O AJUSTE FISCAL DE 1999/2000**

Fabio Giambiagi*

Resumo

Este artigo trata das finanças do governo central e discute as possíveis características do ajuste fiscal que deverá ser implementado pelo próximo governo a ser empossado em 1999. Chama-se atenção para a recente piora do resultado primário do governo central, associada à combinação da queda de importantes itens da receita com o aumento do gasto. O déficit operacional do governo central em 1997 — de 1,5% do PIB, um resultado já bastante longe de ser bom —, está sendo contido por meio de fatores que se esgotarão no tempo, como a CPMF e o Fundo de Estabilização Fiscal (FEF). Com base nessa análise, apresenta-se um conjunto de cenários fiscais e seus respectivos resultados. Conclui-se que o próximo governo terá de adotar um *mix* de corte de gastos e aumento de impostos, sob pena de

** *O autor agradece os comentários do ex-ministro Maílson da Nóbrega,de Ana Cláudia Além e Fabio Barbosa a uma versão preliminar deste artigo.*

*** *Economista.*

que o déficit operacional do governo central aumente em 1999.

Abstract

This paper deals with the situation of the central government and discusses the possible features of the fiscal adjustment which should be implemented by the government that will take office in Brazil in 1999. Special emphasis is given to the worsening of the recent primary result of central government, related to the fall in important revenues and the increase in expenditures. The operational deficit of the central government in 1997 — 1,5% of GDP, which is far from being a good result — has been restrained through the action of short-term factors, such as CPMF revenues and the Fiscal Stabilization Fund. Based on this analysis, a set of fiscal scenarios and their respective results is presented. The conclusion is that the next government will have to adopt a mix of expenditure cuts and tax increase. If this does not happen, the operational deficit of central goverment will probably go up in 1999.

Nota introdutória*

Fabio Giambiagi

Após ser aprovado pelos pareceristas, o presente artigo foi revisto em função das sugestões recebidas, e a versão final foi encaminhada para a revista em março de 1998. Posteriormente, a economia brasileira foi sacudida por uma crise intensa, decorrente da decretação de moratória por parte do governo russo, com efeitos dramáticos sobre o Brasil, na forma de perda de reservas de mais de US$ 30 bilhões; elevação drástica da taxa de juros; e necessidade de um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI). Em função disso, os números que constam do texto ficaram parcialmente desatualizados. Julgamos, entretanto, que a sua leitura auxilia no entendimento das causas domésticas dessa crise e serve para justificar algumas das medidas adotadas ao longo dos últimos meses.

O artigo contém um diagnóstico da situação fiscal prevalecente em 1998 e das perspectivas existentes na época em que foi escrito — antes da crise russa —, diagnóstico que pode ser resumido nos seguintes pontos:

- *no caso do governo central, a deterioração fiscal observada no período posterior ao lançamento do Plano Real esteve associada ao aumento dos gastos previdenciários e das outras despesas de custeio e capital;*

- *até 1998, a privatização tinha permitido financiar o desequilíbrio fiscal sem onerar tanto a dívida pública e, ao mesmo tempo, esta contribuía para viabilizar o financiamento do desequilíbrio externo. Contudo, a perspectiva de seu esgota-*

* *Esta nota foi escrita em 8/1/1999.*

mento, a partir de 1999, impunha a necessidade de um ajustamento;

- *entretanto, contrariando essa necessidade, em razão do fim das receitas temporárias, a economia brasileira caminhava para um aumento do déficit público em 1999, se nada fosse feito pelas autoridades;*

- *sendo o déficit público uma das variáveis que os investidores acompanham com mais atenção na avaliação do risco do país, o Brasil poderia ter sérias dificuldades, nesse contexto, para financiar o déficit em conta corrente;*

- *por esse motivo, adotar medidas de ajuste para o início do novo governo a ser empossado em 1999 seria um fator crucial para enfrentar os problemas de financiamento externo;*

- *esse ajuste teria de contemplar um* mix *de corte de gastos e aumento da receita; e*

- *individualmente, a receita da* CPMF *era o item mais importante do possível cardápio de medidas fiscais a serem adotadas, em que pesem os problemas a ela associados em termos da perda de competitividade que gera para os produtos brasileiros,* vis-à-vis *os produtos dos demais países.*

Nossa opinião é que o referido diagnóstico continua mais atual do que nunca, e as advertências acerca dos riscos que o país corria em virtude da situação das suas contas fiscais, infelizmente, revelaram-se corretas. De certa forma, pode-se dizer que o que se temia que acontecesse com o fim das privatizações foi antecipado pela crise russa. Nesse sentido, o day after *chegou antes. As raízes da crise, entretanto, das quais o artigo trata, já existiam há muito tempo. Com as medidas de ajustamento que se pretende implementar em 1999, o país estaria em condições, caso sejam aprovadas, de começar a reverter a piora fiscal observada depois de 1994. O artigo serve, então — independentemente dos detalhes quantitativos dos números expostos —, como o registro de*

uma situação crítica na qual, a rigor, o país já se encontrava anteriormente ao default *russo. Resta esperar, agora, que o governo tenha êxito em suas tentativas de ajuste e que a situação que retratamos comece a ser superada em 1999.*

1 Introdução

A economia brasileira tem apresentado nos últimos anos, no que tange ao comportamento dos preços e do PIB, um desempenho invejável para um país que saiu de uma situação de virtual hiperinflação: a taxa de variação dos preços, em 1998, encontra-se em queda pelo quinto ano consecutivo e se aproxima dos níveis internacionais; e a taxa de crescimento da economia, com algumas oscilações, terá sido da ordem de 3,5% a.a., em média, no qüinqüênio 1994/1998, o que está longe de representar um preço elevado pelo fim da alta inflação. Entretanto, é voz corrente que dificilmente o Plano Real poderá ter êxito, a longo prazo, se não se verificarem duas condições: a relação entre o déficit em conta corrente (DCC) e o PIB tem de diminuir em relação aos níveis atuais, e as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) têm de se situar abaixo do nível considerado compatível com uma trajetória não crescente da relação dívida pública/PIB.

Este artigo trata das condições para que a segunda dessas condições seja cumprida, a partir da análise das contas do governo central, para o qual há maior disponibilidade de dados. O trabalho deve ser entendido como sugestão de roteiro de possíveis medidas a serem adotadas pelo próximo governo na área fiscal, independentemente do resultado das eleições de 1998 (este texto foi escrito em março de 1998).

O desequilíbrio operacional do governo central deverá ficar, em 1998, em nível similar ao de 1997 (em torno de 1,5% do PIB), resultado que está longe do ideal. Ao mesmo tempo, o déficit está sendo contido mediante a ação de alguns fatores temporários, notadamente a receita da Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras (CPMF) e o Fundo de Estabilização Fiscal (FEF). O fim dessas duas fontes de melhora fiscal irá representar um *delta* de 1,2% do PIB, o que significa dizer que, se a CPMF e o FEF não existissem, só o déficit do governo central já seria de mais de 2,5% do PIB. Entender tal ponto é fundamental, pois este condiciona o sig-

nificado com o qual a palavra *ajuste* será empregada neste trabalho: implica não uma melhora do resultado fiscal em relação ao resultado primário de 1998 e sim a adoção de medidas compensatórias que impeçam que o desaparecimento do FEF e da CPMF provoquem aumento do déficit público federal. A longo prazo, a queda da taxa real de juros e o crescimento real da economia (tal crescimento diminuiria a importância relativa de algumas rubricas do gasto) deverão contribuir para reduzir gradualmente a relação déficit/PIB, mas, no período que este artigo abrange (1998/2000), ainda não chegarão a representar efeito significativo. Disso decorre a necessidade de o próximo governo tomar medidas fiscais que amortizem os efeitos do desaparecimento da CPMF, em 1999, e do FEF, no ano 2000.

O artigo está organizado da seguinte forma: após esta introdução, comenta-se a relação entre o desempenho das contas públicas e a situação do setor externo, com destaque para a crucial importância a ser assumida pela política fiscal em 1999. Posteriormente, identificam-se os fatores que deterioraram as perspectivas fiscais para os próximos anos, ligados ao comportamento da receita e do gasto em 1997. O quarto capítulo inclui uma discussão acerca de qual deve ser a meta fiscal de longo prazo do governo central, seguida pela apresentação do cenário básico de suas contas para o triênio 1998/2000. O sexto capítulo expõe uma série de medidas de ajuste fiscal para 1999/2000.[1] O sétimo capítulo mensura os efeitos dessas medidas. Por último, sintetizam-se as conclusões do trabalho.

---

[1] *Vários dos temas e das propostas a serem apresentados foram expostos em artigos anteriores e pontuais do próprio autor [Giambiagi 1997[a]; Reis e Giambiagi, 1997]. O presente trabalho representa, de certa forma, uma consolidação dessas idéias específicas, agora expostas de forma integrada em um único texto.*

2 As Contas Públicas e o Setor Externo: Qual a Importância do Ajuste Fiscal?

Na discussão sobre a situação do setor externo do Brasil — especialmente intensa após a crise das economias asiáticas no segundo semestre de 1997 —, o governo tem alegado, entre outras coisas, que: *i)* a relação déficit em conta corrente (DCC)/PIB tem sido menor do que em alguns países que sofreram recentemente notórios ataques especulativos contra suas respectivas moedas, como, por exemplo, o México, no final de 1994; e *ii)* o déficit externo dos próximos anos será financiável, em parte, devido à grande entrada de capitais esperada com a privatização. Trata-se de argumentação consistente e que tem-se revelado convincente, pois o financiamento externo tem-se mantido e o Brasil tem conseguido conviver com déficits em conta corrente relativamente expressivos, sem ser obrigado a promover uma desvalorização drástica da taxa de câmbio.

No próximo governo, porém, essa realidade sofrerá mudança importante, pois o esgotamento das privatizações, depois de 1999/2000, tenderá a diminuir o fluxo de entrada de capitais na forma de investimentos diretos. Em tais circunstâncias, será fundamental que as exportações mantenham a trajetória de recuperação iniciada em 1997, e que as importações dêem sinais de acomodação, de modo a diminuir a relação DCC/PIB. Ao mesmo tempo, porém, será importante que a política fiscal sofra uma inflexão, com a adoção de medidas de ajustamento para vigorar em 1999 ou 2000.

A importância desse ajuste está ligada a duas dimensões da política fiscal, no atual contexto de desenvolvimento do país. De um lado, o resultado fiscal é um dos determinantes da poupança doméstica, cuja insuficiência está associada ao déficit em conta corrente, que nada mais é do que a contrapartida da poupança externa: se esta vier a diminuir, a poupança governamental terá de aumentar, sob pena de diminuírem as taxas de investimento da economia [Edwards, 1995]. De outro, a relação entre o déficit público e o PIB é um dos indicadores que os investidores acompanham com mais cui-

dado e cuja trajetória será observada com atenção, na perspectiva da conclusão das privatizações. Portanto, se o desequilíbrio fiscal mostrar tendência de aumento, o país poderá ter dificuldades para financiar a conta corrente do balanço de pagamentos (BP), justamente no momento em que deixará de contar com a entrada dos recursos das privatizações, o que contribuirá negativamente na geração de expectativas. Tais expectativas negativas estariam associadas a duas conseqüências perversas, que tenderiam a ocorrer se o déficit público não for contido. A primeira, de curto prazo, seria a diminuição do espaço para a queda da taxa de juros da dívida pública, devido à pressão do governo sobre o mercado de títulos. A segunda seria o possível aumento da inflação a longo prazo, já que o espaço para o financiamento dos déficits por meio de endividamento se esgotaria e o país teria de voltar a financiá-los com emissão monetária.

