsídios	3,0	4,0	3,7	5,8	3,9	3,3	3,5	3,7	3,7	3,6
5. Formação bruta de capital fixo	2,5	2,5	2,5	2,4	1,9	1,9	2,1	2,5	2,9	3,0
6. Déficit primário (2+3+4+5-1)	2,6	1,4	-0,2	0,8	-1,0	-1,0	-2,7	-2,9	-2,6	-2,0
7. Pagamento de juros nominais	1,9	1,6	2,1	2,6	1,7	1,9	2,2	1,4	1,3	1,0
8. Déficit nominal (6+7)	4,5	3,0	1,9	3,4	0,7	0,9	-0,5	-1,5	-1,3	-1,0
Despesa por função e indicadores econômicos										
1. Defesa	3,5	3,1	2,8	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,8
2. Educação	4,0	3,7	3,2	2,8	2,6	2,5	2,7	2,8	2,9	2,9
3. Saúde	1,8	1,7	1,7	1,6	2,0	2,0	2,2	2,3	2,5	2,5
4. Serviços econômicos³	2,1	2,6	3,0	2,4	3,1	2,5	2,6	3,2	3,1	3,2
5. Dívida Total (interna + externa)	...	...	...	55,6	48,7	47,6	41,4	34,2	31,8	25,5
6. Taxa de juros real ao ano em %⁴	1,7	-0,8	4,6	0,2	9,2	11,3	0,4	2,5	4,8	3,2
7. Taxa de crescimento do PIB	3,5	5,7	6,6	7,4	10,6	3,7	8,0	12,3	7,0	5,7
8. Salário real – taxa de variação	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
9. Taxa de desemprego	12,1	8,8	7,9	6,3	5,3	5,6	5,3	4,4	4,5	7,9
10. Taxa de inflação	30,7	19,5	19,9	14,7	17,0	26,0	21,8	15,4	12,8	11,4
11. Conta corrente como % do PIB	-7,8	-6,1	-3,2	-0,9	-2,3	-1,5	-0,3	-2,1	-5,2	-2,8

Tabela 5.7
Indicadores fiscais¹ (% do PIB) e econômicos do
Governo Central do Chile: 1985-2000

(Conclusão)

Déficit público	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1985/1989 (média)	1990/2000 (média)
1. Receitas Correntes	21,2	22,7	22,3	22,3	21,7	23,0	23,2	21,8
2. Transferências intergovernamentais²	....	....	....	....	....	....	0,7	...
3. Consumo	5,8	6,1	6,2	6,5	6,6	6,6	7,5	6,1
4.1 Salários	3,9	4,1	4,2	4,4	4,8	4,7	4,7	4,1
4.2 Compra de bens e serviços	1,9	2,0	2,0	2,1	1,8	1,9	2,8	2,0
4. Transferências	10,2	10,9	11,1	11,6	13,0	12,9	13,5	11,2
5.1 Assistência e previdência	6,8	7,3	7,3	7,6	8,5	8,5	9,4	7,4
5.2 Subsídios	3,4	3,6	3,8	4,0	4,5	4,4	4,1	3,8
5. Formação bruta de capital fixo	2,8	3,1	3,1	3,1	3,0	2,4	2,4	2,7
6. Déficit primário (2+3+4+5-1)	-2,4	-2,6	-1,9	-1,1	0,9	-1,1	0,7	-1,8
7. Pagamento de juros nominais	0,7	0,6	0,4	0,7	0,3	0,5	2,0	1,0
8. Déficit nominal (6+7)	-1,7	-2,0	-1,5	-0,4	1,2	-0,6	2,7	-0,8
<hr/>								
Despesa por função e indicadores econômicos								
1. Defesa	1,7	1,7	1,8	1,9	2,0	1,9	2,8	1,9
2. Educação	3,0	3,3	3,4	3,8	4,1	4,2	3,3	3,2
3. Saúde	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,9	1,8	2,5
4. Serviços econômicos³	2,8	3,1	3,3	3,2	3,2	2,8	2,6	3,0
5. Dívida Total (interna + externa)	19,5	16,7	14,5	13,8	15,0	14,8	52,1	25,0
6. Taxa de juros real ao ano em %⁴	5,1	5,7	5,6	9,3	5,0	5,2	2,9	5,2
7. Taxa de crescimento do PIB	10,8	7,4	6,6	3,2	-1,0	4,4	6,7	6,1
8. Salário real – taxa de variação	4,1	6,9	2,4	2,6	2,5	1,4	...	3,3
9. Taxa de desemprego	7,3	6,4	6,1	6,4	9,8	9,2	8,1	6,6
10. Taxa de inflação	8,2	7,4	6,1	5,1	3,3	3,8	20,2	10,8
11. Conta corrente como % do PIB	-1,9	-4,6	-4,5	-5,2	-0,1	-1,3	-4,1	-2,7

Fonte: Government Finance Statistics Yearbook e International Financial Statistics Yearbook, do Fundo Monetário Internacional, vários números. Elaboração do autor.

Notas: 1. Sinal negativo (-) significa superávit.

2. A partir de 1989 esta rubrica está incluída em subsídios.

3. Inclui: transportes; comunicações; agricultura; silvicultura; pesca; mineração; indústria; combustíveis; energia; armazenagem e outros serviços.

4. Taxa de juros de depósito bancário deflacionada pela inflação.

Convenção Estatística: (...) dados não disponíveis.

Tabela 5.8
Indicadores fiscais¹ (% do PIB) e econômicos do
Governo Central da Tailândia: 1985-2000

(Continua)

Déficit público	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
1. Receitas Correntes	15,0	16,0	15,3	16,6	17,8	19,4	18,1	16,4	16,7	17,0
2. Transferências intergovernamentais²	0,7	0,7	0,6	0,5	0,4	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
3. Consumo	12,8	12,1	11,2	9,8	9,4	9,3	8,5	9,2	9,2	9,3
4.1 Salários	6,3	6,2	5,9	5,2	5,2	5,4	4,8	5,1	5,1	4,8
4.2 Compra de bens e serviços	6,5	5,9	5,3	4,6	4,2	3,9	3,7	4,1	4,1	4,5
4. Transferências	...	...	...	0,9	1,0	0,9	1,0	0,8	0,7	0,8
5.1 Assistência e previdência	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6
5.2 Subsídios	...	...	...	0,3	0,5	0,4	0,5	0,2	0,2	0,2
5. Formação bruta de capital fixo	3,7	3,4	2,8	2,2	2,0	2,5	2,9	3,2	4,2	4,9
6. Déficit primário (2+3+4+5-1)	...	...	...	-3,2	-5,0	-6,2	-5,5	-3,0	-2,4	-1,8
7. Pagamento de juros nominais	3,1	3,2	3,0	2,8	2,6	2,0	1,4	1,0	0,8	0,6
8. Déficit nominal (6+7)	...	...	...	-0,4	-2,4	-4,2	-4,1	-2,0	-1,6	-1,2
Despesa por função e indicadores econômicos										
1. Defesa	4,4	3,9	3,5	3,0	2,8	2,7	2,5	2,6	2,4	2,4
2. Educação	4,2	4,0	3,6	3,1	3,0	3,1	2,9	3,2	3,5	3,5
3. Saúde	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,1	1,3
4. Serviços econômicos³	4,9	4,3	3,9	3,2	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,4
5. Dívida Total (interna + externa)	32,4	35,4	33,6	29,0	23,3	18,4	13,4	10,9	8,4	5,8
6. Taxa de juros real ao ano em %⁴	10,9	6,1	3,2	4,6	5,0	6,6	5,2	2,7	3,1	2,1
7. Taxa de crescimento do PIB	4,6	5,5	9,5	13,3	12,2	11,6	8,1	8,1	8,3	9,0
8. Salário real – taxa de variação	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
9. Taxa de desemprego	3,7	3,5	5,9	3,1	1,4	2,2	2,7	1,4	1,5	1,3
10. Taxa de inflação	2,3	1,8	2,6	3,8	5,3	5,8	5,7	4,2	3,3	5,0
11. Conta corrente como % do PIB	-3,9	0,6	-0,7	-2,7	-3,5	-8,5	-7,9	-5,8	-5,2	-5,6

