

FINANÇAS PÚBLICAS E ESTABILIZAÇÃO NO PLANO REAL: UMA REINTERPRETAÇÃO

Carlos Eduardo Carvalho ¹

Resumo

O desequilíbrio fiscal tem sido apontado como o principal problema para a política econômica desde a queda da inflação. Defende-se aqui a tese distinta de que a flexibilidade do quadro fiscal foi decisiva para o sucesso do programa de estabilização. O crescimento expressivo da receita tributária e da dívida pública foi capaz de acomodar dos custos de políticas fundamentais para o êxito do programa, em especial a valorização do câmbio e os juros altos, utilizados como instrumentos antiinflacionários e de equilíbrio das contas externas, e permitiu acomodar também os custos do socorro ao sistema bancário e da consolidação de passivos herdados dos anos de alta inflação. Além disso, o aumento substancial da arrecadação, por meio de sucessivas medidas e emergenciais e tópicas, deu ao governo margem de manobra para evitar os graves conflitos de interesses que poderiam ameaçar a sustentação parlamentar da política econômica, caso tivesse sido indispensável insistir em cortes drásticos de despesas ou em ampla reforma da estrutura tributária. A contrapartida desta flexibilidade e da trajetória de acomodação foi a permanência de elementos nocivos à eficiência e à competitividade da economia, tanto na estrutura tributária quanto na composição da despesa pública.

Classificação JEL: E, G, H, N, Z

Palavras-chave:

Finanças públicas; estabilização; plano real; endividamento público

1. Duas visões do problema

O desequilíbrio fiscal tem sido apontado como o principal problema para a política econômica no Brasil desde o lançamento do Plano Real:² apesar da queda da inflação para níveis

¹ Economista, Professor da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (cecarv@uol.com.br). Agradeço os comentários e sugestões de Carlos Eduardo Gonçalves Cavalcanti, Sérgio Prado, Valdir Ramalho e Ricardo Bielschowsky e o apoio de Giuliano Contento de Oliveira na pesquisa e organização dos dados.

² O Plano Real começou a ser elaborado em meados de 1993, com a nomeação de Fernando Henrique Cardoso para o Ministério da Fazenda no governo Itamar Franco. Para uma análise da gênese intelectual do programa, ver Bacha (1995) e Carvalho (1996).

muito baixos, os elevados déficits operacionais a partir de 1995 demonstrariam a inconsistência da política econômica e da estabilidade dos preços, dado inclusive o risco de elevação insustentável da dívida pública. Defende-se aqui uma tese distinta: o quadro fiscal foi decisivo para o sucesso do programa de estabilização, por permitir a utilização agressiva de instrumentos de política cambial e monetária e a absorção de seus custos pelo setor público.³

A capacidade de aumentar a receita tributária sem conflito político deu ao governo margem de manobra para acomodar o aumento dos gastos correntes e os custos de políticas fundamentais para o êxito do programa, notadamente a valorização real do câmbio e os juros altos, acionados intensamente como instrumentos antiinflacionários e de equilíbrio das contas externas.⁴ O aumento contínuo da receita permitiu também que fosse evitado o risco de uma trajetória explosiva para o endividamento público, em especial no biênio 1998-99, quando o setor público assumiu os custos da defesa do regime cambial e de sua posterior ruptura, com a desvalorização de janeiro de 1999. Processo semelhante ocorrera nos anos anteriores, com a absorção dos custos do socorro ao sistema bancário e da consolidação de passivos herdados do passado.

Acrescente-se que o aumento substancial da arrecadação por meio de sucessivas medidas tópicas e emergenciais deu ao governo margem de manobra para evitar os graves conflitos de interesses que poderiam ameaçar a sustentação parlamentar da política econômica, caso tivesse insistido em cortes drásticos de despesas ou em uma ampla reforma da estrutura tributária. A contrapartida desta flexibilidade e da trajetória de acomodação foi a permanência de elementos nocivos à eficiência e à competitividade da economia, tanto na estrutura tributária e quanto na composição da despesa pública.⁵

Além desta introdução, a segunda seção do trabalho resume o debate sobre o quadro fiscal brasileiro na preparação do Plano Real e a terceira discute os principais indicadores do período, enquanto a quarta analisa a evolução da dívida pública. Ao final, apresentam-se as conclusões.

2. O debate sobre as finanças públicas na gênese do Plano Real

No início dos anos 90, os indicadores fiscais passaram a mostrar substancial melhoria em relação ao período anterior. De 1991 a 1993, no conceito de necessidades de financiamento do setor público - NFSP, o superávit primário voltou aos níveis de 2% a 2,5% do PIB, como nos melhores

³ Adota-se aqui a tese de Tavares (1993:77): a estabilização supõe que o financiamento do setor público disponha de autonomia suficiente para absorver flutuações do balanço de pagamentos.

⁴ Para uma análise do sucesso da política antiinflacionária, ver Andrei (2000)

momentos de meados da década anterior, e a redução da despesas com juros deu lugar a déficits operacionais próximos de zero. Esgotados os efeitos do Plano Collor⁶ tidos como *once and for all*, a persistência dos resultados positivos estimulou amplo debate a respeito do seu significado e de suas implicações. Questionava-se em que medida os números expressariam de fato a configuração de um quadro fiscal mais favorável e também quais as suas relações com a persistência da inflação elevada e com as políticas de estabilização a serem empreendidas.

Nas análises otimistas (Barbosa e Giambiagi, 1995; Giambiagi, 1997), a melhoria era consistente e tendia a se manter nos anos seguintes, o que reduzia bastante o esforço fiscal requerido para o êxito de um programa de estabilização.⁷ Além da queda das despesas financeiras, o resultado primário tenderia a se manter: ainda que modesto, o aumento das receitas seria permanente, e se somaria a impactos favoráveis sobre o gasto gerados pelo início dos programas de privatização e de reforma do setor público, além do controle mais rigoroso da União sobre as finanças dos governos subnacionais. Todos esses fatores favoráveis estariam permitindo a preservação do resultado fiscal positivo, mesmo com a entrada em vigor de diversas medidas da Constituição de 1988 e com a recuperação dos salários do funcionalismo da União, ocorrida já em 1993.

As avaliações pessimistas eram predominantes, contudo. As primeiras análises nesse sentido argumentavam que os resultados positivos de 1990-91 decorreriam das medidas excepcionais do Plano Collor (Villela, 1991:28-32), em especial a redução compulsória do valor da dívida pública interna e do custo de seu financiamento (Velloso, 1992:76), e tenderiam a se reverter rapidamente.⁸ Outra vertente que alimentava as avaliações pessimistas destacava os efeitos de fatores duradouros, presentes desde meados dos anos oitenta e amplificados pelo arranjo fiscal da Constituição de 1988. No início dos anos 90 cresceram as manifestações no sentido de que a nova Carta teria agravado os problemas fiscais, ao ampliar as responsabilidades da União na provisão de bens e serviços de natureza social, em especial encargos previdenciários, e ao transferir recursos para os governos subnacionais sem redistribuir competências. Decorreu daí a "preferência" por tributos federais não-

⁵ Para uma análise mais detida das finanças públicas nos anos do Plano Real, ver Carvalho (2000).

⁶ Em março de 1990, na posse do presidente Fernando Collor de Mello, um drástico programa de estabilização restringiu a liquidez da maior parte da dívida mobiliária federal por um prazo médio de dois anos, durante os quais os títulos retidos renderiam juros de 6% ao ano mais correção monetária, muito abaixo dos juros praticados antes e depois do bloqueio. Os valores foram bloqueados depois da incidência de um imposto punitivo e sem receber parte dos juros e correção monetária correspondentes aos primeiros dias de março. Houve ainda medidas fiscais que permitiram a geração de expressivo superávit primário naquele ano. Para uma discussão geral do programa, ver Carvalho (1996); para uma análise das medidas fiscais, ver Villela (1991:25-32).

⁷ "...o ajustamento fiscal deve ser entendido como um processo longo, iniciado em 1990 e que, no começo de 1994, ainda não fora completado, mas para cuja conclusão falta um esforço relativamente modesto em relação à queda do déficit operacional ocorrida entre 1989 e 1993" (Barbosa e Giambiagi, 1995:522).

partilháveis e o uso crescente do controle da execução de caixa como forma de flexibilizar essa rigidez, o que era facilitado pela inflação (Velloso, 1992:88-91).

O debate sobre o uso do controle de caixa como mecanismo de ajuste das contas públicas ganhou força com a repetição de indicadores fiscais favoráveis e a permanência da inflação elevada. Tendo como referência o trabalho de Guardia (1992) sobre o retardamento de gastos previstos nos orçamentos como forma de reduzir seu valor real, ganhou força a tese de que os sucessivos resultados fiscais positivos seriam enganosos, por resultarem da repressão orçamentária permitida pela inflação alta. Formulou-se em seguida a tese do déficit potencial com inflação zero⁹, o déficit que estaria oculto pela corrosão inflacionária das despesas e que apareceria com toda a nitidez quando um programa de estabilização bem-sucedido retirasse do governo a capacidade de "administrar" o nível real de gasto dessa forma.