Não se pretende aqui entrar no mérito da discussão acerca da política cambial, nem analisar o que deve ser feito para diminuir a relação DCC/PIB. O ponto a ser destacado é que, paralelamente à necessidade de que, em 1999, a relação DCC/PIB continue a trajetória declinante esperada para 1998, será preciso fazer um esforço fiscal, sob pena de que a existência de um déficit público elevado seja entendida como insustentável por parte dos investidores estrangeiros. Nesse caso, o país deixaria de contar com os capitais que financiam o desequilíbrio do que o Banco Central vem denominando de *necessidades de financiamento externo*, correspondentes à diferença entre o DCC e o investimento direto. Se isso ocorrer, o DCC teria ser coberto com perda de reservas, o que, obviamente, não passaria de uma *solução temporária*, dado que representam um recurso finito. *Adotar medidas fiscais de ajuste para 1999/2000, portanto, será um fator importante para evitar problemas de financiamento externo durante o próximo governo*.

3 Os Fatores de Piora nas Perspectivas: O Que Mudou Recentemente?

O resultado fiscal do governo central vem sendo beneficiado pela ação de quatro fatores, que tenderão a desaparecer ao longo dos próximos anos: *i)* a receita da CPMF, que deverá ser de 0,9% do PIB em 1998; *ii)* o efeito do FEF, de 0,4% do PIB (tabela 1); *iii)* a receita *once and for all* — ainda que distribuída em parcelas — das concessões, em particular aquelas ligadas aos serviços de telefonia celular da chamada *banda B.* Prevê-se que tal receita corresponda a aproximadamente 0,3% do PIB em 1998; e *iv)* a receita, também *once and for all*, decorrente da tributação sobre os estoques dos fundos de investimento em renda fixa, que tem igualmente um potencial de arrecadação de 0,3% do PIB em 1998.[2]

TABELA 1

Efeito Fiscal Líquido do FEF em Relação à sua Ausência

(Em porcentagem do PIB)

Discriminação	1996	1997	1998	1999
Estados	0,18	0,18	0,18	0,18
Municípios	0,18	0,14	0,07	0,04
Outras vinculações	0,11	0,11	0,11	0,11
Total	**0,47**	**0,43**	**0,36**	**0,33**

Fonte: Tabela elaborada pelo autor com base em diversas fontes.

Até recentemente, argumentamos que, apesar do esgotamento dessas fontes de receita e/ou desvinculação parcial de gastos, havia elementos para um cauteloso otimismo acerca

[2] *O Fundo de Estabilização Fiscal permite ao governo federal não transferir: i) a cota-parte de estados e municípios correspondente ao imposto de renda de funcionários lotados nas repartições federais; e ii) 20% das despesas vinculadas, associadas, basicamente, ao PIS-PASEP. No caso dos municípios, entretanto, o acordo negociado para prorrogar o FEF até 31 de dezembro de 1999 determina que, a partir do segundo semestre de 1997, o governo federal transfira aos municípios 50% do que retinha nos termos da versão do FEF prevalecente até então. Essa proporção aumentará para 60%, em 1998, e 80%, em 1999.*

da evolução futura das contas públicas, por conta dos seguintes fatores [Além, Giambiagi e Pastoriza, 1997; Giambiagi, 1997b]:

- a privatização, utilizada para diminuir a dívida pública, contribuiria para atenuar o peso do gasto com juros dessa dívida;

- a queda da taxa real de juros acentuaria esse fenômeno, e reduziria ainda mais o fluxo de despesas financeiras;

- o crescimento de algumas rubricas importantes de gasto abaixo da expansão do conjunto da economia iria fazer cair a relação gasto público/PIB; e

- haveria crescimento da receita (mesmo sem se considerar os efeitos da CPMF), associado à vigência de uma elasticidade da receita próxima de 1, em um contexto de crescimento moderado do PIB.

Embora as privatizações estejam até superando as previsões iniciais e o nível de atividade tenha continuado a crescer em 1997, os demais fatores antes mencionados não estão se verificando nos últimos meses (tabela 2).[3] No caso da taxa de juros, a crise asiática levou o Banco Central a promover uma drástica elevação no final de 1997, com efeitos que se projetam bastante durante todo o ano de 1998 e, talvez com intensidade algo menor, em 1999 e no ano 2000, em função da menor liquidez internacional e do aumento do *spread* pago pelas economias emergentes. Por isso, a taxa de juros doméstica real média do período 1998/2000, que, em Além, Giambiagi e Pastoriza (1997), por exemplo, seria da ordem de

---

[3] *Além desses fatores, um fato destacado na comparação dos resultados de 1997 com os de 1996 foi a piora associada ao resultado dos* erros e omissões*, que correspondem à diferença entre o resultado apurado* acima da linha *pela Secretaria de Política Econômica e o dado* abaixo da linha, *divulgado pelo Banco Central. Tal diferença, ou* discrepância estatística*, contribuiu para diminuir o déficit de 1996 em 0,35% do PIB, ao mesmo tempo que, em 1997, teve um efeito, por coincidência, da mesma importância, mas de sinal oposto. Conseqüentemente, entre um ano e outro, como pode ser visto na tabela 2, o* delta *de variação da rubrica provocou uma piora fiscal de 0,7% do PIB.*

11%, provavelmente vai ser em torno de seis pontos superior, antes de que a taxa possa ceder até aqueles níveis, no início da próxima década.[4]

[4] *Referimo-nos à taxa de juros bruta.*

TABELA 2

Necessidades de Financiamento do Governo Central 1995/1997

(Em porcentagem do PIB)[1]

Discriminação	1995	1996	1997
Receita total	18,31	17,49	18,41
Tesouro	12,66	11,77	12,64
CPMF	0,02	-	0,80
Outras	12,64	11,77	11,84
INSS	5,04	5,22	5,13
Não transitada	0,61	0,50	0,64
Transferências a est.e mun.	2,83	2,74	2,90
Receita líquida	15,48	14,75	15,51
Despesas não financeiras	14,95	14,73	15,19
Pessoal	5,61	5,25	4,97
Benefícios previdenciários	5,04	5,30	5,54
Abono salarial/seguro-des.	0,53	0,53	0,53
Oper.of.crédito (POOC)	0,27	0,14	0,16
Outras desp.corr.e capital	3,50	3,51	3,99
Tesouro (OCC)	2,46	2,64	3,03
Min.Saúde	1,22	1,05	1,33
Demais órgãos[2]	1,24	1,59	1,71
INSS	0,24	0,22	0,19
Não transitadas	0,80	0,65	0,58
Despesas extraordinárias	0,00	0,00	0,19
Resultado de fundos regionais[4]	n.d.	n.d.	- 0,03
Discrepância estatística [4]	0,02	- 0,35	0,35
Superávit primário	0,51	0,37	0,00
Juros reais líquidos	2,26	2,00	1,52
Necessidades de financiamento	1,75	1,63	1,52
Dívida interna líquida g.central[5]	6,59	11,85	12,59
Dívida externa líquida g.central	3,47	1,56	1,96
Dívida total governo central [5]	**10,06**	**13,41**	**14,56**

Fonte: Secretaria de Política Econômica. Para a dívida, Banco Central.

Notas: [1] Conceito operacional.

[2] Inclui restos a pagar.

[3] Inclui securitização da dívida agrícola, emissão de títulos da dívida agrária (TDA), etc.

[4] Um resultado negativo indica redução das necessidades de financiamento.

[5] Exclui a base monetária.

Obs.: n.d. = dado não disponível.

Por sua vez, o valor das Outras Despesas de Custeio e Capital (OCC) do Tesouro Nacional excedeu as previsões mais pessimistas. Essas despesas funcionavam no passado como *variável de ajuste* para acomodar o gasto a uma meta fiscal.[5] Recentemente, porém, isso não tem ocorrido, e a rubrica, depois de ter aumentado significativamente em 1996, experimentou novo incremento em 1997, com um *salto* de 0,6% do PIB em apenas dois anos.

Por último, a arrecadação de impostos, com exceção da receita de CPMF, tem-se revelado frustrante (tabela 3), com destaque para a diminuição de 0,2% do PIB da receita administrada (exclusive CPMF) entre 1996 e 1997.[6] Isso se deve à queda real de 8%; 5% e 1% da receita do Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ), do PIS-PASEP e da COFINS, respectivamente.

A perspectiva de que o salto da despesa e a queda da receita (exclusive a CPMF) se revelem fenômenos de natureza permanente, ainda que minorados pelas medidas restritivas de novembro de 1997, pareceria dar razão a abordagens pessimistas das perspectivas fiscais do Brasil, como as de Velloso (1997) e de Werneck e Bevilaqua (1997). Por outro lado, essas abordagens tendem a atribuir um comportamento passivo ao governo diante do agravamento das dificuldades, o que merece alguns comentários. A situação fiscal atual não pode se manter indefinidamente, sem que o país seja vítima da desconfiança dos investidores (domésticos e externos) acerca da sustentabilidade do Plano Real, o que poderia provocar problemas para a obtenção de financiamento público e externo. Ao mesmo tempo, é

---

[5] *O OCC corresponde, basicamente, ao valor da despesa federal da execução do Tesouro, com exceção do pagamento de pessoal, benefícios previdenciários, despesas líquidas com subsídios e financiamento à agricultura, transferências vinculadas e juros da dívida pública. Em outras palavras, é uma das rubricas na qual se expressa mais intensamente o conflito entre a área econômica (interessada em conter a despesa) e os demais ministérios (interessados em aumentar a disponibilidade para a realização de gastos).*

[6] *Os critérios de apuração e as fontes de informação das tabelas 2 e 3 são diferentes entre si, o que explica os totais não coincidentes.*

TABELA 3

Arrecadação de Impostos

(Em porcentagem do PIB)

Receitas	1995	1996	1997
Imposto de importação	0,76	0,54	0,59
IPI	2,11	1,99	1,94
Imposto de renda	4,48	4,33	4,23
IR pessoa física	0,34	0,32	0,33
IR pessoa jurídica	1,44	1,66	1,48
IR retido fonte	2,70	2,35	2,42
Rend.trabalho	1,68	1,39	1,45
Outros	1,02	0,96	0,97
IOF	0,50	0,37	0,43
COFINS	2,35	2,30	2,21
PIS/PASEP	0,95	0,95	0,88
Contr. sobre lucro líquido	0,91	0,85	0,90
Contr. seguridade servidor	0,33	0,33	0,30
Outras	0,11	0,12	0,10
Receita administrada, sem IPMF/CPMF	12,50	11,78	11,58
IPMF/CPMF	0,02	-	0,80
Demais receitas	0,48	0,43	0,65
Total geral	**13,00**	**12,21**	**13,03**
Total geral sem IPMF/CPMF	**12,98**	**12,21**	**12,23**

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

difícil imaginar que, diante dessa perspectiva, o governo caminhe rumo a uma crise, ao negligenciar a necessidade de adotar medidas de ajustamento. Este artigo procura, justamente, discutir as características desse ajuste. Antes disso, porém, é conveniente definir, para o governo central, qual deveria ser uma meta fiscal razoável de longo prazo que balize os objetivos a serem traçados no início da próxima gestão de governo. É isso que será feito no próximo capítulo.

4 Uma Justificativa para a Meta de Longo Prazo do Governo Central

Parte-se da equação das Necessidades de Financiamento do Governo Central no conceito operacional (NFG), dadas por:

$$NFG = JG - SP \quad (1)$$

em que JG é o valor do fluxo líquido de juros reais pagos pelo governo central, e SP é o superávit primário, ou seja, sem o pagamento de juros.