Tabela 5.8
Indicadores fiscais¹ (% do PIB) e econômicos do
Governo Central da Tailândia: 1985-2000

Déficit público	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1985/1989 (média)	1990/2000 (média)	(Conclusão)
1. Receitas Correntes	17,4	17,6	16,9	15,0	14,7	15,0	16,1	16,7	
2. Transferências intergovernamentais	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,6	0,2	
3. Consumo	8,9	9,1	9,6	10,0	10,1	9,7	11,1	9,4	
4.1 Salários	5,3	5,2	5,5	6,1	6,3	6,0	5,8	5,4	
4.2 Compra de bens e serviços	3,6	3,9	4,1	3,9	3,8	3,7	5,3	4,0	
4. Transferências	0,7	0,8	0,9	1,1	1,1	1,5	1,0	0,9	
5.1 Assistência e previdência	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	1,1	0,6	0,7	
5.2 Subsídios	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,2	
5. Formação bruta de capital fixo	4,9	5,2	7,0	6,0	4,8	4,1	2,8	4,5	
6. Déficit primário (2+3+4+5-1)	-2,8	-2,4	0,7	2,2	1,6	0,6	-0,6	-1,7	
7. Pagamento de juros nominais	0,3	0,2	0,3	0,2	1,0	1,2	2,9	0,8	
8. Déficit nominal (6+7)	-2,5	-2,2	1,0	2,4	2,6	1,8	2,3	-0,9	
<hr/>									
Despesa por função e indicadores econômicos									
1. Defesa	2,2	2,1	2,2	1,9	1,7	1,5	3,5	2,2	
2. Educação	3,5	3,4	4,1	4,2	4,3	4,1	3,6	3,6	
3. Saúde	1,3	1,3	1,6	1,7	1,6	1,5	1,1	1,3	
4. Serviços econômicos²	4,6	4,9	6,9	9,5	11,4	4,6	3,9	5,6	
5. Dívida Total (interna + externa)	4,6	3,7	4,6	10,8	20,8	22,8	30,7	11,3	
6. Taxa de juros real ao ano em %³	4,9	3,2	8,4	4,6	1,5	0,4	5,9	3,8	
7. Taxa de crescimento do PIB	9,2	5,9	-1,4	-10,5	4,4	4,6	9,0	5,0	
8. Salário real – taxa de variação	...	...	...	...	...	...	...	...
9. Taxa de desemprego	1,1	1,1	0,9	3,4	...	...	3,5	1,7	
10. Taxa de inflação	5,8	5,8	5,7	8,0	0,2	1,6	3,2	4,6	
11. Conta corrente como % do PIB	-8,1	-8,1	-2,0	12,7	10,1	7,5	-2,0	-1,9	

Fonte: Government Finance Statistics Yearbook e International Financial Statistics Yearbook, do Fundo Monetário Internacional, vários números. Elaboração do autor.

Notas: 1. Sinal negativo (-) significa superávit.

2. Inclui: transportes; comunicações; agricultura; silvicultura; pesca; mineração; indústria; combustíveis; energia; armazenagem e outros serviços.

3. Taxa de juros do mercado monetário deflacionada pela inflação.

Convenção Estatística: (...) dados não disponíveis.

Tabela 5.9
Indicadores fiscais¹ (% do PIB) e econômicos do
Governo Central da Espanha: 1985-2000

(Continua)

Déficit público	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
1. Receitas Correntes	25,9	27,9	29,5	29,4	31,0	29,7	30,0	30,7	29,9	29,9
2. Transferências intergovernamentais²	3,4	4,2	4,7	4,4	4,7	6,2	6,4	7,5	7,7	7,8
3. Consumo	8,4	8,1	9,4	9,0	9,3	6,4	6,2	6,4	6,9	6,3
4.1 Salários	6,1	5,7	6,5	6,5	6,6	4,6	4,4	4,4	4,6	4,2
4.2 Compra de bens e serviços	2,3	2,4	2,9	2,5	2,7	1,8	1,8	2,0	2,3	2,1
4. Transferências	15,1	....	13,5	13,6	13,7	14,2	14,3	15,0	16,7	15,9
5.1 Assistência e previdência	13,3	....	12,2	12,3	12,5	13,0	13,3	14,1	15,6	14,9
5.2 Subsídios	1,8	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,0	0,9	1,1	1,0
5. Formação bruta de capital fixo	1,2	1,2	1,3	1,3	1,6	1,7	1,8	1,3	1,2	1,1
6. Déficit primário (2+3+4+5-1)	2,2	....	-0,6	-1,1	-1,7	-1,2	-1,3	-0,5	2,6	1,2
7. Pagamento de juros nominais	3,0	3,3	3,0	3,0	2,9	3,0	3,3	3,5	4,4	4,6
8. Déficit nominal (6+7)	5,2	....	2,4	1,9	1,2	1,8	2,0	3,0	7,0	5,8
Despesa por função e indicadores econômicos										
1. Defesa	1,9	....	2,2	1,8	1,8	1,5	1,5	1,3	1,3	1,1
2. Educação	1,9	....	1,7	1,9	1,9	1,8	1,6	1,6	1,7	1,6
3. Saúde	4,3	....	4,2	4,2	4,6	2,4	2,1	2,2	2,4	2,2
4. Serviços econômicos³	4,0	....	3,5	3,6	3,7	3,4	3,1	2,9	3,2	2,6
5. Dívida Total (interna + externa)	38,9	37,5	36,0	36,8	36,2	38,3	38,4	40,4	51,2	52,8
6. Taxa de juros real ao ano em %⁴	2,5	2,4	10,2	6,2	7,1	7,6	6,7	6,7	7,4	3,4
7. Taxa de crescimento do PIB	2,3	3,3	5,5	5,1	4,8	3,8	2,5	0,9	-1,0	2,4
8. Salário real – taxa de variação	1,1	1,9	2,0	1,6	0,4	2,0	2,0	1,8	2,1	-0,2
9. Taxa de desemprego	19,5	21,2	20,5	19,5	17,3	16,3	16,4	18,4	22,7	24,2
10. Taxa de inflação	8,8	8,8	5,3	4,8	6,9	6,6	6,0	5,8	4,6	4,7
11. Conta corrente como % do PIB	1,6	1,6	-0,1	-1,1	-2,8	-3,5	-3,6	-3,6	-1,1	-1,3

Tabela 5.9
Indicadores fiscais¹ (% do PIB) e econômicos do
Governo Central da Espanha: 1985-2000

(Conclusão)