A tese da repressão orçamentária teve papel decisivo na elaboração do Plano Real. Partindo de que o fim da alta inflação retiraria do governo esse mecanismo essencial para a redução administrada e não-conflituosa do nível real de gasto, defendia-se que a estabilização traria um efeito Tanzi "às avessas", com aumento mais acentuado da despesa que da receita, a qual estava protegida contra os efeitos da alta inflação pela indexação generalizada.¹⁰

A despeito de o equilíbrio fiscal ter sido definido desde o início como indispensável para o sucesso do programa de estabilização, as medidas adotadas não foram suficientes para viabilizá-lo. Com exceção de algumas iniciativas "estruturais"¹¹ mais ambiciosas, as providências que acompanharam o Plano Real desde sua preparação não se afastaram muito do padrão típico do período anterior: sucessivos "pacotes" de medidas localizadas, a cada final de ano ou em resposta a conjunturas adversas, sem constituir um todo articulado e homogêneo.

⁸ O debate sobre os riscos de descontrole no crescimento da dívida pública também produziu avaliações otimistas (Giambiagi, 1996) e pessimistas (Furugem, Pessoa e Abe, 1996), com base em argumentos discutidos adiante.

⁹ Na preparação do Plano Real, um dos formuladores colocou assim o problema: "Por que o Brasil teve inflação superior a 1.000% ao ano em 1992, se o déficit operacional não foi tão grande assim (de apenas 1,7% do PIB, no conceito operacional)? (...) Em comunicação pessoal, Michael Bruno (...) manifestou-me sua impressão de que, entre os países com inflação crônica, o Brasil seria o único cuja inflação não aparentava ser puramente fiscal. Mas serão esses indícios do caráter não fiscal da inflação brasileira realmente válidos? Acredito que não, e vou sustentar tese oposta com base em dois conceitos complementares que, embora emergentes na literatura, não parecem ter recebido um tratamento analítico adequado: o déficit orçamentário potencial com inflação zero e a erosão pela inflação das despesas orçamentárias do governo" (Bacha, 1994:5).

¹⁰ Para uma exposição rápida da tese, ver Franco (1993b); para uma crítica, Barbosa e Giambiagi (1995:525-26).

¹¹ Designam-se como medidas estruturais aquelas que procuram alterar aspectos centrais do regime fiscal, na arrecadação ou no gasto, sem se limitar ao aprimoramento de regras vigentes ou a iniciativas localizadas em resposta a problemas localizados ou emergenciais.

As chamadas "reformas" foram seguidamente postergadas, em especial na área tributária e previdenciária, devido a resistências políticas e ao relativo desinteresse do governo em priorizá-las.¹² O governo conseguiu aprovar diversas medidas, avaliadas porém como insuficientes para atingir os objetivos propostos (para um resumo do que foi conseguido, ver Programa....1998; para uma posição crítica, ver Dain, 1999). No final de 1998, na esteira dos problemas provocados pela crise asiática e pela crise russa, o governo tomou iniciativas mais drásticas para forçar a tramitação dos projetos no Congresso. Ainda assim, o esforço de ajuste fiscal continuou baseado em medidas localizadas e de emergência, dentro do padrão de "pacotes de final de ano". Em 1999, por fim, no rescaldo da desvalorização, o governo implementou com maior rigor as medidas de corte de gastos e aumento das receitas aprovadas no período anterior.

3. O quadro fiscal no Plano Real

As contas públicas sofreram piora significativa com o Plano Real e a queda da inflação, a partir de julho de 1994 (Tabela 1). Sem considerar os resultados excepcionais daquele ano, o que se justifica pelo seu caráter atípico (Giambiagi, 1997), o resultado primário positivo dos anos anteriores desapareceu a partir de 1995, o primeiro ano completo com inflação baixa, e surgiu forte tendência de crescimento do déficit operacional, até o pico de 7,54% do PIB em 1998. A partir de 1999, foram obtidos superávits primários elevados (média anual de 3,77% do PIB, Tabela 1), suficientes para acomodar o forte aumento das despesas com juros reais verificado a partir de 1988-99.

A Tabela 1 expõe os números apurados pelo conceito de necessidades de financiamento do setor público, de 1991 a 2000, agrupados em três subperíodos. Os anos anteriores ao Plano Real, 1991-93¹³, mostram, na média, resultado operacional próximo de zero, com base em superávits primários estáveis. A partir da queda da inflação, apesar do forte aumento da carga tributária total (Tabela 2), as despesas cresceram o bastante para eliminar o superávit primário. Este seria recuperado com novo aumento da carga tributária em 1999, da ordem de 3% do PIB, o qual se

¹² A posição do governo sobre a dificuldade para o avanço das reformas na área fiscal, previdenciária e administrativa enfatiza a coalizão no Congresso de interesses contrariados: embora sem capacidade de mobilização para derrotar a posição do governo em cada uma destas áreas isoladamente, haveria uma "troca de favores" entre setores contrariados, suficiente para imobilizar ou retardar a ação do governo. Para os críticos, a lentidão se explica pela presença de interesses contrariados na própria base política do governo e pela falta de compromisso com as reformas mais difíceis, destacando que o governo aprovou as reformas da ordem econômica em 1995-96 sem maiores problemas.

¹³ A adoção do triênio 1991-1993 como base de comparação se justifica pela excepcionalidade do resultado de 1990, devido aos efeitos do Plano Collor, e a exclusão de 1994 se deve não apenas ao caráter "híbrido", com um semestre de inflação muito alta e outro de inflação baixa e declinante, mas também à presença de fatores transitórios ou não-explicáveis (Giambiagi, 1997).

manteve em 2000, de acordo com estimativas preliminares, o que permitiu a acomodação dos fortes gastos com juros reais¹⁴ a partir de 1998 sem uma explosão da dívida (ver seção 4 e Tabela 4).¹⁵

Ainda não surgiram análises conclusivas sobre os fatores que determinaram o forte aumento das despesas correntes logo após a queda da inflação. Nos termos do debate dos anos anteriores, há fortes evidências da presença tanto de fatores herdados da Constituição de 1988 quanto de crescimento "automático" dos gastos devido ao fim da corrosão pela inflação elevada (Carvalho, 2000:208-218). Boa parte do salto das despesas previdenciárias e de pessoal em 1995 resultou do reajuste concedido pelo governo, para salário mínimo e pensões, em níveis superiores à inflação corrente.¹⁶ A decisão de conceder reajustes reais pode reforçar o argumento de que seria realmente mais difícil conter as reivindicações salariais sem a ajuda da inflação, como se afirmava antes do Plano Real, mas pode-se objetar que não houve atitudes semelhantes nos anos seguintes.

Por outro lado, a queda do gasto com bens, serviços, subsídios e investimentos, em 1994 e 1995, foi suficiente para permitir que as despesas não-financeiras totais ficassem no nível de 1993, apesar do maior gasto com pessoal e previdência. Trata-se de forte indicação de que teria havido algum tipo de controle de "boca de caixa" nesses itens, possivelmente mais fáceis de comprimir, na ausência de inflação, que os salários e benefícios previdenciários. A administração do gasto pelo controle da liberação das despesas seria uma possibilidade mais ampla de repressão orçamentária, permitida pelo fato de o orçamento no Brasil ser apenas autorizativo, sem que a execução das despesas previstas seja obrigatória. Não se trata de negar a existência do fenômeno de repressão do nível real do gasto com base na corrosão do valor da despesa por meio da inflação elevada, inclusive porque em alguns indicadores o gasto alcançou patamar real bem mais elevado a partir de 1995, mas sim de ressaltar que esse não foi o único determinante do aumento do dispêndio público após a queda da inflação, e talvez não tenha sido o de maior peso.

¹⁴ Os juros *overnight* (Selic) recuaram de 64% a. a. em agosto de 1994 para 47% a. a. em fevereiro de 1995; com a crise mexicana, voltaram a 65% a. a. em março, caindo a 39% a. a. em dezembro do mesmo ano; um longo período de redução gradual terminou no segundo semestre de 1997, em níveis pouco acima de 21% a. a.; a crise asiática induziu nova alta, com 43% a. a. em novembro de 1997, seguindo-se outra redução progressiva, até 20% a. a. em agosto de 1998, quando o agravamento da crise financeira internacional trouxe nova alta, para a faixa de 40% a. a. Só na segunda metade de 2000 as taxas de juros básicas voltariam a recuar de forma mais expressiva. Com a inflação muito baixa, as taxas nominais dos últimos anos podem ser consideradas como as taxas relevantes em termos de impacto macroeconômico e de sensibilização do déficit público.