Ao mesmo tempo, o fluxo do déficit operacional é financiado por meio da variação da dívida líquida total — interna e externa — do governo central (D) e da emissão de moeda, que corresponde ao fluxo de *senhoriagem* (SE):[7]

$$NFG = \Delta D + SE \quad (2)$$

em que o símbolo Δ representa o *delta* da dívida, ou seja, a sua variação.

A despesa de juros é resultado da multiplicação de uma taxa de juros real bruta ponderada (r) pela dívida passada, conforme:[8]

$$JG = r \cdot D_{-1} \quad (3)$$

em que o símbolo $_{-1}$ indica defasagem.

O PIB, por definição, é:

$$Y = Y_{-1} \cdot (1+y) \quad (4)$$

---

[7] *O valor de D exclui a base monetária.*

[8] *A ponderação refere-se ao peso relativo das dívidas interna e externa e aos respectivos custos.*

em que y é a taxa de crescimento real da economia, a qual, em condições de *steady state*, é igual à taxa de crescimento real da dívida, para que a relação dívida pública/PIB (d)

$$d = D/Y \quad (5)$$

seja constante no tempo. Conseqüentemente,

$$\Delta D = y \,.\, D\text{-}1 \quad (6)$$

Se substituirmos, então, (3) em (1) e (6) em (2); igualarmos (1) e (2) e dividirmos por Y, dados (4) e (5), após alguns algebrismos, concluímos que o superávit primário (medido como porcentagem do PIB) requerido como condição de estabilidade da relação dívida/PIB é:

$$p = d \,.\, (r\text{-}y) / (1+y) - s \quad (7)$$

em que

$$p = SP/Y \quad (8)$$

e

$$s = SE/Y \quad (9)$$

Por outro lado, ao substituirmos (6) em (2) e dividirmos (2) por Y, dados (4), (5) e (9), concluímos que o déficit operacional do governo central como proporção do PIB (f), definido como:

$$f = NFG/Y \quad (10)$$

deve ser igual a

$$f = d.y / (1+y) + s \quad (11)$$

para que a relação dívida/PIB seja constante. Note-se que f é independente da taxa de juros, o que significa que uma mu-

dança desta afeta apenas a composição entre o resultado primário e a despesa de juros, mas não muda o valor do resultado operacional.

Nas *grades* de resultados a serem apresentados a seguir, adotam-se como parâmetros uma senhoriagem de 0,1% do PIB (s = 0,001) e uma taxa de juros real bruta de 12% (r = 0,12). O primeiro parâmetro corresponde, aproximadamente, ao que cabe esperar em uma economia com baixa inflação e uma base monetária da ordem de 2% a 3% do PIB. A taxa de juros adotada é significativamente inferior à atual. Entretanto, à medida que se conte com a perspectiva de uma trajetória não explosiva da relação dívida pública/PIB e que a estabilização da economia se consolide, é natural esperar-se que a taxa de juros real da economia venha a ceder, a médio e longo prazos.[9]

A equação (7) permite calcular, conforme já se destacou, o resultado do superávit primário do governo central, requerido como proporção do PIB (p), como condição de estabilidade da relação dívida líquida do governo central/PIB, para diferentes valores desse coeficiente (d) e da taxa de crescimento real da economia (y), dados os valores de r e de s. Analogamente, a equação (11) permite calcular o resultado operacional das Necessidades de Financiamento do Governo Central, também como proporção do PIB (f) e associado a cada uma dessas combinações de valores de d e de y. Os resultados de p em (7) e de f em (11) são mostrados nas tabelas 4a e 4b, respectivamente, para taxas de crescimento do PIB de 3% a 5% e indicadores de endividamento líquido total (interno e externo) do governo central de 11% a 15% do PIB.[10] Para uma dada taxa de juros de 12%, superávits primários superiores (inferiores) aos da tabela 4a geram um resultado opera-

---

[9] *Considera-se que uma taxa de juros real bruta de 12% está associada a uma taxa real líquida da ordem de 10%, dado o desconto do imposto de renda na fonte.*

[10] *Cabe lembrar que o endividamento líquido do governo central, excluída a base monetária, foi de 14,6% do PIB em 1997, mas deverá cair com as privatizações.*

cional melhor (pior) do que o da combinação correspondente de d e y na tabela 4b, e isso diminui (aumenta), então, a relação dívida/PIB, que, nesse caso, não seria constante.

TABELA 4a

Resultado do Superávit Primário do Governo Central Requerido como Condição de Estabilidade da Relação Dívida/PIB, para Diferentes Valores de d e y (%)

(i = 12%; s = 0,1% PIB)

		Taxa de Crescimento Real do PIB (% a.a.)		
		3,0	4,0	5,0
	11,0	0,86	0,75	0,63
Dívida Líquida	12,0	0,95	0,82	0,70
Gov. central[1]	13,0	1,04	0,90	0,77
(% PIB)	14,0	1,12	0,98	0,83
	15,0	1,21	1,05	0,90

Nota:[1] Refere-se aos valores da primeira coluna (11,0 a 15,0).

TABELA 4b

Resultado do Déficit Operacional do Governo Central Associado à Estabilidade da Relação Dívida/PIB, para Diferentes Valores de d e y (%)

(s = 0,1% PIB)

		Taxa de Crescimento Real do PIB (% a.a.)		
		3,0	4,0	5,0
	11,0	0,42	0,52	0,62
Dívida líquida	12,0	0,45	0,56	0,67
Gov. central[1]	13,0	0,48	0,60	0,72
(% PIB)	14,0	0,51	0,64	0,77
	15,0	0,54	0,68	0,81

Nota:[1] Refere-se aos valores da primeira coluna (11,0 a 15,0).

Note-se que, para valores de 0,11 < d < 0,12, similares aos que supostamente deverão se verificar após a conclusão da privatização, e de 0,04 < y < 0,05, como o que se imagina que possa prevalecer na próxima década, *a estabilidade da relação dívida/PIB requer um superávit primário do governo central na faixa de 0,6% a 0,8% do PIB,* associados a déficits operacionais de 0,5% a 0,7% do PIB. No caso do desequilíbrio operacional, o resultado é bastante inferior ao que se espera em 1998, pelo fato de a taxa de juros atual ser muito maior que 12%. Para o resultado primário, os requerimentos são inclusive inferiores ao resultado que deverá se verificar em 1998. Entretanto, vale lembrar que o superávit primário de 1998 será fruto de fatores temporários com um efeito somado de quase 2% do PIB — conforme foi explicado no primeiro parágrafo do capítulo 3 —, os quais deverão desaparecer nos próximos anos, o que significa que será necessário adotar medidas compensatórias.

À guisa de conclusão deste capítulo, face aos números expostos e se considerarmos que: *i)* há espaço para ocorrer um déficit moderado, sem que isso gere uma trajetória explosiva da relação dívida/PIB; e *ii)* o setor público ficaria em situação vulnerável diante de qualquer choque adverso caso opere no limite do déficit operacional acima do qual a trajetória da dívida se tornaria explosiva, sugere-se que se tenha como meta diminuir progressivamente a relação dívida pública/PIB. A vantagem dessa política é que, com o tempo, esta tenderia a diminuir os superávits primários necessários para ter-se uma trajetória declinante daquela relação.[11] Em outras palavras, uma política fiscal adequada, a longo prazo, consistiria em operar com algum déficit operacional, mas inferior ao associado (na tabela 4b) a cada combinação de y e d, de modo a permitir a redução gradual desejada da relação dívida/PIB. Por exemplo, se a economia crescer 4% a.a. e a dívida inicial for de 12% do PIB, o governo central poderia ter um *déficit* operacional, mas que teria de ser *inferior* a 0,56% do PIB, o

[11] *Isso pode ser visto na tabela 4a, na qual, dada a taxa de crescimento do PIB, o superávit primário requerido diminui se a relação dívida pública/PIB cair.*

que, pela tabela 4a, exigiria um *superávit* primário *superior* a 0,82% do PIB.

Até o ano 2000, o setor público no Brasil conviverá com duas forças de efeitos opostos. Por um lado, as privatizações tenderão a diminuir a dívida pública. Por outro, o déficit operacional em 1998 será maior do que o associado a uma situação de equilíbrio da relação dívida/PIB nos níveis atuais, ao mesmo tempo em que a taxa de juros de 1998 até 2000 ainda será maior do que a que se espera que vigore a longo prazo. A combinação desses dois fenômenos significa que, devido às privatizações, a dívida pública poderá cair como proporção do PIB, mas os deficits operacionais serão maiores do que os níveis associados a uma trajetória não crescente da relação dívida/PIB, na ausência de novas privatizações. Em função disso, ao se encerrarem as privatizações no início da próxima década, e se a economia crescer em torno de 4% a.a., admitindo-se para o ano 2000 uma dívida líquida de 11% a 12% do PIB e que a taxa de juros real caia para um nível da ordem de 12%, *o que deve ser feito nos próximos anos é preparar-se o terreno para que, no início da próxima década, o governo central tenha um superávit primário permanente de, pelo menos, 0,8% do PIB*. Esse superávit é inferior ao que irá se verificar em 1998. A grande diferença, entretanto, é que tal superávit seria obtido sem a vigência dos fatores temporários que têm ajudado recentemente a melhorar a situação das contas do governo central, o que tornaria a política fiscal menos vulnerável do que a atual.

5 O Cenário Básico para 1998/2000

No nosso cenário básico, bem como nos cenários alternativos, consideram-se apenas as contas do governo central, não só pelo fato de existir maior disponibilidade de informações sobre essas contas, mas também porque: *i)* o governo central não tem controle direto sobre a situação das contas de estados e municípios; e *ii)* com a privatização, as contas das empresas estatais deverão perder importância relativa.

Adota-se 1997 como ano-base, com um PIB de R$ 862,439 bilhões. A economia cresceria 1,5% em 1998; 3,0% em 1999; e 4,0% no ano 2000. Todos os cenários adotados incorporam os efeitos das medidas fiscais adotadas em novembro de 1997, bem como seu impacto sobre as transferências a estados e municípios.[12] O cenário básico considera a extinção da CPMF em fevereiro de 1999 e do FEF no ano 2000, sem outras mudanças tributárias. Considera-se uma receita de privatização de empresas federais de 5,5% do PIB, distribuída ao longo de três anos, que seria maior em 1998, e declinaria posteriormente. Por hipótese, toda essa receita seria destinada ao abatimento da dívida pública, na proporção de 70% de dívida interna e 30% de dívida externa.[13] Adicionalmente, considera-se também uma receita de concessões (ao contrário da privatização, que é contabilizada como receita corrente) de 0,3% do PIB, em 1998, e de 0,2% do PIB em 1999 e 2000. As demais receitas (exceto o componente *once and for all* do imposto de renda na fonte sobre aplicações financeiras em 1998), as despesas de custeio do INSS — exceto pessoal e pagamento de benefícios — não transitadas pelo Tesouro Nacional e o resultado superavitário dos fundos regionais são considerados uma fração constante do PIB, igual à de 1997.[14] As transferências são afetadas pelas mudanças do FEF referentes aos municípios e pelo fim do FEF no ano 2000 (ver novamente a tabela 1). Por sua vez, os valores da despesa do Programa das Operações Oficiais de Crédito e da despesa

---

[12] *Isso explica a queda das rubricas Outras Receitas* e *Transferências a Estados e Municípios, especificamente em 1999, devido ao fim dos efeitos* once and for all *da tributação sobre as aplicações financeiras.*

[13] *A receita de privatização prevista para o ano 2000 está associada à venda de algumas participações minoritárias relevantes. A receita da venda de empresas estatais prevista para 1998/2000 foi estimada pelo autor. Os valores verificados, na prática, a cada ano, poderão ser algo diferentes, mas a expectativa referente às privatizações federais, entre 5% e 6% do PIB no triênio, parece-nos bastante realista.*

[14] *No caso das* despesas extraordinárias *tais como a securitização da dívida agrícola ou a emissão de TDA para fins de desapropriação, que afetaram bastante o resultado de 1997, supõe-se que o valor da despesa, a preços correntes, seja de R$ 1 bilhão em 1998, e conserve o mesmo valor nominal nos dois anos seguintes.*

pura do OCC são congelados *nominalmente* nos mesmos valores de 1997, como forma de compensar o *boom* dessa rubrica nos últimos dois anos.[15] Entende-se aqui como despesa *pura* de OCC o valor que resulta do desconto, no gasto de OCC, da parcela utilizada pelo Ministério da Saúde para pagamento de dívidas em 1998. A despesa previdenciária cresce, por hipótese, 4,5% reais a.a.. Finalmente, assume-se que a despesa real com pessoal diminua 1% em 1998 (em função da ausência de reajuste do funcionalismo) e, a partir de então, teria um crescimento automático ou *vegetativo* de 2% a.a., em termos reais.

