

# ÍNDICE

<b>I – INTRODUÇÃO.....</b>	<b>04/05</b>
<b>II – O DESEQUILÍBRIO FISCAL.....</b>	<b>05/07</b>
<b>III – O DESEQUILÍBRIO EXTERNO.....</b>	<b>07/08</b>
<b>IV – O EQUACIONAMENTO DA CRISE EXTERNA: REDEFININDO A NATUREZA DOS EMPRÉSTIMOS EXTERNOS.....</b>	<b>08/13</b>
<b>V - O EQUACIONAMENTO DA CRISE FISCAL: REDUZINDO A CONTRATAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS EXTERNOS.....</b>	<b>13/19</b>
<b>VI – A CAPTAÇÃO DE RECURSOS EXTERNOS PELOS GOVERNOS ESTADUAIS.....</b>	<b>20/23</b>
<b>VII – AS RESTRIÇÕES IMPOSTAS PELO PAF E PELA LRF.....</b>	<b>23/24</b>
<b>VIII – O IMPACTO SOBRE O INVESTIMENTO PÚBLICO.....</b>	<b>24/26</b>
<b>IX – CONCLUSÃO E PERSPECTIVAS .....</b>	<b>26/30</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>31</b>
<b>ANEXOS</b>	
<i>. Lista de Tabelas.....</i>	<i>32</i>
<i>. Lista de Gráficos.....</i>	<i>33</i>

## **RESUMO**

### **AJUSTE MACROECONÔMICO E EMPRÉSTIMOS EXTERNOS NO BRASIL, 1995-2004**

O presente estudo analisa o impacto das restrições macroeconômicas, que emergiram no bojo da crise cambial de 1999, sobre a contratação de empréstimos externos pelo governo brasileiro junto às agências multilaterais de crédito, entre 1995-2004. A idéia básica é que a estratégia de equacionamento da crise externa teve reflexos diretos sobre o comportamento dos empréstimos contratados junto aos Multilateral Development Banks. Mais especificamente, o conjunto de políticas adotadas pelo governo brasileiro acabou promovendo tanto uma mudança na natureza como uma substancial redução na contratação de empréstimos principalmente junto ao Banco Mundial e ao Banco Inter americano de Desenvolvimento. Em decorrência, a estratégia de ajuste adotada, apesar do seu mérito, acabou privando o governo brasileiro de uma fonte barata de recursos e comprometendo o investimento do setor público.

#### **Palavras-chave**

Crise externa, ajuste fiscal, empréstimos externos, investimento público, agências multilaterais de crédito

## **ABSTRACT**

### **MACROECONOMIC ADJUSTMENT AND FOREIGN LOANS IN BRAZIL, 1995-2004**

The purpose of this report is to investigate the relationship between the macroeconomic constraints that emerged with the severe exchange crisis of 1999 and the foreign loans provided by the Multilateral Development Banks (MDBs). The basic idea is that the macroeconomic strategy designed to resolve the crisis had a strong effect on the inflows of foreign loans provided by the MDBs. More specifically, the policies put in place by the Brazilian authorities triggered a decline in loan-volume and change the nature of the MDB loans to Brazil. As a result, despite the merits of the economic plan, it ended preventing the Brazilian government of a cheap source of financing and compromising the public investment capacity in Brazil.

#### **Key Words**

Exchange crisis, fiscal adjustment, foreign loans, public investment, multilateral development banks.

---

# **AJUSTE MACROECONÔMICO E A CONTRAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS EXTERNOS NO BRASIL, 1995-2004**

*Fernando M. Dall Acqua*

## **I - INTRODUÇÃO**

A crise de 1999 expôs as duas faces da fragilidade macroeconômica da economia brasileira. Por um lado, um desequilíbrio fiscal decorrente da incapacidade de gerar superávits primários suficientes para assegurar um crescimento sustentável da dívida pública. Por outro, um desequilíbrio nas contas externas, caracterizado por um elevado déficit em conta corrente, a ser financiado com recursos externos, captados no mercado financeiro internacional. O presente estudo analisa o impacto das restrições macroeconômicas que emergiram no bojo desta crise sobre a contratação de empréstimos externos pelo governo brasileiro, junto as agências multilaterais de crédito, no período 1995-2004.

Historicamente, o sistema institucional de financiamento público implementado no Brasil, por um lado, alimentou a instabilidade macroeconômica e, por outro, impediu o desenvolvimento de um mercado privado de crédito de longo prazo. Nas três esferas de governo, as restrições orçamentárias eram flexibilizadas através de empréstimos destinados a financiar gastos correntes. Na esfera federal, enormes déficits fiscais eram financiados através da emissão de títulos de curto prazo vendidos a bancos e investidores privados. No caso dos governos estaduais e municipais, títulos públicos eram colocados junto aos bancos estaduais que se constituíam também numa fonte principal de empréstimos bancários. Bancos públicos tais como BANESPA, BANERJ, BEMGE, etc aumentavam assim sua captação de fundos no mercado privado de crédito, promovendo um encurtamento de prazo e um aumento de taxas de juros o que, por um lado, alimentavam a dívida pública e, por outro, inibiam o desenvolvimento de um mercado privado de crédito de longo prazo. Em outras palavras, o mercado de crédito privado para o setor público se consolidou limitado a empréstimos de curto prazo. Empréstimos de longo prazo ficaram, assim, restritos a

---

agências multilaterais de crédito e a instituições bancárias federais tais como BNDES e CEF.

Este sistema institucional de financiamento público sempre exigiu mecanismos administrativos e regras legais que assegurassem o controle do endividamento público. Na medida em que os controles de endividamento não eram exercidos pelo próprio mercado de crédito, se procurou estabelecer limites legais e controles administrativos (World Bank, 2002, p.ii). Neste contexto, os empréstimos de longo prazo contratados junto a organismos multilaterais de crédito e bancos de desenvolvimento passaram a ser avaliados através de seu impacto sobre o crescimento da dívida pública. Em outras palavras, os empréstimos de longo prazo apesar de terem taxas de juros e prazos compatíveis com o retorno dos investimentos públicos, passaram a ser tratados como empréstimos de curto prazo dado seu impacto sobre o endividamento público e indiretamente sobre as expectativas de sustentabilidade do regime fiscal brasileiro e conseqüentemente sobre a estabilidade macroeconômica. Estabeleceu-se, assim, um complexo mecanismo de interação entre as restrições macroeconômicas e a contratação de empréstimos externos junto a agências multilaterais de crédito que se investiga neste estudo.

## **II – O DESQUILÍBRIO FISCAL**

Durante o período 1991-94, o setor público apresentou um superávit primário médio bastante expressivo que atingiu cerca de 3,3% do PIB. Este desempenho fiscal estava associado principalmente a dois fatores (*i*) um gradual aumento da carga tributária e (*ii*) o efeito da inflação na execução do orçamento público.

Com a maioria das receitas tributárias protegidas contra a inflação, a carga tributária bruta pode aumentar de 24,4% do PIB, em 1991, para 27,9% do PIB, em 1994. Contrastando com a arrecadação de tributos que eram protegidos por mecanismos de indexação, as despesas previstas no orçamento público eram fixadas em termos nominais, assumindo-se geralmente uma previsão de inflação bastante subestimada. Com uma inflação anual superior a 1000% , a desatualização de valores tornava rapidamente o orçamento público um instrumento pouco eficiente na execução da política fiscal , ganhando o poder executivo

---

uma enorme flexibilidade no controle e distribuição das despesas através da administração de caixa. Este expediente permitiu ao setor público conter o crescimento da despesa, principalmente da despesa de pessoal, que ao ser subestimada no orçamento acabava sofrendo uma forte redução real durante o exercício.

O Plano Real alterou significativamente este quadro. Depois de vários anos com desempenho fiscal bastante favorável, a partir de 1995 registrou-se uma profunda reviravolta nas finanças públicas. Em outras palavras, a estabilização dos preços ocorre simultaneamente a uma crescente deterioração dos resultados fiscais nas três esferas de governo. Com base nesses resultados, emergiram expectativas pessimistas sobre a sustentabilidade intertemporal do regime fiscal no Brasil o que influenciou um forte aumento das taxas de juros, fazendo com que as despesas financeiras atingissem níveis cada vez mais elevados. O superávit público global que, em média, havia alcançado 3,3% do PIB, entre 1991-94, transformou-se em um déficit primário médio de 0,16% do PIB, entre 1995-98.