Déficit público	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1985/1989 (média)	1990/2000 (média)
1. Receitas Correntes	29,4	29,0	29,3	...	...	...	28,8	29,7
2. Transferências intergovernamentais	7,7	7,9	7,5	...	...	...	4,3	7,3
3. Consumo	6,1	5,7	5,5	...	...	...	8,8	6,2
4.1 Salários	4,2	3,9	3,7	...	...	...	6,3	4,2
4.2 Compra de bens e serviços	1,9	1,8	1,8	...	...	...	2,5	2,0
4. Transferências	15,3	14,8	14,5	...	...	...	14,0	15,1
5.1 Assistência e previdência	14,3	13,8	13,7	...	...	...	12,6	14,1
5.2 Subsídios	1,0	1,0	0,8	...	...	...	1,4	1,0
5. Formação bruta de capital fixo	0,8	0,7	0,6	...	...	...	1,3	1,2
6. Déficit primário (2+3+4+5-1)	0,5	0,1	-1,2	...	...	...	-0,3	0,1
7. Pagamento de juros nominais	4,6	4,5	4,2	...	...	...	3,0	4,0
8. Déficit nominal (6+7)	5,1	4,6	3,0	...	...	...	2,7	4,1
<hr/>								
Despesa por função e indicadores econômicos								
1. Defesa	1,2	1,2	1,1	...	...	...	1,9	1,3
2. Educação	1,6	1,3	1,2	...	...	...	1,9	1,5
3. Saúde	2,0	2,0	2,0	...	...	...	4,3	2,2
4. Serviços econômicos²	2,1	2,2	1,7	...	...	...	3,7	2,7
5. Dívida Total (interna + externa)	55,1	59,4	58,4	...	...	...	37,1	49,2
6. Taxa de juros real ao ano em %³	4,1	3,9	3,5	...	...	...	5,6	5,4
7. Taxa de crescimento do PIB	2,8	2,4	4,0	4,3	4,2	4,2	4,2	2,8
8. Salário real – taxa de variação	0,1	1,6	2,1	...	...	-1,0	1,4	1,2
9. Taxa de desemprego	22,9	22,2	20,8	18,8	15,9	14,1	19,6	19,3
10. Taxa de inflação	4,7	3,6	1,9	1,8	2,3	3,4	6,9	4,1
11. Conta corrente como % do PIB	0,1	0,1	0,5	-0,5	-2,3	-3,1	-0,2	-1,7

Fonte: Government Finance Statistics Yearbook e International Financial Statistics Yearbook, do Fundo Monetário Internacional, vários números. Elaboração do autor.

Notas: 1. Sinal negativo (-) significa superávit.

2. Inclui: transportes; comunicações; agricultura; silvicultura; pesca; mineração; indústria; combustíveis; energia; armazenagem e outros serviços.

3. Taxa de juros do mercado monetário deflacionada pela inflação.

Convenção Estatística: (...) dados não disponíveis.

Tabela 5.10
Indicadores fiscais¹ (% do PIB) e econômicos do
Governo Central da Argentina: 1985-2000

(Continua)

Déficit público	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
1. Receitas Correntes	15,1	15,0	13,7	9,2	9,5	10,2	10,7	11,8	14,5	14,4
2. Transferências intergovernamentais²	3,9	3,9	3,6	0,6	0,9	0,5	0,4	0,3	1,1	1,1
3. Consumo	3,7	3,6	3,8	3,5	3,1	3,2	3,7	3,1	3,2	3,3
4.1 Salários	2,8	2,5	2,6	2,6	2,1	2,5	2,8	2,4	2,4	2,5
4.2 Compra de bens e serviços	0,9	1,1	1,2	0,9	1,0	0,7	0,9	0,7	0,8	0,8
4. Transferências	7,0	6,9	5,6	4,7	4,1	5,2	5,5	6,6	8,1	8,5
5.1 Assistência e previdência	5,8	5,2	4,8	4,4	3,7	4,8	5,1	6,1	7,7	8,2
5.2 Subsídios	1,2	1,7	0,8	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3
5. Formação bruta de capital fixo	0,6	0,6	0,7	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3
6. Déficit primário (2+3+4+5-1)	0,1	0,0	0,0	0,2	-1,0	-1,1	-0,9	-1,6	-1,7	-1,2
7. Pagamento de juros nominais	2,0	1,2	1,2	0,8	0,7	0,9	1,2	1,2	1,1	1,1
8. Déficit nominal (6+7)	2,1	1,2	1,2	1,0	-0,3	-0,2	0,3	-0,4	-0,6	-0,1
Despesa por função e indicadores econômicos										
1. Defesa	0,9	1,0	1,1	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
2. Educação	1,1	1,0	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1	0,6	0,7	0,8
3. Saúde	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,4
4. Serviços econômicos³	3,3	2,9	2,7	2,2	1,5	1,3	1,3	1,4	1,7	1,4
5. Dívida Total (interna + externa)	...	25,2	40,9	14,8	...	...	...	...	...	...
6. Taxa de juros real ao ano em %⁴	63,3	23,6	52,6	40,8	-53,2	296,0	-37,1	-7,9	-4,3	3,8
7. Taxa de crescimento do PIB	-7,0	7,1	2,5	-2,0	-7,0	-1,8	10,5	9,7	5,8	5,8
8. Salário real – taxa de variação	...	...	...	...	...	...	-8,4	4,2	1,6	2,6
9. Taxa de desemprego	5,3	4,4	5,3	5,9	7,3	9,2	6,3	7,2	9,1	11,7
10. Taxa de inflação	672,2	90,1	131,3	343,0	3.080,5	2.370,0	172,1	24,8	10,7	4,1
11. Conta corrente como % do PIB	-1,1	-2,7	-3,9	-1,2	-1,6	3,2	-0,3	-2,5	-3,5	-4,4

Tabela 5.10
Indicadores fiscais¹ (% do PIB) e econômicos do
Governo Central da Argentina: 1985-2000

(Conclusão)

Déficit público	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1985/1989 (média)	1990/2000 (média)
1. Receitas Correntes	13,6	12,6	12,9	13,1	13,5	13,6	12,5	12,8
2. Transferências intergovernamentais	0,9	0,9	0,8	0,8	1,0	0,9	2,6	0,8
3. Consumo	3,5	3,3	3,3	3,0	3,3	3,2	3,5	3,3
4.1 Salários	2,7	2,5	2,5	2,2	2,5	2,5	2,5	2,5
4.2 Compra de bens e serviços	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8
4. Transferências	8,7	8,3	8,1	7,9	8,3	8,3	5,7	7,6
5.1 Assistência e previdência	8,5	8,2	8,0	7,8	8,2	8,2	4,8	7,3
5.2 Subsídios	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,9	0,3
5. Formação bruta de capital fixo	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,6	0,2
6. Déficit primário (2+3+4+5-1)	-0,3	0,1	-0,5	-1,2	-0,7	-1,1	-0,1	-0,9
7. Pagamento de juros nominais	1,5	1,7	1,9	2,2	2,9	3,4	1,2	1,7
8. Déficit nominal (6+7)	1,2	1,8	1,4	1,0	2,2	2,3	1,1	0,8
<hr/>								
Despesa por função e indicadores econômicos								
1. Defesa	0,8	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	1,0	0,7
2. Educação	0,8	0,9	0,8	0,9	1,1	1,1	1,0	0,9
3. Saúde	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
4. Serviços econômicos²	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	0,8	2,5	1,2
5. Dívida Total (interna + externa)	...	...	...	...	...	...	...	...
6. Taxa de juros real ao ano em %³	5,4	5,8	6,5	6,1	8,3	9,0	15,1	11,7
7. Taxa de crescimento do PIB	-2,8	5,5	8,1	3,8	-3,4	-0,8	-1,4	3,3
8. Salário real – taxa de variação	-4,9	0,5	...	...	...	...	...	-0,8
9. Taxa de desemprego	15,9	16,3	...	14,1	15,5	...	5,6	10,5
10. Taxa de inflação	3,4	0,2	0,5	0,9	-1,2	-0,9	444,4	51,9
11. Conta corrente como % do PIB	-2,0	-2,5	-4,1	-4,9	-4,2	-3,1	-2,1	-2,6

Fonte: Government Finance Statistics Yearbook e International Financial Statistics Yearbook, do Fundo Monetário Internacional, vários números. Elaboração do autor.