A taxa de juros incide sobre a dívida líquida do ano anterior. Esse custo é acrescido de um adicional associado ao efeito da federalização das dívidas estaduais sobre a despesa de juros do governo central.[16] Esse adicional é muito significativo, no início do período de projeção, em razão das altas taxas de juros vigentes. A importância relativa desse custo, porém, iria caindo nos anos seguintes, pela diminuição da taxa de juros e pelo aumento do PIB.

As principais hipóteses adotadas são mostradas na tabela 5. Além das hipóteses já comentadas, supõe-se que a inflação mantenha sua trajetória declinante; que o câmbio se desvalorize, em termos nominais, acima da inflação; que o *cupom* líquido em US$ (descontado o imposto de renda de 15% sobre os rendimentos nominais brutos e a desvalorização nominal da taxa de câmbio) diminua gradualmente; e que a senhoriagem, com uma inflação ainda maior que a internacional, seja de 0,2% do PIB. Da combinação de hipóteses quanto ao *cupom* cambial e à desvalorização nominal resulta uma taxa de juros real bruta doméstica da dívida pública interna

---

[15] *Alguém poderia alegar que esta hipótese é irrealista. Cabe lembrar, porém, que a despesa de OCC em 1997 está sendo estimulada pela receita temporária da CPMF, de modo que o seu aumento não deveria ser assumido como permanente.*

[16] *Como a federalização torna os estados devedores da União a uma taxa de juros real fixa, a dívida líquida não é afetada, mas há um custo para o Tesouro Nacional, representado pela diferença entre a taxa de juros de mercado e a taxa contratual de 6% da dívida renegociada.*

de 19,3% em 1998; 16,8% em 1999; e 15,4% no ano 2000.[17] Os resultados aparecem nas tabelas 6a e 6b.[18]

TABELA 5

Hipóteses Adotadas

	1998	1999	2000
Hipóteses básicas			
Taxa de inflação (%)	5,0	4,0	3,0
Taxa de desvalorização nominal (%)	7,5	7,5	6,0
Cupom cambial líquido (%)	13,0	10,0	9,5
Taxa de juros externa (%)	7,0	7,0	7,0
Taxa crescimento real PIB (%)	1,5	3,0	4,0
Taxa crescimento real pessoal (%)	-1,0	2,0	2,0
Taxa crescimento real benefícios (%)	4,5	4,5	4,5
Privatização federal (% PIB)	2,5	2,0	1,0
Concessões federais (% PIB)	0,3	0,2	0,2
Senhoriagem (% PIB)	0,2	0,2	0,2
Efeitos fim FEF sobre transfer.est. (%PIB)	0,00	0,00	0,18
Efeitos fim FEF sobre transfer.mun. (%PIB)	0,07	0,03	0,04
Efeitos fim FEF sobre outr.vinc. (% PIB)	0,00	0,00	0,11
Hipóteses derivadas			
Tx.de juros bruta nominal doméstica (%)	25,3	21,5	18,9
Taxa de juros bruta real doméstica (%)	19,3	16,8	15,4
Taxa de juros líquida real doméstica (%)	15,7	13,7	15,4
Custo federaliz. dívidas estaduais (%PIB)	0,54	0,41	0,34

TABELA 6a

Necessidades de Financiamento do Governo Central

[17] *Para efeito do cálculo da taxa de juros real, não se faz distinção entre os conceitos de* inflação média *e* inflação dezembro/dezembro.

[18] *A receita de CPMF de 1998 é maior que a de 1997 pelo fato de se referir a um período de doze meses e não a onze, como no ano passado. Da mesma forma, a receita desse imposto, em 1999, deve-se ao fato de continuar a ser ainda arrecadado no mês de janeiro.*

(Em R$ bilhões constantes de 1997)

Discriminação	1997	1998	1999	2000
Receita total	**158 785**	**172 959**	**167 135**	**173 143**
Tesouro	109 021	122 449	115 109	119 036
CPMF	6 857	7 593	0 652	0 000
Concessões	1 500	2 626	1 803	1 875
Outras	100 664	112 230	112 654	117 160
IRPF	15 364	16 194	16 680	17 347
IRPJ	12 760	13 551	13 958	14 516
Outras receitas	72 540	82 485	82 017	85 298
INSS	44 261	44 925	46 273	48 124
Não transitada	5 503	5 586	5 753	5 983
Transferências a estados e municípios	25 040	28 783	28,623	31,830
Receita líquida	133 745	144 176	138 512	141 312
Despesas não financeiras	130 968	130 560	131 864	135 857
Pessoal	42 849	42 421	43 269	44 134
Benefícios previdenciários	47 781	49 931	52,178	54,526
Abono salarial e seguro-desemprego	4 598	4 667	4,807	6,031
Oper.oficiais de crédito (POOC)	1 352	1 288	1,238	1,202
Outras despesas corr.e capital	34 388	32 254	30,372	29,964
Tesouro (OCC)	26 141	24 610	22 565	21 908
Min. Saúde	11 430	10 600	9 093	8 829
Pgto. dívidas	1 500	1 143	0 000	0 000
Outros	9 930	9 457	9 093	8 829
Demais órgãos[1]	14 711	14 010	13 472	13 079
INSS	1 600	1 624	1 673	1 740
Não transitadas	4 992	5 067	5 219	5 428
Despesas extraordinárias[2]	1 655	0 952	0,916	0,889
Resultado de fundos regionais[3]	-0 247	-0 251	-0,258	-0,269
Discrepância estatística[3]	2 991	0 000	0 000	0 000
Superávit primário	0 033	13 867	6 906	5 723
Juros reais líquidos	13 109	26 839	22 008	19 803
Déficit operacional	13 076	12 972	15 102	14 080
Dívida interna líquida governo central[4]	108 619	104 521	105,197	110,838
Dívida externa líquida governo central	16 940	10 778	5,731	3,085
Dívida total governo central[4]	**125 559**	**115 299**	**110,928**	**113,922**
PIB a preços de 1997-R$bilhões	862 439	875 376	901 637	937 702

Notas: [1]Inclui restos a pagar.

[2]Inclui despesas com securitização da dívida agrícola, emissão de TDA, etc.

[3]Um resultado negativo indica redução das necessidades de financiamento.

[4]Exclui a base monetária.

TABELA 6b

Necessidades de Financiamento do Governo Central

(Em % do PIB)

Discriminação	1997	1998	1999	2000
Receita total	**18,41**	**19,76**	**18,54**	**18,46**
Tesouro	12,64	13,99	12,77	12,69
CPMF	0,80	0,87	0,07	0,00
Concessões	0,17	0,30	0,20	0,20
Outras	11,67	12,82	12,49	12,49
IRPF	1,78	1,85	1,85	1,85
IRPJ	1,48	1,55	1,55	1,55
Outras receitas	8,41	9,42	9,10	9,10
INSS	5,13	5,13	5,13	5,13
Não transitada	0,64	0,64	0,64	0,64
Transferências a estados e municípios	2,90	3,29	3,17	3,39
Receita líquida	15,51	16,47	15,36	15,07
Despesas não financeiras	15,19	14,91	14,63	14,49
Pessoal	4,97	4,85	4,80	4,71
Benefícios previdenciários	5,54	5,70	5,79	5,81
Abono salarial e seguro-desemprego	0,53	0,53	0,53	0,64
Oper.oficiais de crédito (POOC)	0,16	0,15	0,14	0,13
Outras despesas corr.e capital	3,99	3,68	3,37	3,20
Tesouro (OCC)	3,03	2,81	2,50	2,34
Min. Saúde	1,33	1,21	1,01	0,94
Pgto. dívidas	0,17	0,13	0,00	0,00
Outros	1,15	1,08	1,01	0,94
Demais órgãos[1]	1,71	1,60	1,49	1,39
INSS	0,19	0,19	0,19	0,19
Não transitadas	0,58	0,58	0,58	0,58
Despesas extraordinárias[2]	0,19	0,11	0,10	0,09
Resultado de fundos regionais[3]	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03
Discrepância estatística[3]	0,35	0,00	0,00	0,00
Superávit primário	0,00	1,58	0,77	0,61
Juros reais líquidos	1,52	3,07	2,44	2,11
Déficit operacional	1,52	1,48	1,67	1,50
Dívida interna líquida governo central[4]	12,59	11,94	11,67	11,82
Dívida externa líquida governo central	1,96	1,23	0,64	0,33
Dívida total governo central[4]	**14,56**	**13,17**	**12,30**	**12,15**

Notas: [1] Inclui restos a pagar.

[2] Inclui despesas com securitização da dívida agrícola, emissão de TDA, etc.

[3] Um resultado negativo indica redução das necessidades de financiamento.

[4] Exclui a base monetária.

Há alguns fatores que merecem ser destacados:

a) se nada for feito para compensar o fim da CPMF e do FEF, o resultado primário pioraria tanto em 1999 quanto no ano 2000;

b) o déficit operacional médio do governo central de 1999/2000 seria de 1,6% do PIB. Por coincidência, é igual à média do período de governo 1995/1998, quando se leva em conta a previsão da tabela 6b para 1998;

c) a dívida pública cairia, porém graças exclusivamente às privatizações;

d) em termos reais, no acumulado dos três anos (1998/2000), a receita de Transferências a Estados e Municípios aumentaria 27%, devido aos efeitos do fim do FEF e aos repasses relacionados com as medidas de aumento de impostos adotadas em novembro de 1997.[19]

No conjunto, embora esse último ponto sinalize uma tendência de alívio da situação de estados e municípios, tais fatores são claramente incompatíveis com o propósito oficial de demonstrar aos investidores — nacionais ou internacionais — que o Plano Real é sustentável a longo prazo, pois revelariam um quadro em que a relação dívida pública/PIB se tornaria novamente crescente com o fim das privatizações. Disso resulta a conclusão de que o próximo governo terá de tomar medidas importantes na área fiscal, para se contrapor a esse quadro.