É importante notar que esta deterioração fiscal ocorreu simultaneamente a um aumento da carga tributária bruta de uma média anual de 25,5% do PIB entre 1991-94 para um patamar próximo a 29%, entre 1995-97. A simples observação do comportamento da arrecadação não deixa dúvida: a forte piora dos resultados fiscais ocorrida após o Plano Real está associada basicamente ao desempenho das despesas não-financeiras.

Sob este aspecto merece destaque o papel da inflação no quadro de fragilidade fiscal registrado entre 1995-98. O sucesso do Plano Real acabou com a eficácia do processo inflacionário como mecanismo de ajuste fiscal, exaustivamente utilizado no período 1990-94. Com a drástica queda da taxa de inflação de um patamar anual próximo a 1.000% a.a. para menos de 10% a.a., o setor público perdeu seu principal instrumento de financiamento qual seja a redução real dos dispêndios de pessoal através da inflação (Vide Dall'Acqua e Guardia, 1995). É importante destacar que o efeito da estabilização de preços não se limitou a folha de pagamento mas afetou toda execução da política fiscal. Guardia (1999) analisou empiricamente o grau de realização dos principais grupos de despesas do Orçamento Geral da União (Fiscal e Seguridade Social), no período 1995-98. A comparação entre os valores

---

legalmente autorizados (lei orçamentária mais créditos adicionais aprovados no exercício) e os valores efetivamente realizados demonstraram para as despesas de “Pessoal e Encargos” um grau de realização bastante alto próximo a 100%, evidenciando o esgotamento do mecanismo de ajuste fiscal via inflação que prevaleceu até 1994.

O mesmo comportamento não se observa para outras despesas não-financeiras que apresentaram as quais o valor efetivamente realizado bastante abaixo do valor legalmente autorizado. Entre 1995-98, o grau de realização dessas despesas oscilou em torno de 80%, demonstrando ser exatamente sobre esse item que o poder executivo teve flexibilidade para executar uma política discricionária já que as restrições legais deixavam pouco espaço para atuar sobre as despesas de pessoal, encargos sociais e benefícios sociais e previdenciários.

Neste contexto, é importante destacar que o poder discriminatório na execução da política fiscal centrou-se principalmente sobre as despesas de investimento o que, como se verá posteriormente, está diretamente associado a contratação dos empréstimos externos junto *Multilateral Development Banks (MDBs)*. Segundo Guardia (1999) o grupo “Outras Despesas Correntes” – que incluem basicamente gastos com administração e manutenção da máquina – manteve um grau de realização próximo a 90%, entre 1995-98. Em contraste, na rubrica “Investimento” o nível de realização manteve-se, em média, abaixo de 60%, demonstrando ser esse o tipo de gasto onde o executivo encontrou maior flexibilidade para redirecionar sua política fiscal.

### **III – O DESEQUÍBRIO EXTERNO**

Após o Plano Real, a economia brasileira passou a apresentar não apenas uma clara tendência de deterioração fiscal, mas, também, uma forte propensão para gerar desequilíbrios externos, caracterizando a situação clássica conhecida de “Déficits Gêmeos”.

A crescente vulnerabilidade das contas externas resultava da valorização artificial da taxa de câmbio combinada com abertura unilateral da economia e queda nos preços internacionais das principais *commodities* brasileiras. Em decorrência, o déficit em conta

---

corrente de 2% do PIB, em 1995, aumentou continuamente até alcançar 4,2% do PIB, em 1998, o que significa, em valor absoluto, um aumento de U\$ 33,6 bilhões.

Inicialmente os recursos do processo de privatização contribuíram decisivamente para financiar o crescente déficit externo. Quando se esgotou esta fonte de financiamento uma nova realidade se impôs. Altas taxas de juros tornaram-se cada vez mais necessárias para atrair um volume de capital estrangeiro que atendesse a enorme necessidade de financiamento externo da economia brasileira. A deterioração fiscal, mais especificamente superávits primários inexpressivos, antecipava a insustentabilidade temporal da política fiscal, deteriorando as expectativas macroeconômicas, pressionando, assim, a taxa de juros interna.

Num mercado financeiro globalizado, onde predomina a alta volatilidade de capitais, o Brasil tornou-se refém das expectativas de curto prazo dos investidores externos. Em outras palavras, a crescente dependência externa tornou a economia brasileira cada vez mais vulnerável aos humores do mercado, assim como das mudanças no comportamento da própria economia mundial. Em 1998, o desequilíbrio do balanço de pagamentos foi agravado pela crise asiática, e logo a seguir, mais profundamente, pela crise russa, colocando o Brasil em uma insustentável trajetória de insolvência externa que somava-se a um crescente desequilíbrio fiscal.

#### **IV - O EQUACIONAMENTO DA CRISE EXTERNA: REDEFININDO A NATUREZA DOS EMPRÉSTIMOS EXTERNOS**

É importante destacar que a crise externa manifesta-se com uma urgência muito mais forte do que a crise fiscal. A razão é simples. Apesar da deterioração fiscal ocorrida durante o período 1995-98, observa-se uma surpreendente estabilidade da relação dívida líquida /PIB. Esta aparente estabilidade da relação dívida líquida/PIB é explicada basicamente pelo comportamento da (i) da dívida externa líquida que caiu de 8,1% do PIB, em 1994, para 4,4% do PIB, em 1997, enquanto a dívida interna aumentava de 20% do PIB para 30,2% do PIB e (ii) da dívida das estatais que ajudou compensar parcialmente o forte aumento do



---

endividamento dos governos federal e estaduais. É importante ressaltar que o comportamento dessas dívidas compensou parcialmente a incapacidade do setor público em gerar superávits primários para servir seu endividamento. Ou seja, apesar do setor público não conseguir gerar superávits fiscais para cobrir os juros da dívida pública, a trajetória da relação dívida líquida/PIB apresentou um comportamento relativamente estável. Esta frágil estabilidade da relação dívida líquida /PIB é que tornou muito mais urgente o equacionamento do desequilíbrio externo quando emergiu a crise de 1998.

A superação da crise externa contou com a ação emergencial das agências multilaterais de crédito (AMC) lideradas pelo FMI que assegurou um colchão de liquidez externa para que a economia brasileira superasse a fase de turbulência da economia mundial. Enquanto isto o governo ganhava tempo para implementar novos fundamentos na arquitetura macroeconômica brasileira baseados na austeridade fiscal, flexibilização do regime cambial e metas inflacionárias. A “operação de salvamento” montada pelas agências multilaterais de crédito assegurou um empréstimo de US\$ 41 bilhões que afastou o risco imediato de insolvência externa, criando condições para um processo eleitoral tranqüilo que culminou na reeleição de Fernando Henrique Cardoso.

Esta estratégia de equacionamento da crise externa teve reflexos diretos sobre o comportamento dos empréstimos externos concedidos pelos *Multilateral Development Banks (MDBs)*, em particular, Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e Banco Mundial (BIRD). Entre 1998-1999, os empréstimos contratados junto a essas agências quase que dobraram, aumentando de US\$ 3.754,5 mi para US\$ 7.078,5 mi. Este maior volume de empréstimos contratados permitiu que o desembolso efetivo de recursos saltasse de US\$ 1.327 mi, em 1995, para cerca de US\$ 4.500 mi, entre 1999-2000 (ver **Tabela 1**). Este aumento no desembolso embora tenha tido uma importante participação do Banco Mundial, foi alavancado principalmente pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento. Entre 1998-1999, portanto, no auge da crise cambial, enquanto os desembolsos do BIRD aumentaram em aproximadamente 15%, os desembolsos do BID cresceram em aproximadamente 80%. Em termos de transferência líquida de recursos (desbolsos menos amortizações e juros/comissões) essas agências que mantinham um fluxo negativo de cerca de US\$ 1.100 mi, em 1995, fizeram um aporte líquido de

aproximadamente US\$ 2.300 milhões, em 1999, mostrando a disposição em minimizar as dificuldades cambiais da economia brasileira.