Notas: 1. Sinal negativo (-) significa superávit.

2. Inclui: transportes; comunicações; agricultura; silvicultura; pesca; mineração; indústria; combustíveis; energia; armazenagem e outros serviços

3. Taxa de juros do mercado monetário deflacionada pela inflação.

Convenção Estatística: (...) dados não disponíveis.

Tabela 5.11
Indicadores fiscais¹ (% do PIB) e econômicos do
Governo Central do México: 1985-2000

(Continua)

Déficit público	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
1. Receitas Correntes	15,6	15,1	16,5	16,0	16,4	14,7	13,8	14,4	14,2	13,8
2. Transferências intergovernamentais²	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....
3. Consumo	6,1	5,9	5,2	5,4	4,9	4,4	5,2	5,6	4,4	4,6
4.1 Salários	4,7	4,3	3,8	3,7	3,7	3,2	3,7	4,2	3,0	3,1
4.2 Compra de bens e serviços	1,4	1,6	1,4	1,7	1,2	1,2	1,5	1,4	1,4	1,5
4. Transferências	5,1	4,4	3,6	3,3	3,2	2,9	3,0	3,4	5,5	6,1
5.1 Assistência e previdência	2,4	2,4	2,1	2,1	2,2	2,3	2,8	3,1	3,3	3,4
5.2 Subsídios	2,7	2,0	1,5	1,2	1,0	0,6	0,2	0,3	2,2	2,7
5. Formação bruta de capital fixo	1,7	1,7	1,5	1,1	1,2	1,1	1,2	1,1	1,2	1,3
6. Déficit primário (2+3+4+5-1)	-2,7	-3,1	-6,2	-6,2	-7,1	-6,3	-4,4	-4,3	-3,1	-1,8
7. Pagamento de juros nominais	9,2	14,6	18,4	16,2	12,3	8,1	4,5	3,4	2,4	2,0
8. Déficit nominal (6+7)	6,5	11,5	12,2	10,0	5,2	1,8	0,1	-0,9	-0,7	0,2
Despesa por função e indicadores econômicos										
1. Defesa	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7
2. Educação	2,9	2,6	2,6	2,5	2,8	2,6	2,9	3,3	3,9	4,0
3. Saúde	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5
4. Serviços econômicos³	6,4	5,4	3,8	2,8	3,4	2,6	2,2	2,2	2,3	2,6
5. Dívida Total (interna + externa)	46,0	77,6	69,1	47,5	46,8	46,4	38,0	28,1	25,3	29,2
6. Taxa de juros real ao ano em %⁴	1,5	2,1	-16,0	-21,0	22,5	8,5	0,7	2,8	6,9	8,9
7. Taxa de crescimento do PIB	2,6	-3,7	1,7	1,3	4,2	5,1	4,2	3,6	2,0	4,4
8. Salário real – taxa de variação	1,2	-4,3	1,2	-1,2	11,5	3,3	5,1	1,6	-1,1	-0,8
9. Taxa de desemprego	...	...	...	2,5	...	...	2,2	...	2,4	...
10. Taxa de inflação	60,0	84,0	132,2	113,9	20,1	26,4	22,7	15,6	9,8	6,9
11. Conta corrente como % do PIB	0,4	-1,1	3,1	-1,3	-2,6	-2,8	-4,7	-6,7	-5,8	-7,0

Tabela 5.11
Indicadores fiscais¹ (% do PIB) e econômicos do
Governo Central do México: 1985-2000

(Conclusão)

Déficit público	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1985/1989 (média)	1990/2000 (média)
1. Receitas Correntes	13,0	13,0	13,3	12,0	12,6	14,2	15,9	13,5
2. Transferências intergovernamentais²	....	....	....	....	....	....	....	...
3. Consumo	4,1	4,0	3,7	3,6	3,8	4,8	5,5	4,4
4.1 Salários	2,8	2,7	2,3	2,5	2,7	3,4	4,0	3,1
4.2 Compra de bens e serviços	1,3	1,3	1,4	1,1	1,1	1,4	1,5	1,3
4. Transferências	6,9	6,7	8,3	7,2	7,6	4,2	3,9	5,6
5.1 Assistência e previdência	3,2	3,0	2,9	3,0	3,3	3,0	2,2	3,0
5.2 Subsídios	3,7	3,7	5,4	4,2	4,3	1,2	1,7	2,6
5. Formação bruta de capital fixo	0,9	0,9	1,0	0,7	0,6	1,2	1,4	1,0
6. Déficit primário (2+3+4+5-1)	-1,1	-1,4	-0,3	-0,5	-0,6	-4,0	-5,1	-2,5
7. Pagamento de juros nominais	2,9	2,9	2,2	2,1	2,5	4,1	14,1	3,4
8. Déficit nominal (6+7)	1,8	1,5	1,9	1,6	1,9	0,1	9,0	0,9
<hr/>								
Despesa por função e indicadores econômicos								
1. Defesa	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6
2. Educação	3,8	3,8	3,6	3,9	4,0	3,3	2,7	3,6
3. Saúde	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,4	0,4	0,5
4. Serviços econômicos³	2,4	2,3	2,8	1,7	1,4	2,4	4,4	2,3
5. Dívida Total (interna + externa)	40,8	31,1	25,8	27,8	25,6	33,4	57,4	31,9
6. Taxa de juros real ao ano em %⁴	19,2	-0,6	1,1	9,5	6,4	5,5	-1,8	6,1
7. Taxa de crescimento do PIB	-6,2	5,2	6,8	5,0	3,6	6,6	1,2	3,6
8. Salário real – taxa de variação	-18,0	...	...	...	...	...	1,7	...
9. Taxa de desemprego	4,7	3,7	2,6	2,3	...	...	...	3,0
10. Taxa de inflação	35,0	34,4	20,6	15,9	16,6	9,5	77,3	19,1
11. Conta corrente como % do PIB	-0,6	-0,7	-1,8	-3,7	-3,0	-3,1	-0,3	-3,6

Fonte: Government Finance Statistics Yearbook e International Financial Statistics Yearbook, do Fundo Monetário Internacional, vários números. Elaboração do autor.

Notas: 1. Sinal negativo (-) significa superávit.

2. A partir de 1989 esta rubrica está incluída em subsídios.

3. Inclui: transportes; comunicações; agricultura; silvicultura; pesca; mineração; indústria; combustíveis; energia; armazenagem e outros serviços.

4. Taxa do mercado monetário deflacionada pela inflação.

Convenção Estatística: (...) dados não disponíveis.

Apêndice A

O objetivo desse apêndice é deduzir a Equação 1, apresentada no texto, que determina a trajetória da Dívida Pública/ PIB.