---

[19] *Isso não significa, evidentemente, que a receita total dos estados e municípios aumentaria a essa taxa, pois contam com receita própria, que provavelmente cresceria a um ritmo menor. Cabe lembrar, no caso dos estados, que a receita de transferências é de menos de 2% do PIB, enquanto a receita própria disponível de ICMS — descontada a parcela de 25% transferida aos municípios — é de mais de 5% do PIB. Entretanto, o aumento das transferências será importante para os estados economicamente menos favorecidos, nos quais a relação receita de transferências/receita própria é maior.*

6 Propostas de Ajuste Fiscal para 1999/2000

Este capítulo destina-se a analisar quais as medidas que o futuro governo poderia adotar para melhorar o quadro apresentado anteriormente. Antes disso, porém, cabe fazer uma digressão para se entender os *constraints* impostos à política fiscal nos próximos anos, em função da necessidade de se promover desvalorização real gradual da taxa de câmbio, o que afeta o resultado operacional pelo lado da despesa financeira. Parte-se da definição de taxa de juros nominal líquida (i*):

$$i^* = i \,.\, (1-t) \qquad (12)$$

em que i é a taxa de juros nominal bruta incidente sobre a dívida líquida do governo central, e t é a alíquota relevante, para fins do cálculo do cupom cambial, do imposto de renda na fonte (IRF) nas aplicações financeiras. No caso brasileiro, este é de 15% (t=0,15).

O cupom cambial líquido em US$, que deve ser necessariamente atrativo para financiar o desequilíbrio em conta corrente do BP, por definição, é:

$$c = (1+i^*) / (1+x) - 1 \qquad (13)$$

em que x é a taxa de desvalorização *nominal* do câmbio. Conseqüentemente, se se modifica (13), tem-se a taxa de juros nominal líquida definida em função dos parâmetros de cupom cambial líquido e da desvalorização cambial nominal:

$$i^* = (1+c) \,.\, (1+x) - 1 \qquad (14)$$

A taxa de variação do índice de taxa de câmbio *real* (e), definido como a relação índice de taxa de câmbio nominal/índice de preços domésticos, é:

$$e = (1+x) / (1+\pi) - 1 \qquad (15)$$

em que π é a taxa de inflação. Portanto, dados (e) e π, e se invertemos (15), tem-se:

$$x = (1+e) \cdot (1+\pi) - 1 \qquad (16)$$

A taxa de juros real bruta (r), um dos principais fatores determinantes do resultado fiscal, é, evidentemente:[20]

$$r = (1+i) / (1+\pi) - 1 \qquad (17)$$

Portanto, se substituirmos (16) em (14), igualarmos (12) e (14) e isolarmos i, dados t e π, após alguns algebrismos, tem-se o resultado de r por (17), para diferentes combinações de níveis de cupom cambial (c) e de variações da taxa de câmbio real (e):

$$r = (1+c) \cdot (1+e) / (1-t) - t / [(1-t) \cdot (1+\pi)] - 1 \qquad (18)$$

A tabela 7 apresenta os resultados da taxa de juros real bruta anual de (18), em função de várias combinações de valores do cupom cambial líquido em US$ e de variações anuais reais da taxa de câmbio real, conforme foi definida quando explicamos o significado de (e) na equação (15).[21] Observe-se que, por (18), o resultado de r é uma função direta dos parâmetros (c) e (e), como pode ser visto na tabela. Imagine-se que, por exemplo, o índice de preços ao produtor nos EUA (aqui usado como referência da inflação externa) fosse de 1% a.a. Se a política cambial brasileira seguisse a regra de PPP (*purchasing power parity*) e se fosse retirada a inflação externa da doméstica para efeito da desvalorização nominal, o valor de (e) teria de ser negativo em aproximadamente 1%. Caso o país pretenda ter uma recuperação da rentabilidade das suas exportações de, por exemplo, 3% no ano, dada a inflação externa de 1%, a desvalorização teria de exceder a inflação doméstica em 2%. Note-se, então, que, se o cupom líquido em US$ para manter a atratividade das aplicações no

---

[20] *Trata-se da mesma taxa de juros r de (3) e de (7) do capítulo 4.*

[21] *No exercício, adotou-se uma taxa de inflação constante em 3% a.a., próxima à que poderá prevalecer a partir de 1999.*

país fosse de 10%, o segundo caso implicaria ter-se uma taxa de juros real bruta anual de quase 15%, ao invés dos 11% associados à primeira situação. Trata-se de uma comparação que ilustra os dilemas presentes atualmente no debate no Brasil, à medida que a recuperação gradual do câmbio impõe obstáculos à baixa da taxa de juros, o que implica um custo fiscal relativamente importante.

TABELA 7

Taxa de Juros Real Bruta Anual, para Diferentes Níveis do Cupom Cambial Líquido em US$ e de Variações Reais Anuais da Taxa de Câmbio Real (%)[1]

(t = 15%; π = 3% a.a.)

		Cupom Cambial Líquido Anual, em US$ (%)				
		8,0	8,5	9,0	9,5	10,0
Variação da taxa de câmbio real (% a.a.)	2,0	7,4	8,0	8,5	9,1	9,7
	1,0	8,7	9,2	9,8	10,4	11,0
	0,0	9,9	10,5	11,1	11,7	12,3
	1,0	11,2	11,8	12,4	13,0	13,6
	2,0	12,5	13,1	13,7	14,3	14,9

Nota: [1] A taxa de câmbio real é aqui definida como a relação índice de taxa de câmbio nominal/índice de preços domésticos.

Isso significa que uma das possibilidades de se diminuir o déficit previsto no cenário básico das tabelas 6a e 6b é promover menor desvalorização do câmbio, embora mantendo sua trajetória de recuperação real. Essa estratégia, entretanto, não é recomendável, pelo menos nos próximos dois anos, em razão da necessidade de se melhorar o resultado da balança comercial. Alternativamente, então, o governo poderia adotar o conjunto de medidas expostas a seguir.

6.1 Desvinculação Parcial do PIS-PASEP

Atualmente, o PIS-PASEP representa uma arrecadação de aproximadamente 0,9% do PIB. Desse fluxo, pela Constituição de 1988, 60% são destinados ao seguro-desemprego e 40%

vão para o BNDES, que utiliza tais recursos como *funding* para seus empréstimos. Cabe lembrar que, quando tais empréstimos são feitos ao setor privado, são adicionados ao estoque de créditos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), e, portanto, aparecem como *dívida líquida negativa*, o que contribui para a diminuição das NFSP. Assim, compensa-se o efeito fiscal expansionista inicial das transferências do PIS-PASEP. Ao assumir-se a hipótese, para efeito de raciocínio, de que todos os empréstimos do BNDES sejam dirigidos ao setor privado, o efeito líquido dos 40% do PIS-PASEP transferidos ao BNDES torna-se nulo, e o déficit público é afetado apenas pelos gastos associados aos 60% restantes.

Desde 1994, entretanto, inicialmente por meio do Fundo Social de Emergência (FSE) e depois do FEF, o governo federal vem retendo 20% desses repasses, o que significa que o efeito líquido das transferências do PIS-PASEP sobre o déficit do governo central é atualmente de (1-0,2) x 0,60 x 0,90 = 0,43% do PIB. Como a parcela transferida ao BNDES é neutra em termos do impacto sobre o déficit, ao acabar o FEF as transferências do PIS-PASEP, mantida sua receita, passariam a ser de 0,60 x 0,90 = 0,54% do PIB, com um aumento do déficit de 0,11% do PIB em relação à situação atual.

Nossa proposta é que o governo envie, em 1999, ao Congresso uma proposta de emenda constitucional que torne permanente, a partir do ano 2000, parte da desvinculação promovida pelo FEF (a que afeta as transferências não relacionadas aos estados e municípios), de modo a não inviabilizar a aprovação da emenda pela reação de governadores e prefeitos.[22] Especificamente, nossa proposta sugere que a regra mencionada, de 60% para o seguro-desemprego e 40% para o BNDES (que, com o FEF, significa 20% de retenção, 48% para o seguro-desemprego e 32% para o BNDES,

[22] *No caso de estados e municípios, isso significa que, conforme é previsto na prorrogação do FEF em 1997, voltariam a prevalecer as regras vigentes até 1993, antes da aprovação do Fundo Social de Emergência; ou seja, com o fim do FEF, estados e municípios voltariam a receber a parcela das transferências hoje retida. Assim, a emenda proposta afetaria apenas as transferências não relativas a estados e municípios.*

pois as percentagens de repasse incidem sobre os 80% não retidos), seja modificada: 10% da receita do PIS-PASEP ficariam com o Tesouro Nacional; 50% iriam para o seguro-desemprego; e 40%, para o BNDES. Em relação à situação vigente (com o FEF), o seguro-desemprego ficaria com algo mais de recursos, quando passaria a receber 50% do fluxo do PIS-PASEP, ao invés dos atuais 48%, o que evitaria que a emenda fosse interpretada como um corte dos recursos do seguro-desemprego, em relação a 1998/1999. Em outras palavras, o efeito fiscal líquido da vigência dessa emenda, em relação à situação que prevaleceria sem ela, seria ter-se um gasto com seguro-desemprego de 0,50 x 0,90 = 0,45% do PIB, com aumento de 0,02% do PIB, no ano 2000 em relação aos 0,43% do PIB de 1999, mas com um benefício fiscal em relação ao gasto de 0,54% do PIB que haveria se o FEF simplesmente acabasse, sem nenhuma outra compensação.

Como os estados e municípios não seriam afetados e o gasto com seguro-desemprego seria algo superior ao atual, julgamos que essa emenda não enfrentaria muitas dificuldades para passar pelo Congresso. *O ganho fiscal no ano 2000, em relação aos resultados do cenário básico, seria de 0,09% do PIB*, na rubrica Abono Salarial e Seguro-Desemprego das tabelas 6a e 6b.[23]

6.2 Aumento das Alíquotas do IRPF

O Brasil tem, atualmente, uma das menores alíquotas marginais superiores de Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF) entre os países em desenvolvimento da América Latina. Nossa alíquota marginal máxima de 27,5% é não apenas muito inferior à dos Estados Unidos (40%), mas também da alíquota máxima do Chile, que é de 45%; da Colômbia e do México, de 35%; ou da Argentina e Peru, de 30% [BID, 1996]. Mais ainda, a alíquota superior de 35%, que chegou a vigorar recentemente, foi eliminada em 1996, e isso provocou uma queda real da receita do imposto de renda retido na fonte so-

[23] *O mencionado ganho representa a diferença entre 0,54% e 0,45% do PIB.*

bre os rendimentos do trabalho de 13% em 1996, exatamente quando era mais necessário diminuir o déficit público, dado o elevado déficit do ano anterior. Portanto, o fato de: *i)* a alíquota marginal superior sobre as pessoas físicas ser relativamente baixa no Brasil, *vis-à-vis* outros países em situação similar à nossa; *ii)* a alíquota superior já ter sido maior em passado recente; *iii)* a relação entre a trajetória da receita e a evolução das alíquotas ter-se revelado bastante estreita; e *iv)* o imposto de renda arrecadado sobre as pesssoas físicas ser, hoje, em termos relativos, inferior ao de 1995, quando se esperaria que fosse maior devido ao elevado déficit daquele ano, sugere que há espaço para aumentar as alíquotas sobre a pessoa física, como parte do esforço de ajustamento. Por outro lado, a reação observada no Congresso quando o governo tentou aumentar as alíquotas em 10%, em 1997, torna desaconselhável que se aumente a alíquota da faixa superior atual, pois seu limite inferior é baixo e afeta um expressivo contingente de indivíduos.