**TABELA 1:** Empréstimos Contratados pelo Brasil junto a *MDBs*  
1995-2002

ANO	BID	BIRD	Outros	TOTAL
95	774,3	404,0	602,6	1.780,9
96	1.573,0	858,0	517,9	2.948,9
97	2.324,8	1.103,0	853,5	4.281,3
98	980,5	1.290,5	1.483,5	3.754,5
99	5.187,5	1.738,1	152,9	7.078,5
00	877,0	1.289,9	100,0	2.266,9
01	569,5	16.654,1	-	2.223,6
02	2.299,0	1.620,2	447,6	4.366,8

**Fonte:** Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão/Secretaria de Assuntos Internacionais

- (a) inclui BID, BIRD, JBIC, JICA, Kfw, FIDA, FONPLAT, CAF e NIB.  
(b) inclui transporte, infraestrutura, educação, saúde, turismo, des.urbano/rural, energia, reforma do estado, saneamento, meio ambiente, agricultura, des.científico

Mais impressionante foi a reviravolta no perfil dos empréstimos mostrada na **Tabela 2**. Enquanto, em 1998, a totalidade dos empréstimos dos *MDBs* era destinado a financiar investimento associados a projetos setoriais, principalmente nas áreas sociais e de infraestrutura, em 1999, apenas 22% do volume total de empréstimos tinham esta finalidade. Do valor restante, a maior parte, ou seja, cerca de 62 %, correspondendo a US\$ 4.410 mi, eram empréstimos de ajuste estrutural vinculados a performance macroeconômica e 16% foram destinados ao BNDES.

É fácil entender a razão desta mudança. Os empréstimos de ajuste estrutural constituíram-se parte integrante da “operação de salvamento” liderada pelo FMI, sendo assim, eram integralmente destinados a financiar o déficit da balança de pagamentos.

**TABELA 2:** Natureza dos Empréstimos Contratados Junto a MDBs <sup>(a)</sup>,  
1995-2002 (em US\$ milhões)

ANO	Setoriais <sup>(b)</sup>	Ajuste estrutural	Crédito	TOTAL
95	1.580,9	-	200,0	1.780,9
96	2.648,9	-	300,0	2.948,9
97	3.981,3	-	300,0	4.281,3
98	3.754,5	-	-	3.754,5
99	1.568,4	4.410,1	1.100,0	7.078,5
00	1.206,8	1.010,1	50,0	2.266,9
01	1.062,0	1.161,6	-	2.223,6
02	1.468,2	1.358,6	1.540,0	4.366,8

**Fonte:** Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão/Secretaria de Assuntos Internacionais

**(a)** inclui BID, BIRD, JBIC, JICA, Kfw, FIDA, FONPLAT, CAF e NIB.

**(b)** inclui transporte, infraestrutura, educação, saúde, turismo, des.urban/rural, energia, reforma do estado, saneamento, meio ambiente, agricultura, des.científico.

O fato é que a crise cambial de 1999, forçou o governo brasileiro a privilegiar o financiamento do déficit na balança de pagamentos junto aos MDBs. Desta forma, redirecionou as negociações, particularmente, junto ao BID e ao Banco Mundial para obtenção de um imediato aumento no volume de recursos externos através de empréstimos estruturais. Este tipo de empréstimo, por estar sujeito a menores restrições de desembolso (por exemplo, contrapartida, vistoria técnica, etc) poderia ser rapidamente disponibilizado para cobrir o rombo externo.

Esta reviravolta se acentua quando se analisa mais detalhadamente a mudança na natureza dos empréstimos antes e depois da crise externa. De 1995 a 1998, o país recebeu uma média anual de US\$ 3.191 mi de empréstimos externos dos *MDBs* dos quais cerca de 94% eram destinados as áreas sociais e de infra-estrutura, sendo os 6% restantes repassados a agências financeiras públicas, em particular BNDES e Banco do Brasil, para lastrear programas de crédito interno. Em contraste, no período 1999-2002, a média anual do volume de empréstimos aumentou para US\$ 3.984 mi dos quais a metade foi alocada a

empréstimos de ajuste estrutural, 17% foi canalizada a programas de crédito interno e apenas 33% foi destinada a financiar investimentos setoriais em educação, saúde, rodovias, saneamento, meio ambiente etc.

O impacto da crise externa na composição dos empréstimos das *MDBs* torna-se mais nítido quando se compara os valores nominais por esfera de governo, apresentados na **Tabela 3**. Enquanto no período 1995-98, as três esferas de governo receberam uma média anual de US\$ 2.991,3 mi para financiamento de programas setoriais, entre 1999-2002, o montante destinado a essas áreas foi de apenas US\$ 1.326 mi, representando uma redução superior a 50%. Para a União, esses empréstimos apresentaram uma queda de aproximadamente 65% de uma média anual de US\$ 1.790 mi, entre 1995-98, para US\$ 624 mi, entre 1999-2002, enquanto para os estados e municípios registrou-se redução de cerca de 45% de uma média anual de US\$ 1.200 mi para US\$ 701 mi entre esses dois períodos.

**TABELA 3:** Empréstimos setoriais por esfera de Governo, 1995-2002

ANO	União	Estados	Municípios	TOTAL
95	164,4	784,5	632,0	1.580,9
96	1.812,0	686,5	150,0	2.648,9
97	2.282,1	1.675,8	23,4	3.981,3
98	2.901,0	776,6	76,5	3.754,1
99	885,4	683,0	-	1.568,4
00	615,8	411,0	180,0	1.206,8
01	650,5	411,5	-	1.062,0
02	346,2	1.116,0	6,1	1.468,3

**Fonte:** Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão/Secretaria de Assuntos Internacionais

(a) inclui BID, BIRD, JBIC, JICA, Kfw, FIDA, FONPLAT, CAF e NIB.  
 (b) inclui transporte, infraestrutura, educação, saúde, turismo, des.urbano/rural, energia, reforma do estado, saneamento, meio ambiente, agricultura, des.científico.

---

Na realidade, a redução dos financiamentos setoriais reflete uma redefinição de prioridades dos *MDBs*, considerando o limite de exposição por país dado pela administração de risco de cada uma dessas agências financeiras de desenvolvimento. Mas está também associada a profunda mudança institucional por que passou a economia brasileira na segunda metade da década de noventa . Com a crise fiscal, o Estado brasileiro abandonou gradualmente sua função histórica de prover a infra-estrutura básica para o desenvolvimento do setor privado. Frente a falta de capacidade financeira estatal, em particular das empresas estatais, parecia plausível atrair capitais privados para recuperar o nível de investimento em infra-estrutura. Assim, a escassez de recursos para este tipo de investimento, associada a uma expectativa de obtenção de receita que ajudasse equacionar a crise fiscal, tornou a privatização numa atraente alternativa para alavancar novos investimentos em energia elétrica, telefonia, rodovias etc.(Souza e Pinto Junior, 1990, p.382). Esta redefinição do papel do Estado na economia reduziu a motivação do governo federal por financiamento setoriais, particularmente, em infra-estrutura, e aumentou o apetite por empréstimos vinculados a performance macroeconômica que ajudassem aliviar as pressões advindas do desequilíbrio das contas externas.

## **V - O EQUACIONAMENTO DA CRISE FISCAL: REDUZINDO A CONTRATAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS EXTERNOS**

A aparente estabilidade da relação dívida líquida/PIB, entre 1995-98, enquanto permitiu o governo se concentrar na crise externa, encobria, no entanto, uma forte fragilidade fiscal. Como assinalado em Dall'Acqua (2005, pág 5) “no Brasil, a sustentabilidade intertemporal do regime fiscal tem sido focada principalmente pela evolução da dívida pública, mais especificamente do superávit primário necessário para estabilizar a relação dívida líquida/PIB. A lógica é intuitiva: a estabilidade da relação dívida líquida/PIB depende da geração de um superávit primário que seja suficiente para cobrir o pagamento dos juros reais não “compensado” pelo crescimento do produto, afastando o risco “default” da dívida pública.” Assim, quanto maior a taxa real de juros em relação ao crescimento do PIB, maior será o superávit primário necessário para evitar o crescimento acelerado da dívida pública e, conseqüentemente, uma crise de credibilidade.