Dedução da Equação (1)

Seja a dívida líquida do setor público - interna e externa - definida como D, cujo valor no período t é

$$D_t = D_{t-1} + J_t - SP_t - B_t \quad (a)$$

Onde:

D_{t-1} = dívida no período $t-1$;

J_t = despesa de juros nominais no período t;

SP_t = superávit primário no período t;

B_t = senhoriação no período t;

A despesa de juros nominais é igual a

$$J_t = i \cdot D_{t-1} \quad (b)$$

Onde i é a taxa de juros nominal, que incide sobre a dívida pública.

Assim, substituindo (b) em (a) e dividindo D_t pelo PIB (Y_t), obtem-se:

$$D_t/Y_t = D_{t-1}/Y_t + i \cdot D_{t-1}/Y_t - SP_t/Y_t - B_t/Y_t$$

Como $D_t/Y_t = d_t$, temos

$$d_t = D_{t-1} \cdot (1+i)/Y_t - SP_t/Y_t - B_t/Y_t \quad (c)$$

$$\text{mas } Y_t = Y_{t-1} (1+q) (1+\pi) \quad (d)$$

onde:

q : é a taxa de crescimento real da economia; e

π : a taxa de inflação.

Assim, substituindo (d) em (c), temos:

$$d_t = D_{t-1} \cdot (1+i) / [(1+q)(1+\pi)] - SP_t/Y_t - B_t/Y_t \quad (e)$$

agora, fazendo $(1+i) = (1+r).(1+\pi)$, onde r = taxa de juros real e substituindo em (e), chega-se à *Equação 1*, descrita abaixo:

$$d_t = d_{t-1} \cdot [(1+r) / (1+q)] - sp_t - b_t. \quad (\text{Equação 1})$$

Outra relação importante que se pode deduzir da Equação 1, consiste no seguinte ponto:

$$\text{Seja } d_t = d_{t-1} / 1+q + rd_{t-1} / 1+q - sp_t - b_t \quad (f)$$

Como o déficit operacional do_t é dado por:

$$do_t = rd_{t-1} / 1+q - sp_t, \text{ substituindo em (f), tem-se}$$

$$d_t = d_{t-1} / 1+q + do_t - b_t \quad (g)$$

Assim, o déficit operacional é a variável chave para determinar a dinâmica da relação dívida pública/PIB ao longo do tempo.

Apêndice B

O objetivo desse apêndice é deduzir a Equação 2, que estabelece o superávit primário necessário para estabilizar a relação Dívida Pública/PIB.

Dedução da Equação 2

Sejam as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), no conceito nominal, definidas como:

$$NFSP_t = J_t - SP_t \quad (f)$$

Onde:

J_t = despesa de juros, conforme definida em (b) no apêndice A;

SP_t = valor do superávit primário.

As NFSP são financiadas pela variação – expressa pelo símbolo Δ – da dívida líquida total nominal – excluindo a base monetária - e pela emissão de moeda, representada pela senhoriação S. Desta forma, tem-se:

$$NFSP = \Delta D_t + B_t \quad (g)$$

O objetivo consiste em estabelecer a condição em que a relação Dívida Pública/PIB ou “d” seja constante ao longo do tempo, de modo que, em (e) do apêndice A, tenha $d_t = d_{t-1}$. Nesse sentido, a taxa de variação nominal do PIB (y), deve ser igual à taxa de variação nominal da dívida pública, ou seja,

$$\Delta D_t / D_{t-1} = y \text{ ou}$$

$$\Delta D_t = y \cdot D_{t-1} \quad (h)$$

Agora, substituindo (b) do apêndice A em (f) e (h) em (g), e igualando (f) e (g) obtem-se:

$$i \cdot D_{t-1} - SP_t = y \cdot D_{t-1} + B_t$$

$$SP_t = i \cdot D_{t-1} - y \cdot D_{t-1} - B_t$$

$$SP_t = (i - y) \cdot D_{t-1} - B_t$$

Dividindo pelo PIB, e sabendo que $y_t = y_{t-1} (1 + y)$ e $D_t = D_{t-1}$, temos:

$$sp = d.[(i-y) / (1+y)] - b$$

E retirando o componente inflacionário de “i” e “y”, chega-se à Equação 2:

$$sp = d.[(r-q) / (1+q)] - b \quad (Equação 2).$$

Considerações Finais

O presente trabalho se propôs a demonstrar que após o ajuste fiscal ocorrido na primeira metade dos anos noventa, o gasto primário do Governo Federal não se tornou excessivo entre 1995 e 2001. De fato, após a análise da evolução de seu resultado operacional e das despesas por função, observou-se que importantes dispêndios foram reduzidos a nível federal. Por outro lado, em função das elevadas taxas de juros reais utilizadas, principalmente, para atrair capitais externos, ocorreu um substancial crescimento das despesas financeiras da União ao longo dos anos noventa.

Adicionalmente, o binômio elevadas taxas de juros reais e captação de recursos externos, ocorrido entre 1992 e 2001, também trouxe consigo dois problemas para a economia brasileira: aumento da vulnerabilidade externa e; reduzidas taxas de investimento. Analisando inicialmente esses dois problemas, teve-se o seguinte quadro. Após conviver com uma forte restrição cambial ao longo dos anos oitenta, o influxo de capitais para o País, entre 1992 e 2001, atingiu um montante de US\$ 233,1 bilhões com dois períodos bastante diferentes. No primeiro, correspondente ao triênio 1992/1994, devido ao fluxo positivo na balança de transações correntes, os recursos externos foram utilizados essencialmente para o acúmulo de reservas internacionais. Já no período 1995/2001, o influxo de capital foi utilizado para o financiamento dos repetidos e crescentes déficits em conta corrente – uma média de 3,9% do PIB – o que resultou no aumento da vulnerabilidade externa do País expressa pelos seguintes indicadores: primeiro, a razão rendas de capital/exportações passou de 20,4% em 1994 para 34% em 2001, significando que uma parcela crescente das

exportações estava comprometida com pagamento de juros, lucros e dividendos; segundo, o passivo externo líquido (PEL) se elevou de US\$ 139,6 bilhões em 1994 para 361,9 bilhões em 2001, um crescimento de 159,2%.

Além disso, cabe destacar que nem a mudança no regime cambial ocorrida no início de 1999, ao permitir uma elevada desvalorização na taxa de câmbio diminuiu a vulnerabilidade externa da economia. Nesse sentido, a posição de Coutinho (1998) e Baumann (1999), descrita no Capítulo 3, de que os investimentos ocorridos nos anos noventa – por se concentrarem nos setores baseados na dotação de recursos naturais e energia abundante, portanto, de baixo valor agregado e dependente do mercado internacional de commodities – não iriam provocar um grande aumento nas exportações, se confirmou entre 1999 e 2001.

Quanto à capacidade produtiva da economia no período 1990/2001, verificou-se a nível microeconômico um aumento das máquinas e equipamentos importados, assim como um crescimento desse item nas importações de bens e serviços, comparativamente à década de 1980. No entanto, devido às elevadas taxas de juros reais utilizadas para atrair capital externo, a nível agregado, a taxa de investimento da economia e a participação das máquinas e equipamentos na composição da FBCF apresentaram valores inferiores aos observados na década de 1980, com implicações negativas para o desempenho econômico do País. Nesse sentido, a taxa média de crescimento PIB de apenas 1,9% ao ano, entre 1990 e 2001, registrou o menor valor dos últimos trinta anos, ensejando assim, a queda do salário real médio bem como a elevação da taxa de desemprego. Além disso, cabe destacar que o desemprego cresceu também por conta da inovação tecnológica (avanço da microeletrônica) poupadora de mão-de-obra.