A forma de conciliar a necessidade de se reforçar o caixa com as restrições políticas esperadas contra o eventual aumento do imposto de renda é fazer com que incida apenas sobre um contingente modesto da população, mas que concentre parcela importante da renda. Nesse sentido, pode-se pensar em recriar a terceira alíquota (além das atuais de 15,0 e 27,5%): 35,0%. O limite da nova faixa teria de ser estabelecido de modo a tentar recuperar o nível de receita da tributação da pessoa física (inclusive rendimentos do trabalho) de 1995 (tabela 2). Parte desse *delta* seria compartilhado com estados e municípios.[24] Como tentativa para a realização de

[24] *Além dos 44% da receita do imposto de renda transferido a estados e municípios, o artigo 159 da Constituição estabelece que 3% desse imposto deve ser destinado às instituições financeiras regionais para aplicação em programas de financiamento ao setor produtivo nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste. Esse efeito, porém, não é levado em conta aqui nem na seção seguinte, referente ao imposto de renda sobre a pessoa jurídica, pois tais recursos são considerados créditos da União, da mesma forma que os empréstimos do FAT. Portanto, o fato de esses recursos serem emprestados não afeta o resultado líquido das Necessidades de Financiamento do Governo Central, ao contrário das Transferências a Estados e Municípios, que são classificadas como despesa.*

estudos específicos por parte da Receita Federal, sugere-se que a nova alíquota marginal incida apenas sobre aqueles que recebem rendimentos superiores a R$ 8 000 ou 9 000 mensais.[25] Como, em 1995, a receita de imposto de renda sobre a pessoa física e rendimentos do trabalho foi de 2,02% do PIB, e, em 1998, prevê-se uma receita de 1,85% do PIB, o aumento bruto da receita resultante da medida seria de 0,17% do PIB, e o ganho de receita líquida (exceto as transferências), de 0,10% do PIB. Dado o interesse de estados e municípios, a medida teria razoáveis chances de ser aprovada.

6.3 Aumento do IRPJ

No Brasil, nos últimos anos, difundiu-se a idéia de que a carga tributária estaria *no limite* e de que qualquer tentativa de diminuir o déficit público teria que se dar com base na diminuição do gasto e não no aumento da receita. A idéia se fundamenta nos últimos dados divulgados das Contas Nacionais, que vão até 1996 e que mostram, nesse ano, uma carga tributária global (soma de impostos diretos e indiretos) de 28% do PIB. Em relação a essa questão, porém, cabe fazer as seguintes ponderações: *i)* essa carga tributária era aproximadamente igual à de 1994, e, praticamente não aumentou desde então; *ii)* no caso específico do governo federal, a arrecadação da receita administrada, exclusive IPMF/CPMF, vem caindo desde 1995: após ter sido de 12,5% do PIB naquele ano, caiu a 11,8% do PIB, em 1996, e a 11,6% do PIB, em 1997; ou seja, quase 1 ponto do PIB abaixo do nível de 1995; e *iii)* no que diz respeito especificamente à receita de IRPJ, conforme já se mencionou, esta caiu , em termos reais, 8% em 1997 (em relação a 1996), por conta, em boa parte, da inflação ter-se revelado inferior à estimada, o que afeta negativamente a arrecadação, face às regras tributárias que regem os balanços e os impostos disso decorrentes.

---

[25] *A segunda faixa de renda, portanto, sujeita a uma alíquota marginal de 27,5%, manteria o piso atual de R$ 1 800 até o referido limite de R$ 8 000/9 000, correspondente ao piso da nova faixa a ser criada.*

A proposta aqui defendida, no caso do IRPJ, é que: *i)* as regras de balanço referentes às pessoas jurídicas sejam ajustadas de tal modo que se compense a perda de 1997; e *ii)* o governo acelere a cobrança da dívida ativa, ao concentrar sua ação nos principais devedores, mediante a tomada das ações cabíveis por parte da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, com vistas à conversão de créditos tributários em recursos do caixa da União.[26] O objetivo seria promover-se o deslocamento da receita do IRPJ para cima, para que a receita do imposto retorne aos níveis relativos de 1996: 1,66% do PIB. Desse efeito deve ser descontado o repasse de Transferências a Estados e Municípios (de 44% do aumento de receita), de forma análoga ao que foi explicado na seção 6.2. Como o nível de receita do imposto em questão previsto para 1998 é de 1,55% do PIB, *o ganho bruto de receita seria de 0,11% do PIB, e o ganho líquido, de 0,06% do PIB. Tal proposta teria boas chances de aprovação, em razão dos mesmos argumentos da seção anterior.*

6.4 Cortes no OCC[27]

Como já se mencionou, o OCC sofreu aumento de 0,6% do PIB em apenas dois anos, entre 1995 e 1997, depois de já ter crescido em 1995. Vale destacar que, a preços de 1997, a despesa de OCC fôra de R$ 17,7 bilhões em 1994, dos quais R$ 9,5 bilhões foram para o Ministério da Saúde e R$ 8,2 bi-

---

[26] *Estima-se que apenas 5% dos devedores concentrem 95% do total dos créditos da União referentes à dívida de contribuintes em falta com o Fisco [Gazeta Mercantil, 5 de novembro de 1997].*

[27] *Nesta seção, bem como nos comentários a serem feitos acerca da possível cobrança da CPMF depois de 1998, adota-se uma hipótese de flexibilidade orçamentária que não é, contudo, plenamente garantida. Isso porque parte dos gastos do OCC são financiados com recursos vinculados, isto é, oriundos de receitas que devem ser destinadas ao custeio de rubricas específicas. Nesse caso, se essas receitas subirem, o que é razoável em um contexto de crescimento da economia, o gasto a estas associado tenderia a ter a mesma trajetória. Para que isso não ocorra, é preciso que:* i) *o orçamento da seguridade social seja inicialmente deficitário e, assim, a seguridade passaria a substituir recursos repassados pelo Tesouro de outros impostos pela receita própria em aumento; ou* ii) *a seguridade social use os recursos adicionais para quitar possíveis dívidas que mantenha com o Tesouro.*

lhões, para os demais órgãos dos três poderes. Esses valores, em 1997, foram de R$ 26,1 bilhões para o total, R$ 11,4 bilhões para o Ministério da Saúde e R$ 14,7 bilhões para os outros órgãos. Há, portanto, espaço para que a rubrica sofra cortes nos próximos anos. Em 1998, isso deverá acontecer pelo congelamento dos valores nominais da despesa, e é difícil imaginar que, em ano eleitoral, os cortes sejam mais profundos. Em 1999, porém, como é natural em um ciclo político normal de qualquer país, a despesa deverá sofrer cortes reais mais acentuados, não contemplados, contudo, no nosso cenário básico.

Nossa proposta é que a despesa nominal do OCC, excluído o pagamento de dívidas do Ministério da Saúde, nas tabelas 6a e 6b, em 1999, seja cortada em 10%, e mantenha o mesmo valor nominal no ano 2000. Note-se que, com base na tabela 6a, se multiplicados os valores do ano 2000 por um coeficiente de 0,9, isso implicaria uma despesa de OCC de R$ 19,7 bilhões no ano 2000, ainda 11% superior à de 1994. Alguém poderá alegar que, em 1994, essas despesas estavam *no osso* e que era necessário que aumentassem. Entretanto, nesse mesmo ano, a despesa de juros do governo central foi determinada por sua dívida líquida de 1993 (9% do PIB), ao passo que essa dívida atualmente é de quase 15% do PIB. Da mesma forma, em 1994, a despesa com benefícios previdenciários foi de 4,9% do PIB e, em 1998, deverá ser de 5,7% do PIB. Em outras palavras, se há despesas que sobem, em termos relativos, outras devem cair, sob pena de que o déficit escape ao controle. Portanto, dada a rigidez de outros gastos e o fato de que o OCC subiu muito recentemente, é sobre este que terão de incidir os esforços de ajustamento do governo nos próximos anos.[28]

Dada a participação do OCC no PIB no ano 2000 (tabela 7b) e o corte de 10% proposto, *o ganho fiscal associado a essa*

[28] *Devido, justamente, ao problema da rigidez de alguns gastos, como aqueles feitos com pessoal e com o pagamento de benefícios previdenciários, na prática, no caso do governo federal, como afirma Ohana (1997, p. 12), "falar em reforma fiscal no Brasil significa cortar gastos sociais".*

medida seria de 0,23% do PIB no ano 2000. A isso deve ser somada a queda da despesa de juros, pois o déficit (e a dívida) de 1999 seria inferior ao do cenário básico.

6.5 Contenção dos Benefícios Previdenciários

Em maio de 1995, o governo determinou um reajuste nominal de benefícios de 43%, muito superior à inflação verificada na época. Como, em 1995, parte da despesa anual com benefícios já tinha se verificado, os efeitos só se fizeram sentir plenamente em 1996. Isso explica o aumento da despesa com benefícios de quase 0,5% do PIB em apenas dois anos, entre 1994 e 1996. Mais ainda: como, em 1996 e 1997, o aumento concedido foi maior do que o aumento dos preços verificado na prática nos meses consecutivos, a Previdência Social, já *per se* em situação crítica em função de uma série de fatores ligados ao envelhecimento demográfico da população, tem enfrentado sistematicamente, há três anos, um aumento do valor real da remuneração *per capita* do seu contingente de beneficiados.[29] Em consequência desses e de outros fatores, a relação despesa com benefícios/PIB mais que dobrou em menos de dez anos, e entre 1988 — ano de promulgação da Constituição — e 1997 (tabela 8), essa despesa aumentou em 3 pontos do PIB.

TABELA 8

Gasto com Benefícios Previdenciários

Ano	% PIB	R$ Milhões Constantes de 1997	Número de Benefícios[1]	Benefício *per Capita* Anual (R$ de 1997)
1988	2,5	17 893	11 582 602	1 545
1989	2,7	20 010	12 123 205	1 651
1990	3,4	24 136	12 473 738	1 935
1991	3,4	23 887	12 635 571	1 890
1992	4,3	30 051	13 709 767	2 192
1993	4,9	36 648	15 122 135	2 423
1994	4,9	38 085	15 753 180	2 418
1995	5,0	41 248	16 176 587	2 550
1996	5,3	44 573	16 912 493	2 636

[29] *Isso também é resultado do crescimento mais acentuado, depois de 1994, das aposentadorias por tempo de serviço, cujo valor médio é maior que a média dos benefícios.*

1997	5,5	47 781	17 681 877[2]	2 702

Fonte: Ministério da Previdência e Assistência Social.
Notas: [1] Com deflator implícito do PIB.
[2] Previsão do autor.

Seria importante, portanto, que o esforço de ajustamento fiscal a ser empreendido a partir de 1999 contemplasse também uma reversão, ainda que parcial e modesta, desse fenômeno. Para tanto, sugere-se que os benefícios previdenciários aumentem apenas 1% em 1999, e só voltem a ser reajustados em função da inflação prevista no ano 2000. Cabe lembrar que o artigo 202 da Constituição estabelece apenas que nenhum benefício poderá ter valor inferior ao do salário-mínimo, mas como, em 1996, os benefícios foram reajustados em 15% e o salário-mínimo em 12%, o salário-mínimo poderia ser reajustado em torno de 3%, sem que isso obrigue o governo a reajustar os benefícios. Portanto, em 1999, com uma inflação da ordem de 4%, o salário-mínimo seria reajustado nessa proporção e, os benefícios, 3 pontos percentuais abaixo disso.[30] Certamente, haveria um custo político associado à medida, mas já que: *i)* a inflação na época seria modesta; e *ii)* o fato apenas compensaria em parte o grande aumento real dos benefícios dos últimos anos, entendemos que tanto o custo para os indivíduos que deixariam de ser beneficiados pelo reajuste quanto o ônus político do governo seriam palatáveis.