---

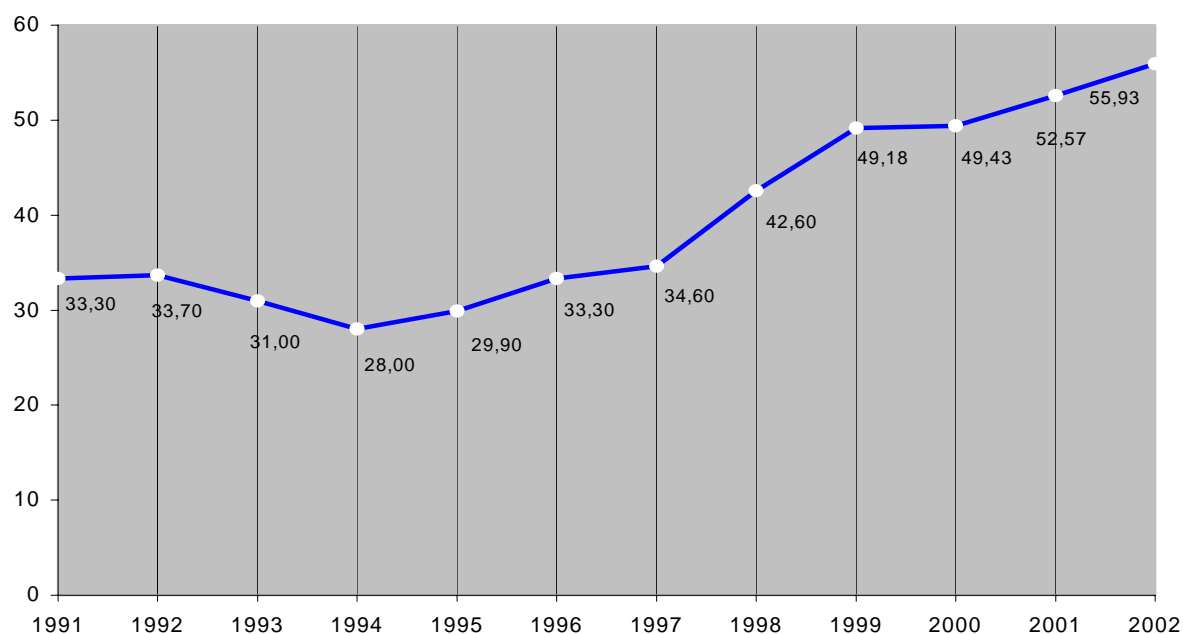
O fato é que a redução da dívida líquida externa, que assegurava a estabilidade da relação dívida líquida/PIB entre 1995-97, não representava qualquer esforço fiscal, ou seja, qualquer aumento de superávit primário, já que resultava de:

- (i) um aumento das reservas externas e
- (ii) uma valorização do câmbio.

As reservas internacionais líquidas no Banco Central, que apresentavam um gradual crescimento desde 1991, saltaram de uma média anual de US\$ 26 bilhões, entre 1991-94, para US\$ 55 bilhões, entre 1995-97, significando uma redução da dívida líquida externa (dívida externa bruta menos reservas internacionais). Em adição, uma valorização real de aproximadamente 30% da moeda brasileira frente ao dólar, a partir de julho de 1994, contribuiu também para uma redução significativa do valor em reais da dívida externa, tanto no Governo Federal, como também nas empresas estatais. Portanto, valorização cambial e o aumento das reservas cambiais criavam uma falsa estabilidade fiscal para a economia brasileira.

O cenário fiscal começou a se reverter no final de 1998. A instabilidade no mercado financeiro internacional contaminou fortemente a economia brasileira, culminando com a violenta crise cambial em janeiro de 1999. Por um lado, a perda de reservas externas e a forte desvalorização cambial e, por outro lado, a inexistência de superávit primário aliada a uma forte alta da taxa de juros provocaram um explosivo crescimento da dívida pública que saltou de 34,6% do PIB, em 1997, para 49,18%, em 1999 (**Figura 1**). Em outras palavras, quando as circunstâncias conjunturais associadas a redução dívida externa e da dívida das estatais deixaram de existir, evidenciou-se a gravidade da situação fiscal, ameaçando a estabilidade macroeconômica. No contexto de mercados financeiros globalizados, o crescimento da dívida pública corroía a confiança do investidor externo, afugentando o fluxo de capital estrangeiro. O risco de perder o controle sobre a situação macroeconômica forçou o governo federal a voltar sua atenção para a questão fiscal.

**FIGURA 1:** Evolução da Dívida Líquida Consolidada do Setor Público, 1991-2002  
(em % PIB)



Após equacionar a crise externa, a questão fiscal tornou-se, portanto, urgente. Neste contexto, o governo brasileiro negociou um acordo com o FMI, pelo qual se comprometia a gerar superávits primários superiores a 3,0% do PIB, entre 1999-2001. O objetivo imediato era estabilizar a relação dívida líquida/PIB ao redor de 50% neste período.

Para cumprir a necessidade de alcançar as metas de superávit primário negociadas com o FMI, o governo federal implementou uma política fiscal fortemente discriminatória, centrada em aumento de receitas e corte de despesas não-financeiras, reforçando os controles sobre o endividamento dos governos sub-nacionais. Este conjunto de medidas acabou provocando uma forte redução na contratação de empréstimos externos junto às agências multilaterais de crédito, após 2001. Nota-se assim uma importante mudança nas relações entre o governo brasileiro e as agências multilaterais de crédito quando o foco macroeconômico desloca-se da questão externa para a questão fiscal;. Enquanto o equacionamento da crise externa foi marcado principalmente por uma aumento do volume e

---

mudança de natureza dos empréstimos externos, o foco sobre a crise fiscal acabou resultando em um forte declínio no volume de recursos obtidos junto as MDBs.

Sob este prisma, a questão de fundo envolve o tratamento analítico dado pelo Governo Federal aos empréstimos externos destinados ao financiamento de investimento setoriais. Aqui dois aspectos devem ser assinalados:

- (i) a receita desses empréstimos não é computada no cálculo do superávit primário;
- (ii) esses empréstimos estão geralmente vinculados a um forte aumento de despesas não-financeiras associado tanto aos recursos do próprio empréstimo como também à contrapartida do financiamento, normalmente de 50% do total.

Sendo o conceito de superávit primário o principal critério de desempenho no acordo negociado com o FMI, os empréstimos externos direcionados a financiar investimentos tornam-se uma variável crítica na execução das metas fiscais. *Conceitualmente se estabelece, assim, um claro conflito entre desempenho fiscal e empréstimos externos para investimento e/ou custeio.*

O controle desta fonte de recursos passou, assim, ter grande importância dentro do programa de ajuste fiscal, dada sua influência sobre os gastos não financeiros e conseqüentemente sobre o resultado primário. Cria-se, portanto, um forte desinteresse do governo federal por financiamento de investimentos, gastos sociais e infra-estrutura.

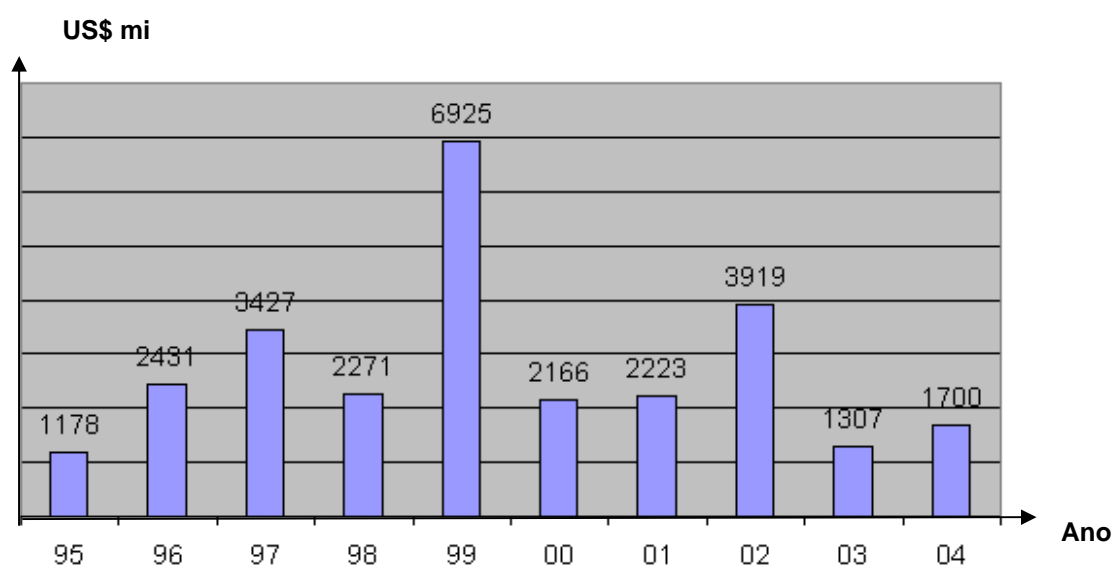
Este é o pano de fundo sobre o qual o Governo Federal mudou o foco sobre os empréstimos externos contratados junto a MDBs, que prevalecia até 1999. Até a crise cambial existia um grande interesse em empréstimos setoriais que financiassem investimentos, projetos sociais e infra-estrutura. Com a crise cambial, a ênfase recaiu sobre os empréstimos estruturais que contribuíssem para mitigar a crise da balança de pagamentos. Superada a crise cambial, o governo federal muda radicalmente o foco sobre a contratação de empréstimos externos. Procurando obter uma melhora nos resultados fiscais, o governo promoveu uma redução na contratação de empréstimos externos, e, conseqüentemente, nos desembolsos, particularmente, junto ao Banco Inter-Americano de Desenvolvimento (BID) e Banco



Mundial (BIRD) que, como viu-se, representam as duas mais importantes fontes de financiamento obtidos junto a *MDBs*.