¹⁵ Para o governo, "a elevação da taxa de juros real, usual em processos de estabilização, e necessária em razão da frágil situação fiscal, foi agravada em virtude de três crises financeiras internacionais ocorridas em 1995, 1997 e 1998" (Programa, 1998:6). Analisando a trajetória do Plano Real depois de ter saído do governo, Bacha (1997) não toma posição nesse debate. A tese de que os juros altos decorrem da política cambial está em Tavares (1997), Delfim Netto (1997), Lima (1997) e Studart (1997). A tese oposta aparece em Pastore e Pinotti (1998a). Para uma discussão dos termos do problema no contexto da crise financeira do segundo semestre de 1998, ver Pastore e Pinotti (1998b).

¹⁶ Em 1995, foi estendido a todos os benefícios previdenciários o aumento do salário mínimo de 42,9%, muito acima da inflação de 15,8% no período correspondente (Giambiagi 1997:196).

Na área tributária, conseguiu-se a desoneração do ICMS na compra de bens de capital, alguns insumos básicos e exportações de produtos agrícolas e semi-elaborados e foram adotadas diversas medidas para aumentar o controle e combater a evasão, ao lado da correção de alíquotas e de bases de incidência de alguns impostos. Além das conhecidas dificuldades para se realizar uma ampla reforma tributária, a confiança no êxito de medidas tão modestas era reforçada pela expectativa de decisões judiciais favoráveis à manutenção das receitas do IPMF e da Cofins, o que acabou de fato ocorrendo, apesar da intensa contestação naquele momento.

Na estrutura tributária as mudanças foram tópicas, destinadas a gerar resultados imediatos. A tributação da movimentação financeira fora criada antes da preparação do Plano Real, como Imposto Provisório sobre Movimentações Financeiras - IPMF, como medida emergencial para atender às graves dificuldades orçamentárias na área de saúde e com vigência até 1994. Seu caráter cumulativo (incidência "em cascata") contradizia a desejada modernização da estrutura tributária, em troca da evidente facilidade de cobrança, baixo custo administrativo e elevado desempenho em termos de arrecadação, argumentos levantados para defender sua recriação a partir de 1997, com o nome de Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras. Embora mantido o caráter de provisoriedade no próprio nome, acredita-se que o governo tentará manter a CPMF em vigor pelo menos até haver uma reforma tributária abrangente.

Quanto ao comportamento das receitas (Tabelas 2 e 3), a principal constatação é de que havia espaço para forte aumento da arrecadação sem alterações relevantes na sua composição nem redução importante das conhecidas distorções que marcam a estrutura tributária brasileira¹⁷ e que se pretendia corrigir com a reforma tributária¹⁸. Não é fácil estimar em que medida o aumento da receita tributária deve ser atribuído ao fim da inflação elevada ou às medidas tomadas com tal objetivo. O bom desempenho de 1994 foi certamente favorecido pelo ritmo de expansão da economia, mas também pelos efeitos das medidas administrativas e de política tributária,

¹⁷ Comentando os "elementos desequilibrantes" do regime fiscal brasileiro, Velloso (1995:15) destacou a "baixa qualidade da estrutura tributária brasileira, seja do ponto de vista da eficiência alocativa de recursos (tributos 'em cascata' etc.), seja pela alta regressividade do sistema, seja (...) pela sua elevada complexidade". Segundo Varsano *et alii* (1998:1-2), "...faz-se necessário harmonizar a necessidade de arrecadar com a de minimizar o efeito perverso da tributação sobre a eficiência e a competitividade do setor produtivo. (...) uma parte significativa da tributação dos bens e serviços é feita por meio de impostos e contribuições cumulativos que são incompatíveis com o objetivo de inserção do país na economia global, posto que impõem distorções e perda de competitividade ao nosso setor produtivo. É preciso também garantir melhor distribuição da carga tributária entre contribuintes, o que inclui ampliação da tributação da renda e do patrimônio pessoais e vigoroso combate à sonegação. Isto só será possível caso se invista no aprimoramento das administrações fazendárias. O nível de tributação dos fluxos de renda no Brasil é ainda relativamente baixo e, em particular, a tributação de pessoas físicas é pouco explorada".

¹⁸ A reforma tributária foi seguidas vezes adiada pelo governo desde 1994 e privilegiou-se a adoção de medidas pontuais e de curto prazo, quase sempre reforçando os aspectos distorcivos da estrutura vigente (ver seção 2 e Dain, 1999).

responsáveis em boa medida pela preservação do patamar mais elevado em 1995 e 1996, quando a atividade econômica passou a crescer em ritmo mais lento (ver Viceconti e Carmo, 1997).

No caso do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços - ICMS, tributo indireto de competência estadual, o aumento real de 1991 a 1996 foi de 19,2%, todo concentrado de 1994 a 1996, com tendência à estabilização a partir de 1997 (Tabela 3). Os ganhos foram atribuídos a um conjunto de fatores: queda abrupta do efeito Tanzi e medidas de aperfeiçoamento da arrecadação adotadas em alguns estados no início de 1994,¹⁹ além do aumento da produção e do consumo até o início de 1995.

A principal mudança na composição da receita da União foi o forte aumento da participação das contribuições, de grande relevância para o financiamento dos gastos previdenciários e das políticas sociais da União. As contribuições cresceram em ritmo mais forte que os impostos a partir de 1994, passando de 30% das receitas em 1991-93, em média, para 38,4% em 1996 e 43,0% em 1999.²⁰ Nos impostos, o aumento da arrecadação concentrou-se no Imposto de Renda - IR, refletindo as diversas medidas de modernização e aperfeiçoamento da legislação e do controle.²¹

A distinção entre impostos e contribuições (Tabela 3) é importante porque nestas últimas concentram-se as formas de imposição caracterizadas como distorcivas por incidir em diversas etapas do processo produtivo, afetar os preços relativos e elevar os preços finais: Cofins, PIS/PASEP e IPMF/CPMF.²² Os três em conjunto subiram de 25,7% das receitas federais em 1991 para 33,3% em 1994 e 34,9% em 1999.

4. A dívida pública

Nos primeiros meses do Plano Real, a dívida líquida do setor público - DLSP, medida como percentual do PIB, manteve a tendência de queda progressiva verificada desde 1993 (Tabela 4). A partir do segundo semestre de 1995, porém, a dívida voltou a crescer continuamente e o forte salto

¹⁹ A indexação no ICMS era possivelmente menos ampla que nos tributos federais pelo menos até o início de 1994, quando foram adotadas diversas medidas para aprimorar a indexação desde o fato gerador e para encurtar os prazos de recolhimento.

²⁰ Deve-se lembrar que entre os impostos em 1994 incluía-se o então denominado Imposto Provisório sobre Movimentações Financeiras - IPMF, criado como tributo temporário e restabelecido no início de 1997, com a denominação de Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras - CPMF.

²¹ Merece destaque a criação de regime tributário específico para as pequenas empresas, conhecido como Simples, e o estabelecimento de preços de transferência no âmbito do IR. Vale observar que a partir de 1995 voltou-se a utilizar o IOF e as alíquotas de importações com finalidades extrafiscais, notadamente no caso do regime automotivo.

²² As três contribuições tipicamente distorcivas são a Cofins (Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social e o PIS/PASEP, ambos incidentes sobre o faturamento das empresas, e a CPMF, incidente sobre todas as movimentações financeiras, cobrada no saque de recursos no sistema bancário, não-compensável e não-restituível, com alíquota atual de 0,38%. A contribuição social sobre o lucro é um adicional do IR, um imposto direto sobre o lucro das empresas, da mesma forma que a contribuição à seguridade social dos servidores é um imposto sobre a renda (salários) dos funcionários públicos.

de 1998 alcançou o patamar de 50% do PIB, o pico atingido na década de 1980,²³ o que reforçou as análises pessimistas sobre sua evolução.²⁴ Embora não tenha se verificado a temida tendência de crescimento explosivo, é muito expressivo o aumento de 20,5% do PIB de junho de 1994 a dezembro de 2000 (Tabela 4), inclusive pela magnitude das privatizações nesse período, justificadas em geral pela necessidade de redução do endividamento público.