Em relação à evolução do resultado operacional e das despesas por função da União entre 1990 e 2001, esta foi caracterizada por três períodos distintos. Inicialmente, na primeira metade dos anos noventa, marcada por

elevadas taxas de inflação, ocorreu uma melhora nas contas primárias bem como uma queda nos gastos com pagamentos de juros reais, em comparação com o quinquênio 1985/1989. No caso das contas primárias, sua melhora foi obtida apesar do elevado crescimento das despesas com benefícios da previdência (INSS + inativos e pensionistas do Governo Federal). Nesse sentido, os elementos que contribuíram para a ocorrência dos superávits primários, no período 1990/1994, foram o crescimento das receitas correntes (exceto as previdenciárias) e a aceleração da inflação, que ajudou a comprimir o valor real das despesas com consumo, subsídios e formação bruta de capital fixo (efeito Patinkin). Quanto às despesas por função, ocorreu um declínio no gasto médio em todas as suas rubricas: defesa; educação; saúde; e serviços econômicos. Portanto, o aumento do superávit primário médio da União na primeira metade dos anos noventa implicou em elevação das receitas correntes e cortes em áreas consideradas vitais para a geração de externalidades positivas para a economia.

Quanto aos dispêndios com juros reais, embora tenha ocorrido uma redução nessa rubrica entre 1985/1989 e 1990/1994, as elevadas taxas de juros praticadas a partir do final de 1991 como forma de atrair capitais externos provocaram um crescimento nas despesas financeiras da União. Assim, o pagamento de juros reais se elevou de 1,1% do PIB em 1991 para uma média de 1,6% do PIB no triênio 1992/1994.

No segundo período, ocorrido durante 1995/1998, se verificou um agravamento do resultado operacional, que passou de um superávit médio de 0,5% do PIB em 1990/1994 para um déficit médio de 2,6% do PIB de 1995/1998. Esta piora fiscal foi fruto tanto do declínio do superávit primário como da elevação das despesas financeiras. No que se refere ao resultado primário, destacaram-se novamente o crescimento das receitas correntes (exceto as previdenciárias) e dos dispêndios com benefícios previdenciários. Quanto às despesas por função (saúde, educação e serviços econômicos), a despeito de

ocorrer uma recuperação dos gastos em saúde e educação, o somatório desses dispêndios apresentou um valor inferior ao registrado no período 1985/1989. Por outro lado, os gastos com pagamentos de juros, passaram de uma média de 1,0% do PIB em 1990/1994 para 2,9% do PIB de 1995/1998, e se constituíram no principal elemento para a deterioração das contas fiscais da União entre 1995 e 1998.

O terceiro período, compreendido entre 1999 e 2001, foi caracterizado pelo forte ajuste fiscal nas contas primárias. Estas passaram de um superávit médio de 0,3% do PIB em 1995/1998 para 2,1% do PIB de 1999/2001. Nesse sentido, duas medidas foram vitais para o alcance desse resultado: um novo aumento na carga tributária; e a aprovação da reforma da previdência social, em dezembro de 1998, que reduziu substancialmente a taxa de crescimento das despesa com benefícios previdenciários. Adicionalmente, o decréscimo nas despesas em consumo, subsídios e formação bruta de capital fixo também contribuíram para o ajuste fiscal da União. Esse decréscimo nas despesas primárias se refletiu na evolução da despesa média por função (saúde, educação e serviços econômicos), cujo somatório de 4,3% do PIB, entre 1999 e 2001, apresentou o menor valor desde a segunda metade dos anos oitenta. Além disso, nesse contexto, o destaque ocorreu no âmbito da educação, que após verificar um crescimento em suas despesas de 1995/1998, apresentou um forte declínio no biênio 2000/2001.

Já em relação à despesa com pagamento de juros reais, em virtude das elevadas taxas de juros reais utilizadas para atrair capitais externos e da desvalorização cambial, esta rubrica passou de uma média de 2,9% do PIB em 1995/1998 para 4,0% do PIB no período 1999/2001. Nesse sentido, embora tenha ocorrido um forte ajuste nas contas primárias, o crescimento nas despesas financeiras contribuiu sobremaneira para o aparecimento de recorrentes déficits

operacionais e, consequentemente, para o aumento da dívida líquida no âmbito da União no período 1999/2001.

Em suma, no que se refere aos gastos primários, a única rubrica que apresentou um elevado crescimento ao longo dos anos noventa esteve relacionada ao pagamento dos benefícios previdenciários (INSS + inativos e pensionista da União). Porém, após a reforma da previdência aprovada em dezembro de 1998, o crescimento dessas despesas reduziu-se acentuadamente. Já o somatório dos gastos com saúde, educação e serviços econômicos, entre 1990 e 2001, apresentou um valor médio abaixo do verificado na segunda metade dos anos oitenta. Portanto, a afirmação que todos os grandes itens da despesa primária da União tiveram um crescimento excessivo após 1994, não encontra respaldo na realidade. Por outro lado, em função das elevadas taxas de juros reais, as despesas financeiras apresentaram uma trajetória de ascensão e se constituíram no principal fator para a deterioração fiscal no âmbito federal, bem como para o aumento de sua dívida líquida entre 1994 e 2001.

Além disso, deve-se destacar que a ocorrência desse perfil de gastos públicos contribuiu, também, para o desempenho medíocre da economia brasileira. Afinal, países que, mediante seus Governos Centrais, adotaram uma estratégia oposta a brasileira, ou seja, privilegiaram os gastos primários, a alocação dos recursos em saúde, educação e serviços econômicos em detrimento das despesas financeiras apresentaram um melhor desempenho econômico – em termos de taxa de crescimento do PIB, variação do salário real e nível de desemprego – do que o Brasil entre 1990 e 2001.

Assim, em função dos fatos expostos anteriormente, se conclui que o grande desafio a ser enfrentado pela economia brasileira na atualidade consiste em reduzir sua vulnerabilidade externa. A resolução desse problema, no entanto, não transita por cortes adicionais nos gastos públicos não-financeiros, mas através de superávits comerciais expressivos ao longo do tempo, capazes de

contrabalançar o elevado déficit estrutural na conta de serviços (juros, lucros e dividendos) da balança de transações correntes. Como os investimentos realizados ao longo dos anos noventa não se destinaram a viabilizar uma significativa expansão das exportações, a presença do Estado torna-se imprescindível na elaboração de uma política industrial e de comércio exterior destinadas à promoção das exportações e de substituição de importações. Outro objetivo a ser perseguido pelo governo, consiste em estabelecer a confiança dos agentes do mercado financeiro de que os superávits primários do setor público serão suficientes para estabilizar ou reduzir a relação dívida pública/PIB em termos intertemporais, e com isso, permitir uma mudança nas condições de pagamento do estoque da dívida pública. Mediante essa estratégia, seria possível reduzir de forma segura e não reversível as taxas de juros reais do País, que segundo a análise de sensibilidade, descrita no capítulo 5, se mostrou a forma mais eficaz para se reduzir a dívida pública/PIB em termos intertemporais. Ademais, sua redução propiciaria, de um lado, elevar o crescimento econômico, de outro, obter um declínio nas despesas financeiras do Governo Federal. E nesse novo cenário, o setor público poderia exibir um menor superávit primário para estabilizar a relação dívida pública/PIB ao longo do tempo, e com isso, teria mais recursos para alocar em saúde, educação e serviços econômicos, dispêndios que efetivamente geram externalidades positivas para o resto do sistema econômico. Portanto, defende-se aqui a idéia de que o equilíbrio fiscal, definido como a capacidade do Estado em estabilizar ou reduzir a relação dívida pública/PIB ao longo do tempo, deve ser obtido não através da manutenção ou elevação dos atuais superávits primários, mas pelo declínio das taxas de juros reais domésticas e maior crescimento econômico.