A contratação de empréstimos externos junto ao BID e ao Banco Mundial após atingir o pico de quase US\$ 7 bilhões em 1999, começou cair atingindo apenas US\$ 1,7 bilhões em 2004, evidenciando que o governo Lula manteve a orientação dos últimos anos do Governo FHC. De fato, o cenário macroeconômico delineado entre 2003-04 foi marcado por um enorme esforço fiscal centrado sobre um rígido controle de despesas nas três esferas de governo. Com esta motivação, observou-se uma substancial queda no valor dos empréstimos contratados junto ao BID e Banco Mundial de aproximadamente US\$ 3,9 bilhões em 2002 para menos da metade, ou seja, US\$ 1,7 bilhões (**Figura 2**).

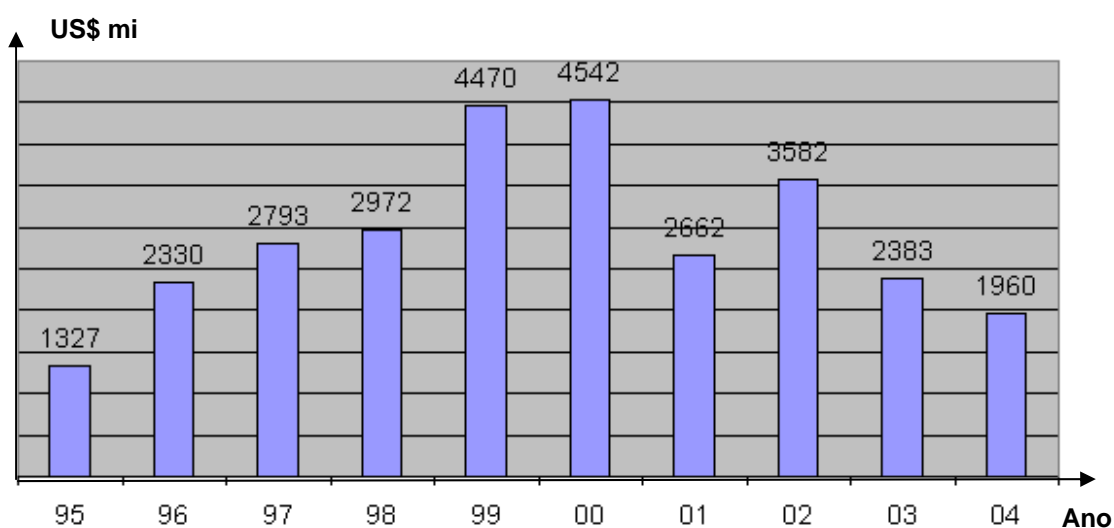
**FIGURA 2:** Empréstimos Externos Contratados junto ao BID e Banco Mundial, 1995-2004 (em US\$ mi)



**Fonte:** Ministério do Planejamento e Gestão

O esforço fiscal acabou afetando tanto a contratação de novos empréstimos externos como também os contratos em execução. Empréstimos em andamento estavam em boa parte associados a gasto de investimento que era exatamente o tipo de gasto sobre o qual o governo dispunha de maior grau de flexibilidade para executar cortes de despesas na “boca do caixa”. Era, portanto, previsível que as pressões para se alcançar as difíceis metas fiscais programadas pelo governo Lula alimentassem um certo interesse do governo em desacelerar o ritmo de execução dos investimentos financiados por empréstimos já contratados. Esta é a provável razão para que nos dois primeiros anos do Governo Lula observa-se uma firme redução nos desembolsos de empréstimos obtidos junto ao BID e ao Banco Mundial de US\$ 3.582 mi, em 2002, para US\$ 1.960 mi, em 2004 (**Figura 3**). Menores desembolsos significaram menores gastos associados tanto a recursos externos como a compromissos de contrapartida, permitindo uma maior facilidade para se alcançar as metas fiscais.

**FIGURA 3:** Desembolsos do BID e do BIRD para o Brasil, 1995-2004



**Fonte:** Ministério do Planejamento e Gestão

---

Finalmente, cabe ressaltar que a mudança na natureza dos empréstimos externos dos MDBs, em benefício dos empréstimos estruturais, durante o governo FHC, foi revertida durante os dois primeiros anos do Governo Lula.

Durante 1995-2002, portanto nos dois mandatos de FHC, do total de US\$ 28,7 bi de empréstimos contratados junto a **MDBs**, o BID respondeu por aproximadamente 51% e o BIRD por 35%. Em ambos casos, observa-se não apenas um aumento relativo na participação dos empréstimos de ajuste estrutural no total dos empréstimos destinados ao Brasil, como também uma forte redução do montante dos empréstimos destinados em energia, transportes, desenvolvimento urbano e rural, meio ambiente, educação e saúde (**ver Tabela 2**).

Entre os dois mandatos de Fernando Henrique Cardoso, enquanto o montante total de empréstimos aprovados pelo BID aumentou em 65% ou seja, de uma média anual de US\$ 1.412 mi, entre 1995-98, para US\$ 2.233 mi, entre 1999-2002, a parcela destinada a investimentos setoriais caiu em 43%, de uma média anual de US\$ 1.337 mi para US\$ 758 mi. O mesmo ocorreu com os empréstimos aprovados junto ao Banco Mundial cujo valor total aumentou 72%, de uma média anual de US\$ 913 mi, entre 1995-98, para US\$ 1.575 mi, ao mesmo tempo, que a parcela destinada aos setoriais caía cerca de 40%, de uma média anual de US\$ 913 mi, entre 1995-98, para US\$ 552 mi, entre 1999-2002.

Essa tendência foi revertida nos dois primeiros anos do Governo Lula. É fato que o volume de empréstimos aprovados continuou caindo, indicando que a prioridade fiscal do Governo FHC também pautou as negociações do Governo Lula com as MDBs. Desta forma, entre 2003-04, os US \$ 4.600 mi obtidos junto ao BID e Banco Mundial são quase 30% inferiores aos US 6.500 mi contratados nos dois últimos do governo FHC. Essa redução foi, no entanto, acompanhada por uma firme reversão da tendência decrescente empréstimos destinados a projetos setoriais. Enquanto entre 2001-02, os empréstimos setoriais representaram cerca de 35% do total dos empréstimos contratados, entre 2003-04, a participação deste tipo de empréstimo aumentou para quase 60%. A grande mudança está associada a empréstimos destinados a área social, mais especificamente ao projeto “Bolsa Família” que obteve um financiamento de US\$ 572 mi junto ao Banco Mundial.

---

## **VI - A CAPTAÇÃO DE RECURSOS EXTERNOS PELOS GOVERNOS ESTADUAIS**

Até 1997, a política de endividamento público adotada pelo governo federal era caracterizada por uma grande flexibilidade. Apesar de existir um aparato legal bastante extenso (Emenda Constitucional nº 3, Resolução nº 78 do Senado Federal, e a Resolução nº 2461 do BACEN) que limitava o endividamento dos estados e municípios, esta legislação não era aplicada. Ou seja, na prática, o Governo Federal facilitava não apenas a rolagem integral da dívida pública como também a contratação de empréstimos, o que elevou significativamente a capacidade de gastos não financeiros nas três esferas de governo.

No final de 1997, o Governo Federal criou o Programa de Apoio Financeiro e Refinanciamento da Dívida dos Estados e Municípios (PAF). Este programa constituiu-se numa política discricionária do governo federal, que assegurava a rolagem das dívidas dos estados e municípios, tendo como contrapartida um compromisso contratual de ajuste fiscal desses entes federativos. A partir de 1999, a pressão sobre o crescimento da relação dívida/PIB fez com que o governo federal passasse a monitorar o PAF com o objetivo de gerar superávits primários, que contribuíssem para cobrir o fluxo de pagamento de juros e facilitasse o cumprimento das metas fiscais acordadas com o FMI. Desta forma, o programa ao estabelecer um teto máximo para as despesas de investimento compatível com a meta desejada de superávit primário para cada estado e município acabou impondo indiretamente limites à negociação e contratação de novos empréstimos externos por esses entes federativos. O monitoramento do programa de ajuste fiscal dos estados e municípios, tornou-se assim um importante instrumento de controle da trajetória de endividamento do setor público, o que acabou comprometendo a contratação de empréstimos externos junto a organismos financeiros internacionais. A autorização para esses empréstimos passou a ter como motivação básica a necessidade de estabelecer restrições jurídico-institucionais que controlassem o endividamento público dos governos sub-nacionais.