Quatro fatores têm sido apontados como responsáveis pelo forte aumento da dívida líquida do setor público nos últimos anos, além dos efeitos dos próprios déficits operacionais:

a) os juros altos: a despesa com juros reais dos três níveis de governo atingiu 19,75% do PIB de 1995 a 1998, e 31,1% até 2000 (Tabela 1); como houve pequeno déficit primário nos quatro anos (1995-98), de 0,70% do PIB, o gasto com juros teve de ser coberto com aumento da própria dívida (em 1999 e 2000 o custo foi em parte coberto pelo superávit primário acumulado de 6,78% do PIB);

b) a política de esterilização do efeito monetário da acumulação de reservas externas.²⁵ embora o crescimento das reservas reduza a dívida líquida, a emissão correspondente de dívida interna eleva a despesa com juros (o custo de financiamento doméstico foi bem mais alto nesses anos do que os juros recebidos pelas reservas mantidas pelo BCB);

c) as políticas de "socorro" a agentes econômicos em crise, em especial grandes bancos privados e públicos (no caso dos bancos federais, a maior parte das perdas teve origem em políticas do governo de apoio a segmentos do setor privado atingidos pelas políticas de estabilização);

d) o processo de reconhecimento de dívidas passadas, o que explica o aumento do estoque de "moedas de privatização" (Tabela 4, nota 15) apesar do uso intenso na compra de empresas estatais.

O principal fator de redução da dívida foi a privatização. A receita assim obtida, em dinheiro ou em títulos, ajudou a estabilizar a dívida líquida em 1996 e 1997, mas não foi suficiente para reduzi-la nem para impedir a nova tendência de alta em 1998-99. Em critério de caixa, as receitas de

²³ A série reproduzida na Tabela 4 foi atualizada pelo BCB com dados mensais a partir de 1991 e não foi publicada. Ao que se sabe, não está disponível uma série incluindo os anos anteriores. Na década passada, segundo Giambiagi (1996:75), a dívida líquida do setor público saltou de 23,7% do PIB em 1981 para níveis em torno de 50% do PIB em 1983-85, declinando para a faixa de 40% do PIB em 1989 e 1990.

²⁴ A dívida pública não mereceu maior destaque nos debates prévios ao Plano Real, mas passou a despertar interesse quando voltou a subir, a partir de 1995. Uma visão pessimista apareceu em Furuguem, Pessoa e Abe (1996), apontando o risco de uma trajetória explosiva de crescimento, inclusive pelo peso dos passivos até então não-reconhecidos, em especial o FCVS. As posições mais otimistas apareceram em Giambiagi e Mussi (1995) e Giambiagi (1996), argumentando que uma trajetória de queda da relação DLSP/PIB poderia ser obtida, desde que equacionado o déficit da Previdência. Pastore (1995) destacou que a sustentabilidade do crescimento da dívida pública dependeria do regime monetário e cambial a ser seguido.

²⁵ As reservas externas do BCB, no conceito de liquidez internacional, tiveram a seguinte trajetória, em US\$ bilhões e final de período: 1991, 9,4; 1992, 23,8; 1993, 32,2; jun./94, 42,9; dez./94, 38,8; jun./95, 33,5; dez./95, 51,8; jun./96, 60,0; dez./96, 60,1; jun./97, 57,6; dez./97, 52,1; jun./98, 70,9; dez./98, 44,6; dez./99, 33,0; dez./00, 35,6.

privatização em 1995-98 foram de R\$ 53,8 bilhões, sendo R\$ 23,25 bilhões da União e R\$ 30,5 bilhões dos estados (Programa, 1998:23).²⁶

O salto da dívida está fortemente ligado ao Plano Real. Dentre os quatro fatores citados, os dois primeiros, os de maior peso, decorreram da própria natureza da estratégia de estabilização adotada. Aos juros altos foi atribuído papel decisivo para garantir a atração dos recursos externos necessários ao financiamento dos elevados déficits de transações correntes no balanço de pagamentos.²⁷ É certo que os juros domésticos poderiam ter sido menores sem as turbulências nos mercados internacionais geradas pelas crises de 1995 (México) e 1997-98 (Ásia e Rússia), mas o impacto sobre o Brasil seria menos intenso se a economia não estivesse operando com elevada dependência de financiamento externo.

O aumento da dívida do setor público por reconhecimento de dívidas do passado pode ser considerado como independente do Plano Real, na medida em que esses passivos teriam que ser equacionados em algum momento. Os custos decorrentes de operações de socorro a bancos em dificuldades, contudo, podem ser desvinculadas do plano real apenas em parte. É verdade que na sua origem pesaram questões herdadas do passado (dívidas de governos estaduais com seus bancos, por exemplo) e também houve dificuldades que poderiam ter ocorrido em qualquer plano de estabilização, pela perda de lucros inflacionários. Acrescente-se, porém, que os problemas foram agravados pela brusca guinada recessiva da política econômica no primeiro semestre de 1995, a qual poderia ter sido bem mais amena se não fosse tão elevada a necessidade de financiamento externo.

De todo modo, é difícil quantificar com precisão o peso de cada um dos quatro fatores no aumento da dívida pública, dadas as dificuldades para quantificações precisas dos movimentos da dívida pública no Brasil. A fonte básica de dados consolidados é a tabela do BCB "Dívida líquida do setor público" (Tabela 4)²⁸, na qual a abertura e as notas explicativas não permitem o adequado conhecimento do que está lançado em algumas das contas de maior peso. Apesar dessas limitações, porém, a análise dos números da tabela do BCB é indispensável e bastante ilustrativa.

²⁶ Os dados abrangem até 21/10/1998 e não incluem as concessões na área da telefonia.

²⁷ Sobre a tese de que os juros altos decorrem principalmente da política cambial e não do próprio déficit fiscal, ver a nota no início da seção 3 e as conclusões.

²⁸ A tabela "dívida líquida do setor público" é publicada regularmente no *Boletim* mensal do BCB, como percentual do PIB (reproduzida aqui como Tabela 4) e em reais correntes. São feitas revisões freqüentes dos dados e mesmo da abertura das contas, sem notas explicativas e sem retificação dos números anteriores, o que inviabiliza a montagem de séries longas pelas edições do *Boletim*. Há uma tabela semelhante na "Nota para a Imprensa", publicação mensal do BCB, com números e abertura de contas por vezes diferentes do *Boletim*. A série aqui apresentada (Tabela 4) foi fornecida por técnicos do Departamento Econômico do BCB, em setembro de 1998 e março de 1999, e não está publicada nesta forma. A série contém dados mensais desde janeiro de 1991. Mantevemos aqui a série de final de ano desde 1991 por ter sido o último ano antes da volta dos fluxos de capitais externos voluntários para o Brasil e da acumulação de reservas pelo BCB.

Houve três importantes mudanças na composição da dívida líquida do setor público entre 1991 e 1998: a "substituição" de dívida externa por dívida interna; a "troca" ou consolidação de dívida entre rubricas e níveis de governo; e o crescimento acelerado e posterior decréscimo da conta de créditos do BCB a instituições financeiras.

A mais conhecida dentre elas foi o forte aumento da participação da dívida interna na dívida líquida total, decorrente da opção pela acumulação de reservas externas no BCB, financiadas por colocação de títulos públicos no mercado doméstico, de modo a esterilizar o impacto monetário da compra das reservas. Desde a volta dos fluxos voluntários de capitais externos para o Brasil, em 1992, com a curta exceção do terceiro trimestre de 1994, sempre que houve fluxos cambiais positivos prevaleceu a política de compra de divisas e acumulação de reservas pelo BCB, de modo a evitar a apreciação do câmbio. Com isto, a dívida externa líquida do setor público caiu de 24% do PIB no final de 1991 para cerca de 4% do PIB em 1996-97 e apenas 2,2% do PIB em junho de 1998, voltando a 10% do PIB a partir da desvalorização do câmbio em janeiro de 1999 (Tabela 4).

A segunda mudança na composição da dívida líquida do setor público diz respeito à consolidação e à troca de dívidas entre níveis de governo. No caso de estados e municípios, a expansão da dívida mobiliária líquida indicada na Tabela 4²⁹ não reflete inteiramente o crescimento do total de papéis em mercado, devido à absorção de parcelas relevantes pelo BCB, como parte do processo de renegociação das dívidas estaduais. A partir de novembro de 1997, entre metade e dois terços da dívida mobiliária líquida informada na Tabela 4 foi colocada no BCB, em troca de títulos federais com que estados e municípios passaram a se financiar no mercado, a custos mais baixos.³⁰ Supõe-se que os títulos entregues ao BCB tenham sido lançados como ativo na conta de créditos a instituições financeiras, enquanto os títulos federais entregues em troca aos governos subnacionais aumentaram o estoque de títulos públicos federais. Supõe-se também que esses títulos, ou parte deles, juntamente com a maior parte da dívida bancária de estados e municípios, tenham sido consolidados na conta "renegociação com estados (lei 9496/97)", a partir do final de 1997. Essa hipótese explicaria a queda dos créditos a instituições financeiras e tornaria ainda mais preocupante o salto da conta de títulos federais em dezembro de 1997 (Tabela 4).

²⁹ Os juros altos impactaram mais fortemente a dívida mobiliária de estados e municípios devido ao custo de financiamento mais elevado no mercado e também porque, não ter havido a redução do estoque na monetização verificada nos primeiros meses do Plano Real, ao contrário do ocorrido com a dívida mobiliária federal.