Dados o elevado peso do pagamento de benefícios, a parcela de 3 pontos percentuais de inflação que não seria incorporada ao reajuste e a hipótese de inflação adotada, *o benefício fiscal associado à medida seria de 0,17% do PIB.* O ato dependeria apenas da disposição governamental, pois não exigiria a aprovação prévia do Congresso.

[30] *Como o reajuste de benefícios ocorre em meados do ano, o efeito seria distribuído entre 1999 e 2000.*

7 Efeitos das Medidas de Ajuste

Este capítulo procura mensurar o impacto das propostas mencionadas no capítulo 6. Isso é feito a partir da modificação dos parâmetros do cenário básico — exposto nas tabelas 6a e 6b —, entendido como cenário 1. Nos cenários 2 a 6, os parâmetros são modificados alternadamente, para captar o impacto específico de cada alternativa. O cenário 7 mostra os resultados da hipótese de que a CPMF se torne permanente no ano 2000. como única modificação ao cenário básico, com uma receita de 0,87% do PIB no ano 2000. Para isso, supõe-se que uma emenda constitucional nesse sentido seja aprovada em 1999. Por último, o cenário 8 representa a combinação dos cenários 2 a 6, ou seja, sem a CPMF em caráter permanente a partir de 2000. Os cenários 2 a 6 são descritos a seguir.

Cenário 2: corresponde à implementação da proposta mencionada na seção 6.1. Implica um aumento da despesa de Outras Vinculações de apenas 0,02% do PIB no ano 2000 (em relação a 1999), ao invés dos 0,11% do PIB (tabela 5).

Cenário 3: corresponde à implementação da proposta mencionada na seção 6.2. Representa um aumento da receita de IRPF de 0,17% do PIB e das Transferências a Estados e Municípios de 0,07% do PIB, no ano 2000, em relação ao cenário básico.

Cenário 4: corresponde à implementação da proposta mencionada na seção 6.3. Representa um aumento da receita de IRPJ de 0,11% do PIB e das Transferências a Estados e Municípios de 0,05% do PIB, no ano 2000, em relação ao cenário básico.

Cenário 5: corresponde à implementação da proposta mencionada na seção 6.4. Representa um corte de gastos, já em 1999, de 0,23% do PIB, em relação ao cenário básico, com um efeito adicional sobre a despesa de juros do ano 2000, devido ao menor déficit de 1999.

Cenário 6: corresponde à implementação da proposta mencionada na seção 6.5. Implica um corte de gastos de 0,17% do PIB em relação ao cenário básico.

Os resultados principais são expostos e comparados na tabela 9. As tabelas 10a e 10b, que têm a mesma estrutura das tabelas 6a e 6b do cenário básico, mostram os resultados das combinações de medidas dos cenários 2 a 6, representadas no cenário 8.[31] A tabela 11, por sua vez, compara os resultados dos cenários 1 e 8 (ano 2000) entre si e com a situação de 1997.[32]

TABELA 9

Resultados do Governo Central no Ano 2000 nos Diferentes Cenários

Cenário	Mudanças	Resultados (% PIB)			
		Superávit Primário	Juros Reais	Déficit Operacional	Dívida Líquida
1 (Básico)	-	0,61	2,11	1,50	12,15
2	PIS-PASEP	0,70	2,11	1,41	12,06
3	IRPF	0,71	2,11	1,40	12,05
4	IRPJ	0,67	2,11	1,44	12,09
5	OCC	0,84	2,07	1,23	11,64
6	Benefícios	0,78	2,10	1,32	11,85
7	CPMF	1,48	2,11	0,63	11,28
8	Cen. 2 a 6	1,26	2,06	0,80	11,09

Na tabela 9, cabe destacar o seguinte:

[31] *Na interpretação dos resultados, cabe lembrar que, no ano 2000, haveria ainda uma receita de concessões* once and for all *de 0,2% do PIB (que impactaria no mesmo valor o superávit primário), mas que desapareceria em 2001. Portanto, o superávit primário do cenário básico, expurgado desse efeito, seria de apenas 0,4% do PIB.*

[32] *O fato de às vezes a soma das partes não corresponder ao total deve-se a problemas de arredondamento.*

a) a CPMF — cenário 7 — é a medida mais eficiente do ponto de vista do resultado fiscal, sem se entrar em considerações acerca dos problemas que isso acarretaria para a competitividade das exportações e como fator de distorção alocativa, por se tratar de um imposto do tipo *em cascata*;

b) depois do retorno da CPMF, o corte de 10% do OCC — cenário 5 — é a medida que gera o maior impacto fiscal;

c) isoladamente, com exceção da adoção da CPMF, nenhuma das medidas permitiria ter, no ano 2000, um déficit operacional do governo central significativamente inferior ao de 1997; e

d) as medidas dos cenários 2 a 6, refletidas no cenário 8, teriam, se adotadas em conjunto, um impacto expressivo (0,7 pontos do PIB) na redução do déficit operacional, em relação ao cenário básico.

TABELA 10a

Necessidades de Financiamento do Governo Central

(Em R$ bilhões constantes de 1997)

Discriminação	1997	1998	1999	2000
Receita total	**158 785**	**172 959**	**167 135**	**175 768**
Tesouro	109 021	122 449	115 109	121 661
CPMF	6 857	7 593	0 652	0 000
Concessões	1 500	2 626	1 803	1 875
Outras	100 664	112 230	112 654	119 786
IRPF	15 364	16 194	16 680	18 941
IRPJ	12 760	13 551	13 958	15 547
Outras receitas	72 540	82 485	82 017	85 298
INSS	44 261	44 925	46 273	48 124
Não transitada	5 503	5 586	5 753	5 983
Transferências a estados e municípios	25 040	28 783	28 623	32 986
Receita líquida	133 745	144 176	138 512	142 782
Despesas não financeiras	130 968	130 560	128 585	131 224
Pessoal	42 849	42 421	43 269	44 134
Benefícios previdenciários	47 781	49 931	51 155	52 928
Abono salarial e seguro-desemprego	4 598	4 667	4 807	5 187
Oper.oficiais de crédito (POOC)	1 352	1 288	1 238	1 202
Outras despesas corr.e capital	34 388	32 254	28 116	27 773
Tesouro (OCC)	26 141	24 610	20 309	19 717

Min. Saúde	11 430	10 600	8 184	7 946
Pgto. dívidas	1 500	1 143	0 000	0 000
Outros	9 930	9 457	8 184	7 946
Demais órgãos[1]	14 711	14 010	12 124	11 771
INSS	1 600	1 624	1 673	1 740
Não transitadas	4 992	5 067	5 219	5 428
Despesas extraordinárias[2]	1 655	0 952	0 916	0 889
Resultado de fundos regionais[3]	-0 247	-0 251	-0 258	-0 269

(continua)

(continuação)

Discriminação	1997	1998	1999	2000
Discrepância estatística[3]	2 991	0 000	0 000	0 000
Superávit primário	0 033	13 867	10 186	11 827
Juros reais líquidos	13 109	26 839	22 008	19 297
Déficit operacional	13 076	12 972	11 823	7 470
Dívida interna líquida governo central[4]	108 619	104 521	101 918	100 948
Dívida externa líquida governo central	16 940	10 778	5 731	3 085
Dívida total governo central[4]	**125 559**	**115 299**	**107 649**	**104 033**
PIB a preços de 1997 — R$ bilhões	862 439	875 376	901 637	937 702

Notas: [1] Inclui restos a pagar.

[2] Inclui despesas com securitização da dívida agrícola, emissão de TDA, etc.

[3] Um resultado negativo indica redução das necessidades de financiamento.

[4] Exclui a base monetária.

TABELA 10b

Necessidades de Financiamento do Governo Central

(Em porcentagem do PIB)

Discriminação	1997	1998	1999	2000
Receita total	18,41	19,76	18,54	18,74
Tesouro	12,64	13,99	12,77	12,97
CPMF	0,80	0,87	0,07	0,00
Concessões	0,17	0,30	0,20	0,20
Outras	11,67	12,82	12,49	12,77
IRPF	1,78	1,85	1,85	2,02
IRPJ	1,48	1,55	1,55	1,66
Outras receitas	8,41	9,42	9,10	9,10
INSS	5,13	5,13	5,13	5,13
Não transitada	0,64	0,64	0,64	0,64
Transferências a estados e municípios	2,90	3,29	3,17	3,52
Receita líquida	15,51	16,47	15,36	15,23
Despesas não financeiras	15,19	14,91	14,26	13,99
Pessoal	4,97	4,85	4,80	4,71
Benefícios previdenciários	5,54	5,70	5,67	5,64
Abono salarial e seguro-desemprego	0,53	0,53	0,53	0,55
Oper.oficiais de crédito (POOC)	0,16	0,15	0,14	0,13

(continua)

(continuação)

Discriminação	1997	1998	1999	2000
Outras despesas corr.e capital	3,99	3,68	3,12	2,96
Tesouro (OCC)	3,03	2,81	2,25	2,10
Min. Saúde	1,33	1,21	0,91	0,85
Pgto. dívidas	0,17	0,13	0,00	0,00
Outros	1,15	1,08	0,91	0,85
Demais órgãos[1]	1,71	1,60	1,34	1,26
INSS	0,19	0,19	0,19	0,19
Não transitadas	0,58	0,58	0,58	0,58
Despesas extraordinárias[2]	0,19	0,11	0,10	0,09
Resultado de fundos regionais[3]	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03
Discrepância estatística[3]	0,35	0,00	0,00	0,00
Superávit primário	0,00	1,58	1,13	1,26
Juros reais líquidos	1,52	3,07	2,44	2,06
Déficit operacional	1,52	1,48	1,31	0,80
Dívida interna líquida governo central[4]	12,59	11,94	11,30	10,77
Dívida externa líquida governo central	1,96	1,23	0,64	0,33
Dívida total governo central[4]	**14,56**	**13,17**	**11,94**	**11,09**

Notas: [1] Inclui restos a pagar.
[2] Inclui despesas com securitização da dívida agrícola, emissão de TDA, etc.
[3] Um resultado negativo indica redução das necessidades de financiamento.
[4] Exclui a base monetária.

Cabe chamar atenção para o fato de que, na comparação entre o ano 2000 e 1997, na tabela 10a, o aumento real acumulado da receita transferida aos estados e municípios seria de 32% — acima, portanto, dos 27% do cenário básico.