---

Neste contexto, não é descabido afirmar que as complicadas exigências associadas ao processo de contratação de operações de crédito passaram a funcionar como verdadeiras barreiras aos estados e municípios. No caso das operações de crédito externas, em primeiro lugar, o acesso a financiamentos exige (i) autorização legal da Assembléia Legislativa ou da Câmara Municipal; (ii) o aval da União e (iii) aprovação pelo Senado Federal. O aval para ser concedido requer exame por parte do Ministério da Fazenda para classificação da situação financeira do tomador e emissão de pareceres da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional e da Secretaria do Tesouro Nacional quanto à observância, entre outros, dos preceitos da LRF e das metas acordadas nos contratos regidos pela Lei 9496/97. Passada essa fase o pedido, acompanhado de uma exposição de motivos do Ministério da Fazenda, é encaminhado ao Senado Federal que deverá autorizar a concessão do aval pela União. Paralelamente, o Banco Central deve analisar o pedido do estado ou município e encaminhar um parecer para subsidiar a votação na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal. Frente a esse intrincado processo de aprovação, que enseja atitudes discricionárias dos órgãos envolvidos, não surpreende, portanto, o pequeno número e o inexpressivo volume de operações de empréstimos externos contratados por estados e municípios.

Entre 1995 e 2002, o Senado Federal autorizou para os estados, 77 operações de crédito, totalizando US\$ 6.618,9 milhões, o que corresponde a uma média anual de US\$ 827,3 milhões. Deve ser destacado que o ano de pico foi 1997, coincidindo com o primeiro ano de vigência da Lei 9496/97, quando apenas 7 estados haviam assinado o programa de ajuste fiscal. Neste ano foram aprovados 21 projetos que somaram US\$ 1.894,5 milhões. Na medida que novos estados eram submetidos as regras do PAF diminuía as significativamente as autorizações. Em 2002, apenas 4 operações foram aprovadas, somando US\$ 352,9 milhões.

Quanto à destinação dos empréstimos, do total aprovado cerca de US\$ 3.076,6 milhões (46,5%) foram destinados para 28 projetos de infra-estrutura, sendo maior parte, 19 projetos, para transportes no valor de US\$ 2.079,5 milhões (31,4%). Para a área social foram alocados US\$ 2.464,7 milhões (37,2% do total) em 35 projetos, sendo US\$ 801,7 milhões (12,1%) para combate à pobreza, US\$ 426,4 milhões (6,4%) para educação e US\$ 1.236,6 milhões

---

(18,7%) para saneamento básico e meio ambiente. Do restante foram destinados US\$ 420 milhões (6,3%) para 3 projetos de modernização administrativa e US\$ 302,6 milhões (4,6%) para 5 projetos ligados à agricultura. Os empréstimos foram destinados a 24 estados, sendo que os 6 principais tomadores foram: o Governo do Estado de São Paulo com US\$ 1.262,3 milhões (19,1% ), seguido pelos governos estaduais da Bahia com US\$ 889 milhões (13,4% ), do Paraná com US\$ 842 milhões (12,7%), do Rio Grande do Sul com US\$ 652,3 milhões (9,9%), do Rio de Janeiro com US\$ 616 milhões (9,3% ) e do Ceará com US\$ 561,3 milhões (8,5%).

O BID e o Banco Mundial responderam juntos por cerca de 80% das operações contratadas pelos estados. Do valor total de US\$ 6.618,9 milhões, US\$ 2.735,1 milhões (41%) referiam-se às 19 operações de crédito externas autorizadas pelo Senado Federal para os estados a serem concedidas pelo Banco Inter-Americano de Desenvolvimento (BID), o que corresponde a uma média anual de US\$ 341,9 milhões entre 1995 e 2002. O ano de pico foi o de 1997 com aprovação de 5 projetos que somaram US\$ 827 milhões. A partir de 1998 o cenário mudou radicalmente. Em 1998, nenhum projeto foi aprovado pelo Senado, enquanto em 2002 foi autorizada apenas uma operação de US\$ 130 milhões, para a área de saneamento básico do Distrito Federal. Quanto à destinação, os empréstimos BID alocaram US\$ 1.832,8 milhões (67%) em projetos ligados à infra-estrutura, sendo a maior parte para transportes e 27% para saneamento e meio ambiente. Quanto aos tomadores, apenas 11 estados foram favorecidos, sendo que a maior parte coube ao Governo do Estado de São Paulo com US\$ 774 milhões, representando 28% do total, seguido pelos governos estaduais do Paraná com US\$ 449 milhões (16% ), da Bahia com US\$ 410 milhões (15% ) e do Rio Grande do Sul com US\$ 282,3 milhões (10%).

Quanto ao Banco Mundial, entre 1995 e 2002, as autorizações do Senado Federal para os estados somaram 33 operações de crédito externas totalizando US\$ 2.625,8 milhões (40% do total), o que corresponde a uma média anual de US\$ 328,2 milhões. Aqui também o ano com maior concentração foi 1997 com aprovação de 9 projetos que somaram US\$ 654 milhões e o pior ano foi 2000, com aprovação pelo Senado Federal de apenas uma operação de US\$ 69,6 milhões, destinada ao sistema estadual de educação da Bahia.

---

Quanto à destinação dos empréstimos, US\$ 1.248 milhões (47,5% do total) foram alocados para projetos ligados à área social, sendo US\$ 309,6 milhões (12%) para educação e US\$ 196,6 milhões (7,5%) para saneamento básico; US\$ 675 milhões (26%) para projetos de infra-estrutura, a maior parte para transportes; US\$ 420 milhões (16%) para projetos de modernização administrativa e US\$ 282,2 milhões (11%) para a agricultura. Quanto aos tomadores, 16 estados foram favorecidos, sendo que a maior parte coube ao Governo do Estado do Rio de Janeiro com US\$ 436 milhões, representando 17% do total, seguido pelos governos estaduais da Bahia com US\$ 380 milhões (14%), Ceará com US\$ 343,1 milhões (13%), São Paulo com US\$ 309 milhões (12%) e do Rio Grande do Sul com US\$ 295 milhões (11%).

## **VII - AS RESTRIÇÕES IMPOSTAS PELO PAF E PELA LRF**

Estados e municípios estão sujeitos tanto as restrições decorrentes do Programa de Ajuste Fiscal (PAF) como também àquelas decorrentes da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). A resolução do Senado Federal nº 40/01, aprovada em dezembro/2001, e revisada pela Resolução nº 5/02, nos termos da LRF, estabelece que o montante da Dívida Consolidada Líquida (DCL) não deve ultrapassar a 2,0 vezes a Receita Corrente Líquida (RCL), no caso de estados e a 1,2, no caso de municípios. O governo sub-nacional ao posicionar-se acima do limite vigente será obrigado a reduzir o excedente em 1/15 ao ano. A lei prevê que se a dívida consolidada ultrapassar o respectivo limite ao final de um quadrimestre, deverá ser a ele reconduzida até o término dos três subseqüentes, reduzindo o excedente em pelo menos 25% no primeiro. Enquanto perdurar o excesso, o estado/município estará proibido de realizar operação de crédito interna ou externa, inclusive operações de antecipação de receita e ficará também impedido de receber transferências voluntárias da União.

Deve ser considerado que existe uma incompatibilidade no critério de apuração do limite da forma como estabelecido pela LRF. Enquanto a dívida assumida no numerador da razão é corrigida pelo seu indexador até a data de apuração, a RCL, o denominador da razão possui como critério para a sua apuração a acumulação dos últimos 12 (doze) meses das receitas

---

correntes líquidas mensais em termos nominais, sem sofrer qualquer tipo de correção. Em cenário de inflação ascendente esta diferença de critérios de correção tende a pressionar para cima a relação dívida/receita sem que o estado/município tenha recorrido a qualquer novo endividamento, impedindo-o de contratar novos empréstimos externos.

O Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal (PAF), que impõe também um estrito controle do endividamento do estado mediante avaliação anual da meta Dívida Financeira / Receita Líquida Real (RLR), por sua vez, confere o mesmo tratamento ao numerador e ao denominador, ou seja, corrige o último também pelo IGP-DI. Portanto, a diferença de metodologia de apuração de limites entre a LRF e o PAF pode levar a resultados opostos, ou seja, à extrapolação, no caso da LRF, da razão dívida consolidada líquida / receita corrente líquida e, em sentido inverso, ao pleno cumprimento da meta Dívida Financeira / Receita Líquida Real prevista pelo PAF. É, portanto, necessário harmonizar os critérios aprimorando a Resolução nº 40 para compatibilizá-la com a Lei 9496/97.

Essa proposta de aprimoramento da Resolução No. 40 encontra-se atualmente em tramitação no Senado Federal, sendo de fundamental importância para a viabilização de novos empréstimos para os governos sub-nacionais, em especial, para os estados. Segundo levantamento recente da STN, 7 estados haviam ultrapassado o teto de endividamento em 31/12/2004, entre os quais São Paulo, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Minas Gerais. Desta forma, mesmo pagando rigorosamente seus compromissos financeiros e cumprindo todas as outras metas fiscais do PAF, esses estados estão impedidos de contratar novos empréstimos, exceto aqueles previstos nos programas de ajuste.

## **VIII - O IMPACTO SOBRE O INVESTIMENTO PÚBLICO**

O investimento total realizado em um exercício é representado pela soma de desembolsos de empréstimos, contrapartidas, projetos financiados com recursos próprios e/ou transferências de capital. Para analisar a participação das operações de crédito no investimento total, utilizou-se a consolidação dos balanços estaduais de 1995 a 2001, divulgada pela STN. Nesta consolidação não há distinção entre as operações externas e as internas, impedindo a verificação da participação de empréstimos efetuados pelos organismos multilaterais. A



---

mesma dificuldade está associada à falta de discriminação entre dívida contratual e a mobiliária, sendo que a última, antes da Lei 9496/97, representava apenas rolagem e não financiamento de investimentos. Outra dificuldade para a avaliação decorre do fato de que entre 1997 e 1999 uma parcela das operações de crédito e das amortizações representa operações de refinanciamento e de PDVs firmados no âmbito do PAF.

A despeito dessas dificuldades — que certamente podem levar a distorções, superestimando investimentos e subestimando amortizações — esta análise é importante para captar o impacto das restrições à contratação de empréstimos externos sobre os investimentos públicos. Como mostra a **Tabela 4**, entre 1996 e 1998, o conjunto dos estados apresenta uma captação líquida de recursos, isto é, as operações de crédito superaram as amortizações de dívidas. Em sentido inverso, entre 1999 a 2001, as amortizações de dívidas ultrapassaram as operações de crédito, reforçando as evidências anteriores de que o esforço fiscal liderado pelo governo federal a partir de 1999 significou uma forte redução da captação líquida de recursos na esfera estadual.

A comparação entre o investimento total e a captação líquida de recursos demonstra também que a contribuição dos empréstimos para o financiamento dos gastos de investimentos, que situava-se em torno dos 30%, em 1996, declinou para cerca de 7%, em 1998, e a partir de 1999, tornou-se negativa, ou seja, as amortizações superaram os desembolsos de empréstimos. Utilizando-se o conceito de investimento efetivo ou líquido, isto é, investimento total descontado o valor da venda de ativos, a mesma trajetória declinante é observada. A relação investimento líquido/captação líquida de recursos que oscilava em torno de 40%, entre 1996 e 1997, torna-se negativa a partir de 1999.

**TABELA 4: ESTADOS: Investimento vs Operações de Crédito**  
(em R\$ milhões)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1-Operações de Crédito	11.535	64.236	18.553	12.738	3.103	1.827
2-Amortizações	8.437	62.038	17.195	13.239	7.349	5.349
3-Captação Líquida = 1-2	3.098	2.197	1.358	(501)	(4.246)	(3.522)
4-Investi/o Total (a)	9.847	13.282	20.078	11.313	15.597	17.167
5-Alienação de Bens	2.336	8.240	8.228	3.155	8.589	1.438
6-Investi/o Líquido = 4-5	7.511	5.041	11.850	8.158	7.008	15.729
3 / 4	31,5%	16,5%	6,8%	(4,4%)	(27,2%)	(20,5%)
3 / 6	41,2%	43,6%	11,5%	(6,1%)	(60,6%)	(22,4%)

Fonte: [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br) ; para São Paulo, Balanços Orçamentários das administrações direta e indireta.

Obs.: (a) Despesas de Capital menos Amortizações.

Nos anos em que o valor foi excepcionalmente alto, e houve assinatura do PAF de determinada UF subtraiu-se da rubrica "investimento e inversões financeiras" o valor ref.ao resultado de operações de crédito - (juros e encargos+amortização) e adicionou-se ao valor registrado originalmente como amortização.

A análise da **Tabela 4** confirma, portanto, o forte impacto do ajuste fiscal, principalmente após a implementação do PAF, sobre as operações de crédito e, conseqüentemente sobre o financiamento externo dos investimentos dos estados.

## IX - CONCLUSÃO E PERSPECTIVAS

O estudo evidenciou que as restrições externas e fiscais que emergiram na economia brasileira durante a segunda década dos anos noventa acabaram promovendo tanto uma mudança na natureza como uma substancial redução na contratação de empréstimos externos junto a MDBs. Tendo em vista o aumento das demandas sociais e a insuficiência crônica de recursos fiscais para supri-las, torna-se imprescindível procurar mecanismos que viabilizem a retomada dos empréstimos junto aos organismos multilaterais sem que isto signifique maiores danos para as metas de equilíbrio fiscal. A seguir, discute-se algumas medidas que possibilitariam aumentar os investimentos financiados por empréstimos externos, particularmente, para os governos estaduais e, ao mesmo tempo, preservar os princípios fundamentais tanto da Lei 9496/97 (PAF) como da LRF, assegurando, portanto, a continuidade dos bons resultados fiscais até aqui obtidos.

---

***A LRF e a necessidade de revisão dos limites de endividamento:*** é necessário aprimorar a Resolução nº 40 compatibilizando-a com os critérios de cálculo da relação Dívida/RCL da Lei 9496/97. Essa proposta de aprimoramento da Resolução nº 40 do Senado Federal é de fundamental importância para a viabilização de novos empréstimos para os governos subnacionais, em especial, para os estados.

Ao lado da alteração da resolução nº 40, torna-se também necessário que o governo federal revise os critérios de cálculo do endividamento, adequando-os à nova realidade. A razão para isto baseia-se no fato de que após a desvalorização do câmbio entre 1999-2002 e que impactou fortemente o IGP-DI/FGV, o aumento ocorrido no estoque da dívida da Lei 9496/97 tornou-se perene. Neste caso, a dívida seguirá sendo corrigida sobre uma base não prevista tanto pelos programas de ajuste como pela resolução do Senado. Deve-se ressaltar que a revisão proposta esta em acordo com o espírito da LRF que prevê o adiamento do prazo para cumprimento de metas, se estas são influenciadas por desvios flagrantes associados a mudanças nos cenários macroeconômicos projetados quando da definição das metas.

***Flexibilização para aumentos dos gastos de investimentos como forma de premiação de entes públicos saneados financeiramente:*** Como decorrência da evidente melhora da situação fiscal, estados e municípios poderiam receber o devido reconhecimento mediante ampliação do limite para novas operações de crédito. Neste sentido, o PAF poderia ser aperfeiçoado, adicionando ao seu rol de metas fiscais a Poupança Corrente Líquida (PCL), que se devidamente controlada, pouco influenciará a meta de trajetória descendente da relação Dívida/Receita Líquida Real. A Poupança Corrente Líquida é obtida pela Receita Corrente deduzida da Despesa Corrente e a Amortização da Dívida. Este conceito expressa a capacidade de investimento ou capacidade de oferecer contrapartida para empréstimos, depois de computados os investimentos realizados com recursos próprios. Se adotado como meta fiscal no PAF, essa meta fiscal poderia estimular ainda mais eventuais reduções de gastos correntes de pessoal e de custeio ao acenar com a possibilidade de novos empréstimos e, assim com a possibilidade de viabilizar novos projetos, que do contrário, contariam somente com recursos próprios.

Tomando como base os valores referentes, por exemplo, ao exercício de 2001 consolidados pela STN, podemos verificar que o ingresso de recursos de operações de crédito poderiam ser aumentados de forma significativa e em consonância com a capacidade de poupança dos estados. A escolha de 2001 deve-se ao fato deste ano não ter influência das amortizações extraordinárias da Conta Gráfica que distorcem enormemente o cálculo da Poupança Corrente Líquida (PCL).