³⁰ A União "trocou" parte expressiva das dívidas mobiliárias estaduais por títulos federais, como parte dos acordos de renegociação dos débitos dos governos subnacionais. Sobre as primeiras etapas do processo, ver Almeida (1996); sobre seus impactos no endividamento geral do setor público, ver Werneck (1998).

A mudança mais forte na composição da dívida por níveis de governo foi a expressiva redução da dívida interna líquida das empresas estatais, desde os primeiros anos da década e mais fortemente a partir de 1994 (Tabela 4). O principal elemento nesse sentido foi a transferência dos Avisos MF-30³¹ para a união. Embora estivesse em curso desde 1993, a queda mais relevante ocorreu após a entrada do Real³²: em dezembro de 1994 os créditos da União a esse título haviam caído para 2,2% do PIB, contra 5,1% do PIB em junho, com diminuição de igual montante na dívida líquida de estados e municípios e de empresas estatais. Observe-se que a redução verificada nessa rubrica responde por cerca de 2/3 da forte queda no endividamento líquido das empresas estatais de 1992 a 1997 (Tabela 4).

É difícil compatibilizar os resultados da privatização com os números da dívida líquida. De 1991 a 2000 as privatizações renderam US\$ 54,4 bilhões no âmbito federal (Indicadores DIESEP), dos quais US\$ 23,5 bilhões apenas em 1998. Justamente neste ano a dívida líquida total registrou um salto de 8,1% do PIB. Os números referentes a privatização e ajuste patrimonial da Tabela 4 (notas 12-15) não esclarecem como foi feita a contabilização desses recursos.

Até 1995, a maior parte da receita se fez com títulos de dívida, as moedas de privatização. Não se sabe quanto dessas moedas correspondia a dívidas incluídas na dívida líquida ou a passivos não-reconhecidos, os chamados "esqueletos"³³. Observe-se que a conta "moedas de privatização" cresceu 1,2% do PIB entre junho de 1997 e junho de 1998, apesar das privatizações ocorridas no período, o que sugere a continuidade do processo de reconhecimento de dívidas passadas. Uma primeira contabilização oficial do montante atingido pela explicitação de "esqueletos" (Programa..., 1998:19) aponta R\$ 35,4 bilhões até então e mais R\$ 14,2 bilhões já reconhecidos, mas ainda sem a emissão correspondente de títulos públicos.³⁴

Deve-se também considerar que a privatização reduz o saldo de dívidas das empresas estatais incluídas no cálculo da dívida líquida, obviamente, mas não se sabe qual o tratamento dado às

³¹ Os Avisos-MF 30 foram criados na fase inicial da renegociação da dívida externa, nos anos 80. Por meio deles, entidades do setor público em dificuldades para cobrir compromissos externos eram financiadas pela União, em moeda brasileira, até conseguirem cobrir seus débitos por meio de *relendings* junto aos credores. Quando essas operações foram suspensas, em meados da década, os saldos de Avisos MF-30 permaneceram pendentes, como parte do endividamento cruzado dentro do setor público.

³² Não há explicações para a concentração dessas operações no segundo semestre de 1994: no caso das empresas estatais, negociações nesse sentido vinham sendo feitas nos anos anteriores com as empresas privatizadas; com estados e municípios, não houve negociações específicas com esse objetivo naquele momento (sobre esse ponto, ver Almeida, 1996).

³³ Palavra utilizada para designar "passivos ocultos acumulados ao longo do tempo" (Programa..., 1998:19), por analogia com os sustos que personagens de filmes de terror podem sofrer ao abrir armários ou portas sem saber o que irão encontrar.

³⁴ Valores correntes referentes a: Banco do Brasil (capitalização e regularização de débitos do Tesouro), R\$ 15,3 bilhões; securitização da dívida agrícola, R\$ 3,8 bilhões e R\$ 5,0 bilhões a emitir; dívidas da RFFSA, R\$ 1,4 bilhão; FCVS, R\$ 3,6 bilhões e R\$ 3,4 bilhões a emitir; troca por títulos do Tesouro de moedas de privatização detidas por estatais privatizadas, R\$ 8,7 bilhões; conta de álcool, petróleo e derivados do Tesouro na Petrobrás, R\$ 8,7 bilhões, a emitir; Sunamam e Siderbrás, R\$ 2,6 bilhões.

dívidas das empresas privatizadas que foram previamente assumidas pelo Tesouro. Também não se sabe em que medida os ativos das empresas privatizadas eram previamente lançados como abatimento da dívida líquida dessas empresas. Nos dois casos, o tratamento adotado afeta diretamente o impacto da privatização sobre a dívida líquida.

A terceira mudança a destacar na composição da dívida líquida total é o vigoroso aumento da conta de créditos do BCB a instituições financeiras, de 0,7% do PIB de junho de 1994 até 9,4% do PIB em junho de 1997, caindo em seguida a 3,3% do PIB em dezembro de 2000 (Tabela 4). Esta conta representou o principal fator de atenuação do ritmo de crescimento da dívida interna líquida até 1997, mas não há informações sobre quais são os ativos da União lançados ali, nem sobre suas condições de liquidez e de solvência. Pode-se supor que nela estão lançadas as principais operações de natureza quase-fiscal desenvolvidas no período. A análise mais detalhada destas operações requer um conhecimento mais amplo das contas do BCB.³⁵

Por comparação com outros dados do BCB, é possível afirmar que devem estar incluídas nesta conta três subcontas: títulos mobiliários estaduais recebidos pelo BCB em troca de papéis federais, como parte das negociações das dívidas estaduais; créditos concedidos pelo BCB a instituições financeiras no Proer³⁶ (não incluídos na lista de "esqueletos" de Programa..., 1998:19); e os tradicionais empréstimos de liquidez aos bancos. Pela mesma linha de suposições, cerca de 20% do total correspondem a esta última subconta e os demais 80% dividem-se em partes iguais pelas duas outras (sob os títulos, respectivamente, de "créditos a receber" e "títulos a receber", no Balanço do BCB). Assim, cerca de 60% da conta de créditos do BCB a instituições financeiras, lançados como ativos da União para cálculo da dívida líquida, têm como lastro ativos dados como garantia pelos bancos beneficiados, mas não há informações sobre sua composição.

5. Conclusões

O expressivo êxito do Plano Real na estabilização dos preços foi acompanhado por sensível piora dos indicadores fiscais. O superávit primário dos anos anteriores se reduziu a zero entre 1995 e 1998, as despesas com juros atingiram níveis muito elevados e a dívida líquida saltou da faixa de 30% do PIB em 1994 para quase 50% do PIB em 1999-2000.

³⁵ Análises nesse sentido foram desenvolvidas por Biasoto e Mussi (1997) e Yoshino (1998). Para uma discussão mais ampla da relação do BCB com o Tesouro, ver Meyer (1997).

³⁶ O Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional - Proer, criado pela Resolução 2208 do BCB, em 3/11/1995, regulamentou a concessão de créditos do governo a bancos em dificuldades e ampliou os poderes do BCB

A tendência dominante no debate econômico afirma que o êxito da política antiinflacionária foi alcançado apesar da "fragilidade" fiscal que estes números estariam revelando. Argumentou-se aqui que, ao contrário, o êxito do Plano Real em seus objetivos centrais deveu-se em grande parte à flexibilidade oferecida pelo quadro fiscal. O governo conseguiu absorver na dívida pública grande parte dos custos do programa de estabilização, notadamente os efeitos da política de valorização cambial e de sustentação de juros elevados, ambas as políticas voltadas para o viabilizar os objetivos antiinflacionários dentro da estratégia seguida. A flexibilidade da estrutura tributária deu lugar a elevações sucessivas de receitas, capazes de cobrir o aumento dos gastos correntes e trazer de volta superávits primários expressivos, em 1999-2000, de forma a pagar boa parte dos custos fiscais da desvalorização cambial de janeiro de 1999 e impedir a trajetória de crescimento explosivo a dívida que vinha se delineando. Cumpriu-se assim a condição proposta em Tavares (1993) para caracterizar a estabilização do ponto de vista macroeconômico: conferir ao setor público a capacidade fiscal de absorver os custos das flutuações do balanço de pagamentos.

Os níveis muito altos das taxas de juros ao longo da preparação e implementação do Plano Real foram decisivos para manter os elevados déficits operacionais e para expandir a dívida pública. O ponto de vista oficial atribuiu os juros altos à "fragilidade" fiscal, mas as evidências indicam que o determinante principal veio do balanço de pagamentos. Nos primeiros meses do Plano Real, os juros foram mantidos em níveis muito altos com o objetivo de conter a expansão da demanda. A partir de março de 1995, os juros têm sido administrados pelo BCB essencialmente em função da necessidade de atrair recursos para garantir o financiamento dos crescentes déficits de transações correntes. As taxas foram menos elevadas nos momentos de abundância de financiamento externo, a despeito da piora expressiva dos indicadores fiscais, como no final do segundo semestre de 1995 e em 1996.