Referências Bibliográficas

ABREU, Marcelo de Paiva (org.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica, 1889-1989*. 14. tir. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

ANDERSON, Perry. Balanço do neoliberalismo. In: SADER, Emir; GENTILI, Pablo (orgs.). *Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado Democrático*. 4. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995.

BACHA, Edmar Lisboa. O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. *Revista de Economia Política*, São Paulo, vol. 14, nº 1 (53), janeiro/março de 1994.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, *Boletim Mensal*, Brasília, vários números.

BARBOSA, Fernando de Holanda. E depois do Real ? *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, vol. 54, nº 06, junho de 2000.

_____. A estabilização inacabada. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, vol. 57, nº 01, janeiro de 2003.

BATISTA Jr., Paulo Nogueira. Ajustamento das contas públicas na presença de uma dívida elevada: observações sobre o caso brasileiro. *Revista de Economia Política*, São Paulo, vol. 9, nº 4, outubro-dezembro de 1989.

_____. O Plano Real à luz da experiência mexicana e argentina. *Revista Estudos Avançados*, Instituto de Estudos Avançados, Universidade de São Paulo, v.10, nº 28, setembro-dezembro de 1996.

-
- _____.O Brasil depois do Plano Real. In: BATISTA Jr., Paulo Nogueira. *A economia como ela é..* 1 ed. São Paulo: Boitempo Editorial, 2000.
- BAUMANN, Renato. O Brasil nos anos 1990: Uma economia em transição. In: BAUMANN, Renato (org.). *Brasil: uma década em transição*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Assim é se lhe parece. *Folha de São Paulo*, São Paulo, 27 de janeiro de 2002.
- BEZERRA, Jocildo Fernandes. *Liberalismo X Intervencionismo: a busca da melhor opção para os países subdesenvolvidos*. Recife: PIMES/UFPE, Texto para Discussão nº 349, agosto de 1995.
- BRASIL. Diário Oficial da União, Brasília, vários anos.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. *Execução Orçamentária do Governo Federal*. Brasília, vários números.
- BRASIL. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Secretaria de Recursos Humanos. *Boletim Estatístico de Pessoal*. Brasília, vários números.
- BRASIL. Ministério da Previdência e Assistência Social. *Anuário Estatístico da Previdência Social: Suplemento histórico de 1999*. Brasília.
- BRASIL. Ministério da Previdência e Assistência Social. *Anuário Estatístico da Previdência Social: 2001*. Brasília.
- BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos; NAKANO, Yoshiaki. Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade. *Revista de Economia Política*, São Paulo, vol. 22, nº 3, julho-setembro de 2002.

CARDOSO, Eliana. Quem paga o imposto inflacionário ? *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, vol. 51, nº 8, agosto de 1997.

_____. A gerência da dívida pública. *Valor Econômico*, São Paulo, 2 de maio de 2001.

CARNEIRO, Dionísio Dias. Crise e esperança: 1974-1980. In: ABREU, Marcelo de (org.), *A ordem do progresso: cem anos de política econômica, 1889-1989*. 14. tir. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

_____. & GARCIA, Marcio G. P. *Capital flows and monetary control under a domestic currency substitution regime: the recente brazilian experience*. Rio de Janeiro: PUC, Texto para Discussão, 1993.

CASTRO, Paulo Rabelo de. Eleições 2002 (1): despesa pública, inimigo oculto. *Folha de São Paulo*, São Paulo, 21 de agosto de 2002.

CARVALHO, David F. Globalização, estabilização e finanças públicas na economia brasileira. *Revista Econômica do Nordeste*, Fortaleza, vol.28, nº especial, julho de 1997.

CONJUNTURA ECONÔMICA. Rio de Janeiro. Fundação Getúlio Vargas. vários números.

COUTINHO, Luciano. O desempenho da indústria sob o Real. In: MERCANTANE, Aloizio (org.). *O Brasil pós-Real: a política econômica em debate*. Campinas: UNICAMP. IE, 1998.

_____. Real juro real. *Valor Econômico*, São Paulo, 15,16 e 17 de fevereiro de 2002.

- _____; SAMPAIO, Fernando de A.; APPY, Bernard. In: LEITE, Antônio Dias; VELLOSO, João Paulo dos Reis (coords.). *O novo governo e os desafios do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: José Olympio, 2002.
- CHESNAIS, François. *A mundialização do capital*. São Paulo: Xamã, 1996.
- CIRNE DE TOLEDO, Joaquim Elói. Risco-Brasil: o efeito-Lula e os efeitos-Banco Central. *Revista de Economia Política*, São Paulo, vol. 22, nº 3, julho-setembro de 2002.
- DELFIM NETTO, Antônio. Dívida Pública. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, vol. 50, nº 10, outubro de 1996.
- _____. O Plano Real e a armadilha do crescimento econômico. In: MERCADANTE, Aloizio (org). *O Brasil pós-Real: a política econômica em debate*. Campinas: UNICAMP. IE, 1998.
- FARIA, Lauro Vieira de. O avestruz e a dívida pública. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, vol.50, nº 08, agosto de 1996.
- FIORI, José Luís. *Em busca do consenso perdido: ensaios críticos sobre a festejada crise do Estado*. Rio de Janeiro: Insight, 1995.
- FRANCO, Gustavo H. A crise fiscal da União: diagnóstico e apontamentos para uma lei das finanças públicas. In: FRANCO, Gustavo H. *O plano Real e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.
- _____. A inserção externa e o desenvolvimento. *Revista de Economia Política*, São Paulo, vol. 18, nº 3 (71), julho-setembro de 1998.
- FURUGUEM, Albert. Preparem os bolsos!. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, vol. 55, nº 06, junho de 2001.

GALVÃO, Olímpio José de Arroxelas. *Políticas protecionistas no Primeiro Mundo, abertura comercial e o GATT 94: impactos sobre o Brasil e a região Nordeste*. Recife: PIMES/UFPE, Texto para Discussão, nº 381, março de 1997.

GAROFALO FILHO, Emilio. *Câmbio, ouro e dívida externa: de Figueiredo a FHC*. São Paulo: Saraiva, 2002.

GIAMBIAGI, Fábio. Superando as metas fiscais. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, vol. 56, nº 01, janeiro de 2002 a.

_____. Melhora o resultado fiscal. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, vol. 56, nº 03, março de 2002b.

_____. Balanço e perspectivas. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, vol. 57, nº 03, março de 2003.

_____; ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças Públicas: Teoria e prática no Brasil*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

GONÇALVES, Reinaldo. Globalização financeira, liberalização cambial e vulnerabilidade externa da economia brasileira. In: BAUMANN, Renato (org.). *O Brasil e a economia global*. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus: SOBEET, 1996.