TABELA 11

Resultados Comparativos

(Em porcentagem do PIB)

Discriminação	1997	2000		Melhora Fiscal	
		Cenário [1] (A)	Cenário 8 (B)	(A)[1]	(B)[1]
Receita total	**18,41**	**18,46**	**18,74**	**0,06**	**0,34**
Tesouro	12,64	12,69	12,97	0,06	0,34
CPMF	0,80	0,00	0,00	- 0,80	- 0,80
Concessões	0,17	0,20	0,20	0,03	0,03
Outras	11,67	12,49	12,77	0,83	1,11
IRPF	1,78	1,85	2,02	0,07	0,24
IRPJ	1,48	1,55	1,66	0,07	0,18
Demais	8,41	9,10	9,10	0,69	0,69
INSS	5,13	5,13	5,13	0,00	0,00
Não transitada	0,64	0,64	0,64	0,00	0,00
Transf. a est.e mun.	2,90	3,39	3,52	- 0,49	- 0,62
Receita líquida	15,51	15,07	15,23	- 0,43	- 0,28
Desp.não financ.	15,19	14,49	13,99	0,71	1,19
Pessoal	4,97	4,71	4,71	0,26	0,26
Ben.previdenc.	5,54	5,81	5,64	- 0,27	- 0,10
Abono/seg.-des.	0,53	0,64	0,55	- 0,11	- 0,02
POOC	0,16	0,13	0,13	0,03	0,03
Outras	3,99	3,20	2,96	0,80	1,02
Tesour.(OCC)	3,03	2,34	2,10	0,70	0,92
Min.Saúde	1,33	0,94	0,85	0,38	0,47
Pgto.dívid.	0,17	0,00	0,00	0,17	0,17
Outras	1,15	0,94	0,85	0,21	0,30
Demais órg.[2]	1,71	1,39	1,26	0,32	0,45
INSS	0,19	0,19	0,19	0,00	0,00
Não transitadas	0,58	0,58	0,58	0,00	0,00
Extraordinárias[3]	0,19	0,09	0,09	0,10	0,10
Fundos regionais[4]	- 0,03	- 0,03	- 0,03	0,00	0,00
Discrepância estat.[4]	0,35	0,00	0,00	0,35	0,35
Superávit primário	0,00	0,61	1,26	0,63	1,26
Juros reais líquidos	1,52	2,11	2,06	- 0,59	- 0,56
Nec.financiamento	1,52	1,50	0,80	0,04	0,70

Notas: [1] Um resultado positivo indica melhora fiscal entre 1997 e o ano 2000.
[2] Inclui restos a pagar.
[3] Inclui despesas com securitização da dívida agrícola, emissão de TDA, etc.
[4] Um resultado negativo indica redução das necessidades de financiamento.

Na última coluna da tabela 12, a melhora fiscal entre 1997 e 2000 do cenário 8 (0,7% do PIB) pode ser entendida como a combinação dos seguintes efeitos:[33]

- Fim da discrepância estatística de 1997: 0,35% do PIB
- Fim da receita de CPMF: (-) 0,80% do PIB
- Aumento compensatório de outras receitas: 1,14% do PIB
- Aumento das transferências a estados/municípios: (-) 0,62% do PIB
- Queda da despesa não financeira, ex-cl.transf.a est./mun.: 1,19% do PIB
- Aumento da despesa de juros reais líquidos: (-) 0,56% do PIB
- Total: 0,70% do PIB

Resumidamente, os efeitos podem ser reagrupados da seguinte forma:

- Fim da discrepância estatística de 1997: 0,35% do PIB
- Aumento de impostos 0,34% do PIB
- Queda de gastos (líquida do aumento de transferências) 0,57% do PIB
- Aumento da despesa de juros reais líquidos: (-) 0,56% do PIB
- Total: 0,70% do PIB

[33] *Cabe lembrar que, apesar da queda da taxa de juros entre 1998 e 2000, a despesa neste último ano ainda seria maior que a de 1997, fundamentalmente devido ao custo da federalização das dívidas estaduais, que só passou a impactar as contas no início de 1998.*

Cabe frisar, contudo, que o conceito de *aumento de impostos*, nesse último caso, refere-se à comparação do ano 2000 com 1997, porque, se a comparação fosse feita com 1998, a receita de impostos cairia, devido ao fim da CPMF.[34] Nesse sentido, a carga tributária futura, mesmo com o aumento do IRPF e do IRPJ, seria menor que a de 1997 (tabela 10b).

8 Conclusões

Os cálculos feitos no capítulo anterior pressupõem que as medidas de ajuste referentes à receita seriam aprovadas em 1999, e, na prática, começariam a vigorar apenas em 2000. Como será importante que, ao se aproximar o final das privatizações, o país comece a dar claros sinais de aprofundamento do ajuste fiscal, o corte de gastos prescrito para 1999, que não dependeria do Congresso, será rigorosamente fundamental, como mostra de comprometimento das futuras autoridades com a austeridade fiscal. Note-se que, pela tabela 10b, isso implicaria uma queda do déficit operacional, em 1999, que terá que ser complementada, porém, pelo aumento posterior dos impostos, pois, caso contrário, a diminuição do déficit será insuficiente para impedir uma posterior trajetória explosiva da relação dívida/PIB. Note-se também que é difícil imaginar como um corte de gastos maior do que o proposto possa ser viável, o que significa que o ajuste não poderá prescindir de algum aumento compensatório de impostos, para atenuar os efeitos da extinção da CPMF.

Ao mesmo tempo, o novo governo terá que dar continuidade às reformas iniciadas no governo atual. Isso inclui: *i)* a aprovação de legislação complementar que regulamente a reforma administrativa resultante da emenda constitucional a ela associada; e *ii)* a recolocação, na agenda, do tema de uma ampla reforma da previdência social, como forma de consolidar a estabilização a longo prazo, para reforçar os sinais po-

[34] *Isso porque, como se pode ver na tabela 6b, a soma de IRPF, IRPJ e Outras Receitas aumenta 0,82% do PIB de 1997 para 1999, já excluídos os efeitos* once and for all *de 1998. De 1997 para 1998, justamente por esse efeitos, o aumento é maior.*

sitivos para a geração de expectativas favoráveis à continuidade da confiança no futuro do Plano Real.

Finalmente, os principais pontos do trabalho podem ser resumidos nas seguintes conclusões:

a) entre 1997 e o ano 2000, somente a combinação do fim da CPMF e do FEF gerará um impacto negativo sobre o déficit do governo central de, aproximadamente, 1,2% do PIB;

b) *o próximo governo terá de adotar novas medidas de ajuste fiscal,* para compensar esse fato, pois as medidas de novembro de 1997 são insuficientes para atingir uma queda do déficit público consistente com uma trajetória não explosiva da relação dívida pública/PIB, quando acabarem as privatizações;

c) o ajuste fiscal do governo central a ser implementado pelas próximas autoridades terá de envolver uma combinação de queda de gastos, aumento compensatório de impostos — para atenuar os efeitos do fim da CPMF —, e redução da taxa real de juros;

d) A meta de longo prazo do governo central deve ser a de gerar um superávit primário permanente de pelo menos 0,8% do PIB (supõe-se uma dívida de 11% a 12% do PIB e crescimento de 4% ao ano), já sem os atuais efeitos provisórios que têm contribuído para aumentar a receita e/ou diminuir o gasto no nível federal;

e) as perspectivas fiscais para os próximos anos se viram agravadas, durante 1997, pelo aumento do gasto de OCC, cuja variação acumulada entre 1995 e 1997 foi de 0,6% do PIB, o que converte essa variável na candidata natural a sofrer cortes no futuro;

f) se nada for feito, o superávit primário do governo central a ser obtido em 1998 deverá cair ao longo dos próximos dois anos. Isso seria um sinal preocupante para um país que pre-

cisa dar mostras de que a situação fiscal está melhorando, sob pena de que a confiança no futuro do plano de estabilização seja negativamente afetada, quando as privatizações se aproximarem do fim e o Brasil ficar sem o financiamento a estas associado;

g) é incorreto supor que a carga tributária esteja no limite: no caso do governo federal, a receita administrada (exclusive IPMF/CPMF) vem caindo consecutivamente desde 1995, e, em 1997, foi quase 1 ponto percentual do PIB inferior à de 1995. Em particular, as alíquotas sobre a pessoa física caíram em 1996, e as regras incidentes sobre a pessoa jurídica acabaram, na prática, beneficiando as empresas pelo fato de a queda da inflação ter sido maior do que a prevista; em função disso, a receita de imposto de renda na fonte sobre os rendimentos do trabalho diminuiu em 0,3% do PIB, em 1996, e o IRPJ caiu 0,2% do PIB, em 1997, algo que entra em conflito com a necessidade de se reduzir o déficit público; e

h) especificamente, é recomendável que o próximo governo: *i)* desvincule parte das receitas do PIS-PASEP e torne permanente o efeito do FEF incidente sobre a parcela destinada ao seguro-desemprego; *ii)* crie uma terceira alíquota do IRPF, pois a alíquota marginal superior no Brasil é muito baixa, *vis-à-vis* a maioria dos países de renda média da América Latina; *iii)* aumente a receita do IRPJ, de modo a recuperar a participação dessa receita no PIB, como em 1996; *iv)* implemente cortes no OCC, para compensar a elevação dessa variável em 1996/1997; *v)* promova a contenção do valor real do pagamento de benefícios — algo importante pelo fato de incidir sobre uma variável que representa mais de 5,5% do PIB e que se justifica como compensação parcial pelo aumento real dessa rubrica nos últimos anos; e *vi)* diminua gradualmente a taxa real bruta de juros, do nível de 19%/20% em 1998, para uma taxa próxima a 15% no ano 2000.

A adoção do conjunto de medidas propostas levaria, entre 1997 e 2000, o governo federal a provocar um ajustamento primário de 1,3% do PIB; o aumento dos impostos representa-

ria um ajustamento de 0,3% do PIB, e a queda da despesa não financeira — exclusive Transferências a Estados e Municípios — entre esses dois anos corresponderia a 1,1% do PIB.[35]

Alternativamente, se essas medidas forem julgadas impopulares ou inaceitáveis, a única alternativa que restará será tornar a CPMF uma contribuição permanente, com uma receita anual da ordem de 0,9% do PIB. Note-se, porém, que essa será uma alternativa qualitativamente inferior do que a adoção conjunta das outras medidas, por implicar uma série de distorções na economia (pelo fato de ser um imposto *em cascata*), ausentes nas outras alternativas mencionadas neste trabalho.

[35] *A diferença entre a soma desses ajustamentos e o aumento mencionado do superávit primário explica-se: i) pelo fim da discrepância estatística entre os dados* acima *e* abaixo *da linha; e ii) pelo maior fluxo de transferências a estados e municípios.*

Referências bibliográficas

ALÉM, Ana Claúdia; GIAMBIAGI, Fabio e PASTORIZA, Florinda. *Cenário macroeconômico*: 1997-2002. BNDES/Departamento Econômico, mai. 1997. (Texto para Discussão, n.56)

BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO-BID. La reforma tributaria. *In*: *Informe de Progreso Económico y Social-IPES*.— Washington, DC: 1996. Cap. 3.

EDWARDS, Sebastian. *Why are Latin America's saving rates so low*?; trabalho apresentado na Primeira Conferência Anual Latinoa-Americana sobre Desenvolvimento Econômico, Banco Mundial, Rio de Janeiro, jun. 1995.

GIAMBIAGI, Fabio. O ajuste fiscal e o IRPF. *Conjuntura Econômica*, set. 1997a. (a publicar)

GIAMBIAGI, Fabio. Cenário fiscal: nem 8 nem 800. *Gazeta Mercantil*, 30/06/1997b.

OHANA, Felipe. The brazilian 1994 stabilization plan: an analytical view. *Ensaios Econômicos*, IPGE, n.307, 1997. Texto apresentado no seminário da Fundação Colosio, México, Economic Strategies for the New Millenium - Globalization With Social Justice.

REIS, Carla e GIAMBIAGI, Fabio. O aumento do OCC em 1996. *Boletim Conjuntural*, IPEA, n.38, jul. 1997.

VELLOSO, Raul. *Como acelerar o ajuste fiscal.* Trabalho apresentado no IX Fórum Nacional, Instituto Nacional de Altos Estudos-INAE, mai. 1997.

WERNECK, Rogério e BEVILAQUA, Afonso. *Fiscal-policy sustainability in Brazil*. 1997. Trabalho preparado para o projeto Fiscal-Policy Sustainability in Latin America, Inter-American Development Bank-IDB.

(Originais recebidos em de 1998. Revistos em março de 1998)