É mais correto colocar os juros altos como uma decorrência do tipo de política de estabilização levada à prática com o Plano Real, agravada pelas ondas de choque das crises financeiras externas dos últimos anos. A opção pela queda imediata da inflação apoiada em uma âncora cambial determinou a necessidade de manter a atração de capitais externos em volumes elevados, em especial depois que os déficits de transações correntes do balanço de pagamentos foram atingindo patamares mais elevados e a oferta de recursos externos se retraía com as crises internacionais (ver Prates, 1999).

para intervir nessas instituições. A posição oficial está em Mendonça de Barros e Almeida Jr.(1997); para a análise dos impactos quase-fiscais do Proer, ver Biasoto Jr. e Mussi (1997).

Houve clara subestimação dos problemas fiscais decorrentes da escolha de uma estratégia de estabilização que implicava a prática de juros reais altos, dada a meta de queda imediata da inflação e a necessidade de atrair recursos externos em volumes elevados por muito tempo, em um quadro externo marcado pelos riscos de fortes oscilações nos fluxos de capitais. A subestimação incluiu o pouco interesse pelo aumento da receita, o que viria a ser perseguido com firmeza apenas por exigência do quadro externo, seja para "acalmar os mercados", seja para acomodar os custos da política cambial, como em 1998-99.³⁷

Acrescentam-se ainda, como causas dos problemas fiscais ligadas à própria estratégia de estabilização, as dificuldades de elevar a taxa de crescimento do produto e os incentivos à transformação acelerada do setor produtivo, sob pressão da abertura externa e fortes estímulos à informalização das relações de trabalho, com fortes prejuízos às receitas da Previdência (ver Novais e Portugal Jr., 2000). Por fim, o encaminhamento das reformas acabou causando problemas imprevistos, como a antecipação de pedidos de aposentadoria e aumento dos gastos previdenciários, o que agravou as dificuldades na área mais sensível das finanças públicas no período.

Os saldos positivos na área fiscal incluem o equacionamento de dívidas passadas e o maior controle sobre as finanças e o endividamento dos governos subnacionais, com implicações controvertidas sobre a autonomia federativa. Houve progressos no aprimoramento da administração e da estrutura tributária, em especial na desoneração das exportações e da cesta básica, mas acompanhados por retrocessos importantes, como a perenização da CPMF. Além disto, permaneceram em vigor os tributos em cascata, de efeitos distorcivos sobre a atividade produtiva, e também os problemas de complexidade excessiva e de regressividade da estrutura tributária.

Foram modestos os avanços nas chamadas reformas estruturais diretamente ligadas à área fiscal (previdenciária, administrativa e tributária), em contraste com a amplitude e a rapidez das reformas constitucionais na chamada ordem econômica e na esfera política, em especial a ampliação dos direitos do capital estrangeiro, as privatizações e o direito de reeleição para cargos executivos. As vicissitudes dos projetos de reforma naquelas três áreas de interesse fiscal podem ser atribuídas tanto a resistências do Legislativo, quanto ao pouco interesse do Executivo em priorizar sua tramitação. Pode ter pesado neste sentido a avaliação de que seus resultados fiscais imediatos seriam muito inferiores aos elevados custos políticos envolvidos.

³⁷ Um bom exemplo da subestimação aparece em um trabalho do período de preparação do Plano Real: "...a carga tributária parece ser um dado cultural, sujeito a um impressionante grau de inércia. É um número que muda muito lentamente ao longo do tempo, pois

Pelo lado das receitas, a experiência demonstrou que havia grande espaço para aumento da carga tributária, ao contrário do que acreditavam os formuladores do Plano Real. Os ganhos foram viabilizados pelo fim do efeito Tanzi, por mudanças de legislação, por combate à sonegação e por medidas de aprimoramento da arrecadação. Estes ganhos, contudo, mesmo somados às receitas de privatização, foram insuficientes para cobrir o aumento do gasto, inclusive por conta de fatores gerados pelo próprio plano, em especial os juros elevados. Frustrou-se assim o objetivo de sinalizar a obtenção de um equilíbrio fiscal duradouro, tido como indispensável para melhorar as expectativas quanto à consistência do quadro econômico.

Tabela 1 - Necessidade de Financiamento do Setor Público¹, fluxos em doze meses, % do PIB² (1991- 2003)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	91-93 ³	95-98 ³	99-2003 ³
Resultado Nominal	23,42	42,86	57,96	39,88	7,19	5,88	6,07	7,93	10,49	4,43	5,22	10,24	3,70	41,41	6,77	6,82
Governo central e Bacen	6,18	14,43	20,33	15,50	2,31	2,56	2,62	5,40	7,39	3,09	3,76	6,59	2,59	13,65	3,22	4,68
Estados e municípios	8,39	15,90	24,41	17,10	3,57	2,72	3,01	2,02	3,15	2,07	2,01	3,60	1,76	16,23	2,83	2,52
Empresas estatais ⁴	8,85	12,53	13,22	7,28	1,31	0,60	0,44	0,51	-0,05	-0,73	-0,54	0,05	-0,65	11,53	0,72	-0,38
Juros Nominais	26,28	45,47	60,56	44,92	7,55	5,79	5,16	7,94	13,76	7,93	8,93	14,25	7,64	44,10	6,61	10,50
Governo central e Bacen	7,01	16,06	21,74	18,54	2,89	2,94	2,36	5,95	9,78	4,98	5,65	9,07	4,95	14,94	3,54	6,89
Estados e municípios	9,73	16,24	24,95	17,93	3,40	2,17	2,29	1,83	3,38	2,63	2,90	4,42	2,47	16,97	2,42	3,16
Empresas estatais ⁴	9,54	13,16	13,87	8,46	1,26	0,68	0,51	0,16	0,60	0,32	0,38	0,75	0,22	12,19	0,65	0,45
Resultado Primário	-2,86	-2,25	-2,60	-5,04	-0,36	0,09	0,91	-0,01	-3,28	-3,50	-3,70	-4,01	-4,34	-2,57	0,16	-3,77
Governo central e Bacen	-0,84	-1,27	-1,41	-3,04	-0,58	-0,38	0,26	-0,55	-2,40	-1,89	-1,89	-2,48	-2,55	-1,17	-0,31	-2,24
Estados e municípios	-1,33	-0,34	-0,54	-0,82	0,17	0,55	0,72	0,19	-0,23	-0,56	-0,89	-0,82	-0,91	-0,74	0,41	-0,68
Empresas estatais ⁴	-0,69	-0,63	-0,65	-1,18	0,05	-0,08	-0,07	0,35	-0,65	-1,05	-0,93	-0,70	-0,88	-0,66	0,06	-0,84
Juros reais	1,50	4,39	2,38	3,77	5,24	3,28	3,35	7,42	7,18	4,64	5,15	4,40	5,24	2,76	4,82	5,32
Governo central e Bacen	0,54	2,05	1,43	1,48	2,25	1,62	1,49	5,68	6,08	3,16	3,40	3,15	3,54	1,34	2,76	3,87
Estados e municípios	0,20	1,12	0,32	1,42	2,19	1,27	1,51	1,59	0,70	1,24	1,33	0,51	1,49	0,55	1,64	1,05
Empresas estatais ⁴	0,76	1,23	0,63	0,87	0,81	0,39	0,34	0,15	0,40	0,24	0,41	0,75	0,21	0,87	0,42	0,40
Resultado operacional	-1,36	2,14	-0,22	-1,72	4,89	3,37	4,26	7,41	3,90	1,13	1,44	0,40	0,90	0,19	4,98	1,55
Governo central e Bacen	-0,29	0,77	0,02	-2,00	1,67	1,24	1,75	5,13	3,68	1,27	1,51	0,67	0,99	0,17	2,45	1,62
Estados e municípios	-1,14	0,77	-0,23	0,59	2,36	1,82	2,24	1,78	0,47	0,67	0,45	-0,32	0,58	-0,20	2,05	0,37
Empresas estatais ⁴	0,07	0,60	-0,02	-0,32	0,86	0,31	0,27	0,50	-0,25	-0,81	-0,51	0,05	-0,67	0,22	0,49	-0,44

Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>.

¹ NFSP com desvalorização cambial (valorizado). Não inclui receitas de privatização; (+) = déficit, (-) = superávit; para o resultado operacional, desconta-se a inflação, para o primário, descontam-se os juros reais.

² Fluxos e PIB valorizados para o último mês do período com base no IGP-DI.

³ Média aritmética dos anos indicados.

⁴ Não inclui as empresas estatais federais.

expressa o conceito que os agentes econômicos têm do que 'justo' pagar como imposto. É sempre muito difícil mudar e isso vale para qualquer país" (Franco,1993a:44-45).