_____. *Globalização e desnacionalização*. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

HORTA, Maria Helena. O retorno dos países latino-americanos ao mercado financeiro internacional. In: *Perspectiva da Economia Brasileira –1994*. Rio de Janeiro: IPEA, 1993.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE),
Anuário Estatístico do Brasil, Rio de Janeiro, vários números.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE),
Sistema de Contas Nacionais, volume 2, Rio de Janeiro, 1997.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE),
Tabelas de Recursos e Usos, volume 1, Rio de Janeiro, 2000.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE),
Sistema de Contas Nacionais, Brasil: 1999/2001, Rio de Janeiro, 2002.

INTERNACIONAL MONETARY FUND (IMF). *Government Statistics Year-book*. Washington, D.C., various years.

_____. *Internacional Financial Statistics*. Washington, D.C., various years.

LANGONI, Carlos Geraldo. Uma economia em transformação: obstáculos internos e externos. In: LEITE, Antônio Dias; VELLOSO, João Paulo dos Reis (coords.). *O novo governo e os desafios do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: José Olympio, 2002.

LIMA, J. Policarpo R. A abertura comercial, rebatimentos regionais e o planejamento: o Nordeste em realce. *Análise Econômica*, Porto Alegre: FCE/UFRGS, nº 29, março de 1998.

LLUSSÁ, Fernanda Antonia Josefa. *Credibilidade e administração da dívida pública: um estudo para o Brasil*. 1997. Dissertação de Mestrado- Curso de Pós Graduação da FGV/SP

MALAN, Pedro Sampaio. *O pior já passou*. Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, vol. 54, nº 02, fevereiro de 2000. Entrevista concedida a Roberto Fendt.

MARTINS, Ives Gandra. *Reforma, para não pagar exportar impostos*. Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, vol. 56, nº 04, abril de 2000. Entrevista concedida à Conjuntura Econômica.

MELLO, Lúcio Camargos Barbosa. Fluxos de capitais externos e seus impactos sobre a economia brasileira. In: *Boletim do Banco Central*, Separata: Coletânea de Notas Técnicas, vol. 34, fevereiro de 1998.

MERCADANTE, Aloizio. O Plano Real e neoliberalismo tardio. In: MERCADANTE, Mercadante (org), *O Brasil pós-Real: a política econômica em debate*. Campinas: UNICAMP. IE, 1998.

MEYER, Arno. *Os limites internos do ingresso de capitais externos no Brasil no início da década dos 90*. São Paulo: IESP/FUNDAP, Texto para discussão nº 15, fevereiro de 1994.

MOREIRA, Benedicto Fonseca. *A balança emperrada*. Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, vol. 54, nº 11, novembro de 2000. Entrevista concedida A Rui Pizarro e Igor de Freitas.

NERI, Marcelo. 40 milhões de trabalhadores sem previdência social. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, vol. 55, nº 06, junho de 2001.

ORNELAS, Waldeck; VIEIRA, Solange P. As novas regras da previdência social. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, vol. 53, nº 11, novembro de 1999.

OURIVES, Lígia Helena da Cruz. *A sustentabilidade da dívida pública brasileira na presença de déficit quasi-fiscal*. 2001. Dissertação de Mestrado - Departamento de Economia, Universidade de Brasília.

PAÍS tem o maior juro real do planeta. *Folha de São Paulo*, São Paulo, 24 de outubro de 2002.

PÊGO FILHO, Bolívar et al. *Privatização, ajuste patrimonial e contas públicas no Brasil*. IPEA, 1999. (Texto para Discussão nº 668).

PINDYCK, Robert S. & Rubinfeld, Daniel L. *Microeconomia*. São Paulo: Makron Books, 1994.

PINHEIRO, Armando Castelar. *Infra-estrutura, crescimento e a reforma do estado*. Rio de Janeiro: BNDES, 1997.

PRATINI DE MORAES, Marcus Vinícius. *Tarifa neles!*. Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, vol.54, nº 12, dezembro de 2000. Entrevista concedida à Conjuntura Econômica.

PRESSER, Mário Ferreira. *Políticas macroeconômicas, restrição externa e reformas estruturais: um continente, duas visões*. 1999. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas.

RAMOS, Ana Paula. A política fiscal do Plano Real e o ajuste 1999/2001. *Revista de Economia Política*, São Paulo, vol. 21, nº 4 (84), outubro-dezembro de 2001.

RESENDE, André Lara. A ruptura no mercado internacional de crédito. In: ARIDA, Pérsio. *Dívida externa, recessão e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983.

REZENDE, Fernando. *Finanças Públicas*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

_____ ; CUNHA, Armando. *Contribuintes e cidadãos: compreendendo o orçamento federal*. Rio de Janeiro: FGV, 2002.

SAAD FILHO, Alfredo; MORAIS, Lecio. Neomonetarismo tropical: a experiência brasileira nos anos noventa. *Revista de Economia Política*, São Paulo, vol. 22, nº 1 (85), janeiro-março de 2002.

SACHS, Jeffrey D.; LARRAIN, Felipe B. *Macroeconomia*. ed. Revisada. São Paulo: Makron Books, 1998.

SERRA, José. Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira do pós-guerra. In: BELLUZO, Luiz Gonzaga de M.; COUTINHO, Renata Coutinho. *Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise*. São Paulo: Brasiliense, 1982, vol.1.

SHASHOUA, Esther Baker. *Mercado aberto e política monetária*. 1992. Dissertação (Mestrado em Economia) – Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE), Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro.

SIMONSEN, Mário Henrique. *Macroeconomia*. Rio de Janeiro: Apec, 1976.

_____; DORNBUSCH, Rudiger. Estabilização da inflação com apoio de políticas de rendas: um exame da experiência na Argentina, Brasil e Israel. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, v. 41, nº 1, jan./mar. de 1987.

_____; CYSNE, Rubens Penha. *Macroeconomia*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1995

STIGLITZ, Joseph E. *A globalização e seus malefícios*. São Paulo: Futura, 2002.

TAVARES, Maria da Conceição. *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro: ensaios sobre a economia brasileira*. 11. ed. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1983.

- _____ ; BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Desenvolvimento no Brasil – relembrando um velho tema. In: BIELCHOWSKY, Ricardo; MUSSI, Carlos (orgs.). *Políticas para retomada do crescimento: reflexões de economistas brasileiros*. Brasília, IPEA:CEPAL, 2002.
- VARIAN, Hal R. *Microeconomia: princípios básicos*. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1994.
- VELLOSO, RAUL. *Rumo ao déficit público sustentável (1996/1997)*. Trabalho apresentado no Seminário Internacional sobre Finanças Públicas, em comemoração aos 10 anos de criação da Secretaria do Tesouro Nacional, Brasília, setembro de 1996.
- _____. A situação das contas públicas após o Real. In: VELLOSO, João Paulo dos Reis (coord.). *O Brasil e o mundo no limiar do novo século*, vol. II. Rio de Janeiro: José Olympio, 1998.
- _____. O ajuste fiscal: reduzindo os riscos para alcançar o crescimento. In: VELLOSO, João Paulo dos Reis (coord.). *Brasil: 500 anos: presente, passado e futuro*. Rio de Janeiro: José Olympio, 2000.
- _____. Sem corte de gastos, não haverá crescimento. In. LEITE Antônio Dias; VELLOSO, João Paulo dos Reis (coords.). *O novo governo e os desafios do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: José Olympio, 2002.
- World Bank. *World Development Report 2000/2001*. New York, N.Y.: Oxford University Press, 2001.