**TABELA 5: ESTADOS: Poupança Corrente Líquida, Operações de Crédito e Dívida Consolidada Líquida (em R\$ )**

uf	Poupança Corrente Líquida (PCL)	RCL	PCL / RCL	Op. Crédito (OC)	OC / RCL	OC / RCL	Dívida Consolidada Líquida (DCL)	DCL / RCL
SP	2.771	35.684	7,8%	210	0,6%	13,2	70.309	1,97
RJ	1.261	13.609	9,3%	329	2,4%	3,8	25.841	1,90
ES	591	2.565	23,0%	4	0,2%	144,4	2.123	0,83
BA	556	5.716	9,7%	443	7,8%	1,3	9.830	1,72
DF	451	3.420	13,2%	30	0,9%	14,9	1.200	0,35
PA	408	2.706	15,1%	34	1,3%	11,8	1.714	0,63
TO	375	1.085	34,6%	51	4,7%	7,3	291	0,27
SC	353	3.904	9,0%	9	0,2%	37,9	5.681	1,45
AM	329	2.289	14,4%	10	0,4%	33,8	1.568	0,69
MA	276	2.122	13,0%	35	1,7%	7,8	4.452	2,10
PB	275	1.801	15,2%	31	1,7%	9,0	1.978	1,10
AL	257	1.375	18,7%	6	0,4%	45,1	2.451	1,78
RN	256	1.785	14,3%	15	0,8%	16,9	964	0,54
PR	244	6.261	3,9%	184	2,9%	1,3	8.396	1,34
CE	242	3.628	6,7%	117	3,2%	2,1	3.402	0,94
MT	188	2.086	9,0%	30	1,4%	6,3	4.107	1,97
AP	127	701	18,1%	2	0,2%	74,6	35	0,05
RR	122	605	20,2%	2	0,4%	55,6	171	0,28
SE	119	1.396	8,5%	18	1,3%	6,7	1.087	0,78
MS	106	1.532	6,9%	21	1,4%	5,1	4.399	2,87
RO	84	1.022	8,3%				1.076	1,05
AC	83	2.565	3,2%	15	0,6%	5,5	2.123	0,83
PI	41	1.291	3,2%	17	1,3%	2,5	2.173	1,68
<b>subtotal</b>	<b>9.514</b>	<b>99.147</b>	<b>9,6%</b>	<b>1.613</b>	<b>1,6%</b>	<b>5,9</b>	<b>155.372</b>	<b>1,57</b>
PE	(106)	3.803	(2,8%)	28	0,7%		4.254	1,12
GO	(339)	3.209	(10,6%)	3	0,1%		9.030	2,81
RS	(558)	7.379	(7,6%)	129	1,7%		18.535	2,51
MG	(808)	11.413	(7,1%)	55	0,5%		26.758	2,34
<b>TOTAL</b>	<b>7.702</b>	<b>124.951</b>	<b>6,2%</b>	<b>1.827</b>	<b>1,5%</b>	<b>4,2</b>	<b>213.948</b>	<b>1,71</b>

Fonte: www.fazenda.gov.br

Como mostra a **Tabela 5** a PCL dos estados superavitários somou R\$ 9,5 bilhões (9,6% da RCL) ante ingresso de Operações de Crédito (OC) de apenas R\$ 1,6 bilhões (1,6% da RCL), ou seja, apresentou uma relação PCL/OC de 5,9. Esta relação indica quanto poderia

---

incrementado o ingresso de recursos de operações de crédito, supondo que não houvesse gastos de investimentos financiados exclusivamente com recursos próprios e que a contrapartida fosse 1/1. Em outras palavras, mantidas essas hipóteses, OC poderia igualar-se a PCL. Na verdade a relação deveria ser necessariamente menor que 1(hum), para contemplar desembolsos futuros com o serviço da dívida. Estendendo o mesmo raciocínio para cada unidade da federação, para citar alguns exemplos, o Governo do Estado de São Paulo poderia ter o ingresso de Operações de Crédito multiplicado por cerca de 13 vezes, o RJ por 3,8 vezes no máximo e a BA poderia obter adicionalmente cerca de 30% dos R\$ 443 milhões desembolsados.

***Priorizar empréstimos destinados a funções com vinculações constitucionais, especificamente educação e saúde:*** Conforme a Resolução nº 43 do Senado, são excluídas dos limites de endividamento as operações de crédito contratadas pelos Estados e pelos Municípios, com a União, organismos multilaterais de crédito ou instituições oficiais federais de crédito ou de fomento, com a finalidade de financiar projetos de investimento para a melhoria da administração das receitas e da gestão fiscal, financeira e patrimonial, no âmbito do programa proposto pelo Poder Executivo Federal. A idéia aqui é dar o mesmo tratamento para os projetos ligados às áreas de educação e saúde, inclusive em suas ações administrativas, e que, sem dúvida, poderiam contribuir para a sua maior eficiência e para a

sua universalização. Sem entrar no mérito da essencialidade, a razão para a exclusão do limite de endividamento é de ordem puramente financeira. Tendo em vista a vinculação constitucional de recursos de impostos, que varia de 25% a 35% para aplicação na educação e de 12% para saúde, é razoável supor que haja maior probabilidade de existir poupança nestas funções para oferecer contrapartida aos empréstimos de organismos multilaterais, desde que os dispêndios correntes como gastos de pessoal e de custeio sejam controlados e que os projetos, em geral plurianuais, sejam minimamente planejados. Este último ponto merece ênfase, já que em muitos casos, a falta de planejamento leva a que sejam efetuados gastos, nem sempre prioritários, simplesmente para atingir o mínimo anual exigido constitucionalmente .

---

*Desconcentração regional e redirecionamento das operações para áreas sociais*) quanto à destinação dos recursos parece também conveniente maior ênfase ao empréstimos do tipo “swap” destinados às áreas sociais, contribuindo para dar maior amplitude e racionalidade aos gastos sociais.; sob este aspecto cabe ressaltar que os recursos destinados à modernização administrativa — excluídos do limite de endividamento — poderiam ser estendidos aos poderes judiciário, legislativo e ao Ministério Público.

---

## **BIBLIOGRAFIA**

Dall'Acqua, F.M. e E.R.Guardia. Análise do sistema orçamentário do Brasil. Fundação Getúlio Vargas. Séries Relatórios de Pesquisa. s/n. São Paulo. 1995.

Dall'Acqua, F.M. Uma análise das propostas de reforma tributárias recentes. Fundação Getúlio Vargas. Série Relatórios de Pesquisa. Relatório no 17/2002. São Paulo. 2002

Guardia, E. R. O regime fiscal brasileiro. Tese de Doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo. São Paulo. 1999.

Velloso, R. Balanço da situação das contas públicas. In: A Crise Mundial e a Nova Agenda de Crescimento. Org. J.P. dos Reis Velloso. Ed. Jose Olimpio. Rio de Janeiro. 1999.

Velloso, R. O ajuste fiscal: reduzindo riscos para alcançar o crescimento. In: Brasil-500anos. Org. J.P. dos Reis Velloso. Ed. Jose Olimpio. Rio de Janeiro. 2000.

Souza, F.E. e H.Q.Pinto Junior. Investimentos em infra-estrutura no Brasil: desafios e perspectivas. In: A Crise Mundial e a Nova Agenda de Crescimento. Org, J.P. dos Reis Velloso. Ed. Jose Olimpio. Rio de Janeiro. 1999.

World Bank. Brazil, issues in fiscal federalism. Report no22523-BR. 2002 (mimeo)

---

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> - Empréstimos contratados pelo Brasil junto a MDBs – 1995-2002.....	10
<b>Tabela 2</b> – Natureza dos Empréstimos Contratados junto a MDB´s (a), 1995-2002 (em US\$ milhões).....	11
<b>Tabela 3</b> – Empréstimos setoriais por esfera de Governo, 1995-2002.....	12
<b>Tabela 4</b> – ESTADOS: Investimento vs Operações de Crédito (em R\$ milhões).....	26
<b>Tabela 5</b> – ESTADOS: Poupança Corrente Líquida, Operação de Crédito e Dívida Consolidada Líquida (em R\$).....	28



---

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1</b> – Evolução da Dívida Líquida Consolidada do Setor Público – 1991-2002 (em % PIB).....	15
<b>Figura 2</b> - Empréstimos Externos Contratados junto ao BID e Banco Mundial , 1995 - 2004 (em US\$ mi).....	17
<b>Figura 3</b> – Desembolsos do BID e do BIRD p/ o Brasil, 1995-2004.....	18