Tabela 2 - Carga tributária (1) e receita disponível por nível de governo (2) - % do PIB (1990-2002)

Período	Arrecadação própria			Receita disponível			Carga tributária total
	União	Estados	Municípios	União	Estados	Municípios	
1990	20,5	9,0	0,9	17,4	8,5	4,5	30,5
1991	16,7	7,3	1,2	14,0	7,1	4,1	25,2
1992	17,5	7,4	1,0	14,8	7,1	4,0	25,8
1993	18,5	6,5	0,8	15,6	6,5	3,6	25,7
1994	20,5	8,0	1,0	17,6	7,7	4,1	29,5
1995	20,0	8,3	1,4	16,8	8,2	4,8	29,8
1996	19,3	8,2	1,4	16,3	8,0	4,7	29,0
1997	19,6	7,9	1,5	16,6	7,7	4,7	29,0
1998	20,4	7,8	1,5	17,6	7,4	4,7	29,7
1999	22,2	8,1	1,5	19,1	7,8	4,9	31,8
2000	22,5	8,6	1,5	19,4	8,2	4,9	32,5
2001	23,3	9,0	1,5	20,1	8,7	5,1	33,8
2002	25,2	9,1	1,6	21,7	8,9	5,3	35,9

Fonte: Secretaria da Receita Federal. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/>>.

(1) Carga tributária por nível de governo.

(2) Receita disponível para cada nível de governo após as transferências correntes entre os três.

1990	20,5	9,0	0,9	17,4	8,5	4,5	30,5
1991	16,7	7,3	1,2	14,0	7,1	4,1	25,2
1992	17,5	7,4	1,0	14,8	7,1	4,0	25,8
1993	18,5	6,5	0,8	15,6	6,5	3,6	25,7
1994	20,5	8,0	1,0	17,6	7,7	4,1	29,5
1995	20,0	8,3	1,4	16,8	8,2	4,8	29,8
1996	19,3	8,2	1,4	16,3	8,0	4,7	29,0
1997	19,6	7,9	1,5	16,6	7,7	4,7	29,0
1998	20,4	7,8	1,5	17,6	7,4	4,7	29,7
1999	22,2	8,1	1,5	19,1	7,8	4,9	31,8
2000	22,5	8,6	1,5	19,4	8,2	4,9	32,5
2001	23,3	9,0	1,5	20,1	8,7	5,1	33,8
2002	25,2	9,1	1,6	21,7	8,9	5,3	35,9

Tabela 4 - Dívida Líquida do Setor Público (1991-2003), em % do PIB (1)

DISCRIMINAÇÃO	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dívida Líquida Total	37,9	37,3	33,2	29,2	30,5	33,3	34,5	42,6	49,7	49,5	52,6	55,5	58,1
Governo Federal e Banco Central	12,7	12,2	9,7	12,6	13,2	15,9	18,8	25,4	30,4	31,0	32,8	35,3	36,9
Governos Estaduais e Municipais	7,2	9,3	9,4	9,7	10,6	11,5	13,0	14,4	16,4	16,3	18,3	18,5	20,2
Empresas Estatais	18,1	15,8	14,1	6,9	6,7	5,9	2,8	2,9	2,8	2,2	1,6	1,7	1,1
Dívida Interna Líquida	13,9	18,5	18,7	20,8	24,9	29,4	30,2	36,0	39,2	39,7	42,2	41,2	46,3
Governo Federal e Banco Central	-2,2	0,8	1,9	6,4	9,8	14,3	16,8	21,1	22,4	23,5	24,6	22,9	26,6
Titulos Públicos Federais	3,0	9,0	9,3	11,5	15,6	21,4	28,2	35,4	39,8	-	38,1	33,6	43,3
Fundo de Amparo ao Trabalhador-FAT	-1,3	-1,6	-1,7	-2,4	-2,6	-2,5	-2,6	-3,1	-3,2	-4,5	-4,9	-4,8	-5,6
Base Monetária	1,6	1,4	1,0	3,4	3,2	2,4	3,6	4,3	4,7	4,2	4,2	4,6	4,7
Outros Depósitos no BCB	1,1	1,4	1,4	2,7	2,7	3,5	3,8	2,1	1,5	1,3	1,4	3,5	3,6
Créditos do BCB a Inst. Finance.(2)	-0,4	-1,0	-0,2	-3,9	-5,1	-8,4	-7,7	-5,3	-3,9	-3,3	-1,7	-1,3	-1,1
Carteira de Fundos (3)	-0,4	-0,5	-0,6	-0,9	-1,0	-0,3	-1,1	-1,5	-1,5	-2,7	-3,0	-3,4	-4,7
Renegociação c/ Estados (Lei 9496/97)	-	-	-	-	-	-	-5,5	-9,5	-12,7	-13,6	-13,9	-13,7	-15,4
Governos Estaduais e Municipais	6,1	8,2	8,3	9,4	10,3	11,2	12,5	13,7	15,5	15,3	17,2	17,1	19,0
Renegociação c/ União (Lei 9496/97)	-	-	-	-	-	-	5,5	9,5	12,3	12,0	12,3	12,0	13,5
Empresas Estatais (4)	10,0	9,5	8,5	5,0	4,9	3,9	0,9	1,3	1,3	0,9	0,4	1,2	0,7
Dívida Externa Líquida	24,0	18,8	14,5	8,5	5,6	3,9	4,3	6,6	10,5	9,8	10,4	14,3	11,9
Dívida Fisc. Líquida s/ privatização (5)	-	-	-	-	30,5	31,4	35,2	42,9	45,8	46,2	40,8	36,1	41,6
Ajuste Patrimonial Privatização (6)	-	-	-	-	-	-0,1	-1,6	-2,9	-3,8	-5,3	-4,8	-4,0	-4,1
Dívida Fisc. Líquida c/ privatização (7)	-	-	-	-	-	31,3	33,6	40,0	42,0	40,9	36,0	32,1	37,5
Ajuste Patrimonial - Outros (8)	-	-	-	-	-	2,0	0,9	2,7	7,7	8,6	6,2	5,8	5,9
PIB	0,1	1,8	53,4	524,2	683,3	809,3	894,6	912,2	1.039,8	1.139,3	1.255,7	1.587,7	1.570,4

Fonte : Banco Central do Brasil, Depec, série recebida por meio eletrônico. Há divergências com a tabela divulgada no Boletim do BCB. Elaboração do autor.

(1) PIB dos últimos doze meses a preços do mês indicado, em R\$ bilhões. Deflator: IGP - DI centrado.

(2) Créditos do BCB a instituições financeiras: inclui trocas de títulos estaduais por federais e, provavelmente, empréstimos de liquidez e financiamentos do Proer.

(3) Inclui entidades autônomas e, a partir de junho de 1997, fundos constitucionais.

(4) Federais, estaduais e municipais

(5) Dívida fiscal líquida sem privatização: dívida líquida total menos ajustes patrimoniais (13 e 15).

(6) Recebimentos dos valores referentes às privatizações, até dezembro de 1995, incluídos em (15).

(7) Dívida fiscal líquida com privatizações: (12) + (14).

(8) Segundo o Boletim do BCB, o ajuste patrimonial (base dez/95) computa: emissão de títulos relativa ao aporte de capital do Banco do Brasil; a redução das aplicações do fundo da reserva monetária devido à decisão judicial envolvendo a liquidação dos bancos Comind e Auxiliar; securitização de dívidas; renegociação de dívidas de envolvendo a liquidação dos bancos Comind e Auxiliar; securitização de dívidas; renegociação de dívidas dos bancos Comind e Auxiliar; securitização de dívidas; renegociação de dívidas de Itaipu e Eletronorte junto ao SFN; fundos constitucionais; diferença na dívida externa resultante da conversão Itaipu e Eletronorte junto ao SFN; fundos constitucionais; diferença na dívida externa resultante da conversão dos saldos pela taxa de câmbio de final de período e dos fluxos pela taxa de câmbio média do mês.

Tabela 5 - Taxas de juros(1) e inflação no Brasil, % no ano (1990-2003)

Período	Juros básicos	Inflação (IGP-M)	Juros reais
1990	1.153,2	1.699,9	-30,4
1991	536,9	458,4	14,1
1992	1.549,2	1.174,7	29,4
1993	3.060,0	2.567,3	18,5
1994	807,7	603,8	29,0
1995	53,1	15,2	32,8
1996	27,4	9,2	16,7
1997	24,8	7,7	15,8
1998	28,8	1,8	26,5
1999	25,6	20,1	4,6
2000	17,4	10,0	6,8
2001	17,3	10,4	6,3
2002	19,2	25,3	-4,9
2003	23,3	8,7	13,5

Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>.

(1) Taxa selic acumulada no ano.

Referências

- Almeida, Anna Ozorio (1996). "Evolução e crise da dívida pública estadual". Brasília, IPEA, Texto para Discussão 448, 44 p.
- Andrei, Cristian (1999). "O Plano Real e o desempenho da inflação nos primeiros quatro anos". In: Carneiro, Ricardo *et alii*, *Gestão Estatal no Brasil: Armadilhas da Estabilização 1995-1998*. São Paulo, Fundap, p. 70-116.
- Bacha, Edmar (1994). "O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro". São Paulo, *Revista de Economia Política*, v.14, 1(53), jan./mar., p. 5-17.
- Bacha, Edmar L. (1995). "Plano Real: uma avaliação preliminar". Rio de Janeiro, *Revista do BNDES*, v.2(3), jun., p. 3-26.
- Bacha, Edmar L. (1997). "Plano Real: uma segunda avaliação". In: *O Plano Real e Outras Experiências Internacionais de Estabilização*. Brasília, IPEA/CEPAL, p. 177-204.
- Barbosa, Fábio; Giambiagi, Fábio (1995). "O ajuste fiscal de 1990-93: uma análise retrospectiva". Rio de Janeiro, *Revista Brasileira de Economia*, 49(3):521-43, jul./set.
- Biasoto Jr., Geraldo; Mussi, Carlos H. (1997). "Anos noventa: de novo o déficit quase-fiscal". Santiago de Chile, Cepal, IX Seminário Regional de Política Fiscal, versão preliminar, mimeo., 29 p.
- Carvalho, Carlos E. (1996). "Três ensaios sobre a política monetária no Plano Real". In: Sawaya, Rubens (org.), *O Plano Real e a Política Econômica*. São Paulo, EDUC, *Cadernos PUC Economia*, 2, p. 43-78.
- Carvalho, Carlos E. (1996). *Bloqueio da Liquidez e Estabilização: o Fracasso do Plano Collor*. Campinas, Unicamp/IE, tese de doutoramento, 224 p.
- Carvalho, Carlos E. (1999). "A economia brasileira depois da desvalorização: muitas surpresas". Salvador, Centro de Estudos e Ação Social - CEAS, *Cadernos do CEAS*, n. 183, set./out., p. 11-21.
- Carvalho, Carlos E. (2000). "As finanças públicas no Plano Real". In: Carneiro, Ricardo *et alii*, *Gestão Estatal no Brasil: Armadilhas da Estabilização 1995-1998*. São Paulo, Fundap, p. 196-236.
- Dain, Sulamis (1992). "Impasses de uma reforma tributária em tempos de crise". In: Velloso, João P. R. (coord.) *et alii*, *Combate à Inflação e Reforma Fiscal*. Rio de Janeiro, José Olympio, Fórum Nacional, p. 23-73.
- Dain, Sulamis (1999). "Reformas tributária e da Previdência: muito mais, do mesmo". In: Magalhães, João P.A.; Mineiro, Adhemar S.; Elias, Luiz A. (orgs.), *Vinte Anos de Política Econômica*. Rio de Janeiro, Contraponto, p. 175-200.
- Delfim Netto, Antônio (1997). "O Plano Real e a armadilha do crescimento". In: Mercadante, Aloizio (org.), *O Brasil Pós-Real*. Campinas, Unicamp/IE, p. 89-100.
- Franco, Gustavo H. B. (1993a). "Alternativas de estabilização: gradualismo, dolarização e populismo". São Paulo, *Revista de Economia Política*, v.13, 2(50), abr./jun., p. 28-45.
- Franco, Gustavo H. B. (1993b). "Uma vez mais o ajuste fiscal". São Paulo, *Folha de S. Paulo*, 31/10, B-1.
- Furuguem, Alberto; Pessoa, Luís de Paula; Abe, Satossi (1996). "Dívida pública líquida - Evolução 1982-1995 e perspectivas de curto prazo". São Paulo, Banco de Investimentos Garantia S.A., 35 p.
- Giambiagi, Fabio (1996). "Evolução e custo da dívida líquida do setor público: 1981/94". Rio de Janeiro, *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v.26, n.1, abr., p.67-92.
- Giambiagi, Fabio (1997). "Necessidades de financiamento do setor público: 1991/96 - Bases para a discussão do ajuste fiscal no Brasil". Rio de Janeiro, *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v.27, n.1, abr., p.185-220.
- Giambiagi, Fabio; Mussi, Carlos (1995). "Déficit e dívida do governo central: notas e conjecturas". Brasília, mimeo., 19 p.
- Guardia, Eduardo R. (1992). *Orçamento Público Federal e Política Fiscal: Aspectos Institucionais e a Experiência Recente*. Campinas, Unicamp, Instituto de Economia, dissertação de mestrado.
- Indicadores IESP*. São Paulo, Fundação do Desenvolvimento Administrativo - Fundap, DIESP, diversos números.
- Lima, Luiz A. O. (1997). "No debate econômico, mais calor que luz". São Paulo, *Gazeta Mercantil*, 22/07, p. A2.
- Mendonça de Barros, José R.; Almeida Júnior, Mansueto F. (1997). "Análise do ajuste do sistema financeiro no Brasil". Brasília, Arko Advice, *Política Comparada*, v.1, n.2, mai./ago., p. 89-132.
- Meyer, Arno (1997). "Lucro do banco central, remuneração da conta do tesouro e financiamento do déficit do tesouro nacional". In: Meyer, Arno (org.), *Finanças Públicas: Ensaios Selecionados*. Brasília, IPEA/FUNDAP, p. 151-207.
- Novais, Luís F.; Portugal Jr., José G. (1999). "Estabilização e mercado de trabalho". São Paulo, Fundap/Diesp, mimeo.
- Pastore, Affonso C. (1995). "Déficit público, a sustentabilidade do crescimento das dívidas interna e externa, senhoriação e inflação: uma análise do regime monetário brasileiro". Rio de Janeiro, *Revista de Econometria*, v.14, n.2, nov./mar., p.177-234.
- Pastore, Affonso C.; Pinotti, Maria C. (1998a). "Política econômica, vulnerabilidade externa e crescimento". In: Velloso, João P.R., *O Brasil e o Mundo no Limiar do Novo Século (v.II)*. Rio de Janeiro, José Olympio Editora, p. 81-100.

- Pastore, Affonso C.; Pinotti, Maria C. (1998b). "O desequilíbrio externo e a política monetária". São Paulo, *O Estado de S. Paulo*, 06/09, p. B4.
- Prates, Daniela (1999). "Abertura financeira e vulnerabilidade externa da economia brasileira nos anos 90". In: Carneiro, Ricardo *et alii*, *Gestão Estatal no Brasil: Armadilhas da Estabilização 1995-1998*. São Paulo, Fundap, p. 19-69.
- Programa de Estabilidade Fiscal (1998). Brasília, Presidência da República, 60 p.
- Studart, Rogério (1997). "A dívida pública, a privatização da Vale e os encantos da 'macroeconomia do lar'". Rio de Janeiro, *Jornal dos Economistas*, 96, abr., p. 6
- Tavares, Maria da C. (1997). "A economia política do Real". In: Mercadante, Aloizio (org.), *O Brasil Pós-Real*. Campinas, Unicamp/IE, p. 101-129.
- Tavares, Maria da Conceição (1993). "As políticas de ajuste no Brasil: os limites da resistência". In: Tavares, Maria C. e Fiori, José L., *(Des)Ajuste Global e Modernização Conservadora*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, p. 75-126.
- Varsano, Ricardo *et alii* (1998). "Uma análise da carga tributária do Brasil". Brasília, IPEA, Texto para Discussão 583, ago., 55 p.
- Velloso, Raul (1992). "Análise e perspectivas das contas bancárias". In: Velloso, João P. R. (coord.) *et alii*, *Combate à Inflação e Reforma Fiscal*. Rio de Janeiro, José Olympio, Fórum Nacional, p.75-95.
- Velloso, Raul (1995). "Perspectivas das contas do governo federal em 1994-96". São Paulo, Cebrap, *Novos Estudos*, 41, mar., p. 6-19.
- Viceconti, Paulo E.V.; Carmo, Cláudio R. S. (1997). "Arrecadação federal no biênio 1995/1996". São Paulo, Conselho Regional de Economia, *Jornal do Economista*, n. 98, abr., p. 6 e 7.
- Villela, Renato (1991). "Crise e ajuste fiscal nos anos 80: Um problema de política econômica ou de economia política?" In: Brasília, IPEA, *Perspectivas da Economia Brasileira 1992*, p. 21-40.
- Werneck, Rogério F. (1998). "A União e a dívida dos Estados". São Paulo, *O Estado de S. Paulo*, 13/06, p. B2.
- Yoshino, Joe A. (s/d). "Dívida quase-fiscal no contexto do relacionamento Tesouro-Banco Central". São Paulo, USP, FEA, mimeo., versão preliminar, 36 p.