

SEÇÃO IV – FINANÇAS PÚBLICAS

As dúvidas da sustentabilidade¹

Geraldo Biasoto Junior

Introdução

Está praticamente completo o quadro fiscal do primeiro ano do Governo Lula e o grande fato novo que se apresenta é a continuidade amplificada da política que vinha sendo executada. Todas as suas grandes linhas permaneceram intocadas, na mesma forma desenhada entre 1998 e 1999, de maneira a dar sustentação ao conjunto da política econômica do câmbio flutuante com mobilidade de capitais, gerando, ao mesmo tempo, os recursos necessários para dar suporte financeiro-fiscal às políticas de juros reais elevados e aos *hedges* de posições cambiais.

Não resta dúvida de que a autoridade econômica comprovou aos agentes do mercado que seguirá dando curso à máxima que se instalou na política econômica sob a regência do Ministro Pedro Malan: aconteça o que acontecer, o superávit primário é intocável. Desta forma, a expectativa da política econômica é de que o mercado consolide expectativas de que a evolução da relação entre a dívida pública e o PIB seguirá uma trajetória decrescente.

A grande questão que se coloca para a política fiscal é, no entanto, sobre o julgamento dos agentes econômicos relevantes, aqueles que têm decisões sobre a composição de seus ativos e sobre a continuidade da oferta de financiamento à dívida pública. Na medida em que os agentes econômicos são racionais (no sentido real e não no meramente formal que a economia convencional tem imposto ao termo) e têm informações

diferenciadas sobre a realidade econômica, importa saber como se desdobra a percepção sobre a sustentabilidade da atual política fiscal.

Vale frisar que parece pouco crível que os agentes econômicos relevantes acreditem mais num compromisso pessoal com o superávit do que na sua viabilidade econômica e política da arquitetura fiscal. Deste modo, a questão que deve ser respondida não é se é possível que os superávits primários sejam gerados. Isto já foi provado. Ao contrário, cabe questionar a percepção dos agentes econômicos sobre as possibilidades da política fiscal e de dívida pública demonstrar sua sustentabilidade no médio prazo.

2 Os números do equilíbrio fiscal

O lado real das contas fiscais brasileiras teve um comportamento altamente superavitário durante estes primeiros dez meses de 2003, o que permite dizer que as metas acordadas com o FMI serão até mesmo ultrapassadas. O resultado primário foi superavitário em 5,06% do PIB, superando, em 0,05% do PIB, a marca obtida no mesmo período de 2002.

Vale atentar para o fato de que a composição do superávit mudou: ampliou-se a colaboração do Governo Central frente à redução do superávit das empresas estatais. Dentro do bloco Governo Central movimentos relevantes tiveram lugar. O Governo Federal (exclusive INSS) elevou seu superávit primário em 0,52% do PIB, na comparação entre do período de janeiro a outubro de 2003 contra 2002, para compensar o aumento do déficit da Previdência Social, de 0,32%.

¹ Agradecemos a participação ativa de Eliane Ribeiro, Gerência de Informações, e Rosângela Ballini, Métodos Quantitativos, e a colaboração dos bolsistas do PIBIC-CNPQ: Lucas Ferraz de Vasconcelos e Camila Belloti.

Tabela 1
Necessidades de Financiamento do Setor Público
2001 a 2003

Discriminação	2001		2002		2003
	Jan-Out	Ano	Jan-Out	Ano	Jan-Out
Nominal	2,71	3,57	3,08	4,66	4,71
Governo central	0,67	2,11	0,38	0,76	3,47
Governos regionais	2,10	2,02	2,61	3,90	1,67
Empresas estatais	-0,06	-0,56	0,09	0,01	-0,43
Juros nominais	7,21	7,20	8,09	8,63	9,77
Governo central	3,42	3,94	3,61	3,17	6,94
Governos regionais	3,08	2,89	3,63	4,70	2,67
Empresas estatais	0,71	0,37	0,85	0,75	0,15
Primário	-4,49	-3,64	-5,01	-3,96	-5,06
Governo central	-2,75	-1,83	-3,23	-2,42	-3,48
Governos regionais	-0,98	-0,87	-1,02	-0,80	-1,00
Empresas estatais	-0,76	-0,93	-0,77	-0,74	-0,58

Fonte: Banco Central do Brasil. *Nota para Imprensa, Política Fiscal*. Nov. 1993.

Enquanto o superávit primário segue seu comportamento favorável para a política econômica, o mesmo não se pode dizer do conceito nominal do (NFSP) (Necessidades de Financiamento do Setor Público). Sempre tomando o período de janeiro a outubro, a trajetória de expansão nos últimos anos é de crescimento acelerado. Em 2001, o déficit foi de 2,7% do PIB, enquanto, em 2002, ele chegou a 3,08% do PIB. Já neste ano, o déficit nominal alcançou valores ainda maiores: 4,71% do PIB.

A enorme divergência entre a trajetória crescente do déficit nominal e a expansão do superávit primário só poderia encontrar explicação na ascensão da carga de juros nominais que subiu de 7,2% do PIB, em 2001, para 8,09%, em 2002, e 9,77% do PIB, em 2003, sempre se comparando os dez primeiros meses do ano.

Estes níveis e trajetórias de expansão da conta de juros e do déficit nominal deveriam fazer qualquer economista de crenças conservadoras diagnosticar o desarranjo iminente da economia. Isto não vem ocorrendo, dado que, quando se trata de acalmar os mercados, as vozes são uníssonas no sentido de que a política fiscal é o grande pilar de sustentação da política econômica.

O que ocorre de fato é que o déficit nominal não é o conceito dominante nem mesmo no ideário de uma parcela dos técnicos do Fundo, embora a política econômica brasileira tenha, nos últimos anos, demonstrado enorme tendência em adotá-lo. O questionamento da sua utilidade para medir o impacto do financiamento por parte do Estado junto aos agentes econômicos refere-se ao fato de que estes últimos mantêm aplicações em distintos ativos que se valorizam pela incorporação dos seus rendimentos nominais. Em princípio parece bastante razoável que estes aplicadores renovem os valores monetariamente corrigidos de suas aplicações. Em caso contrário, eles estariam tomando decisões efetivas de mudança de composição de portfólio, o que seria decorrente de uma desconfiança nas condições de solvência da dívida pública, o que não está explicitado na hipótese do déficit nominal.²

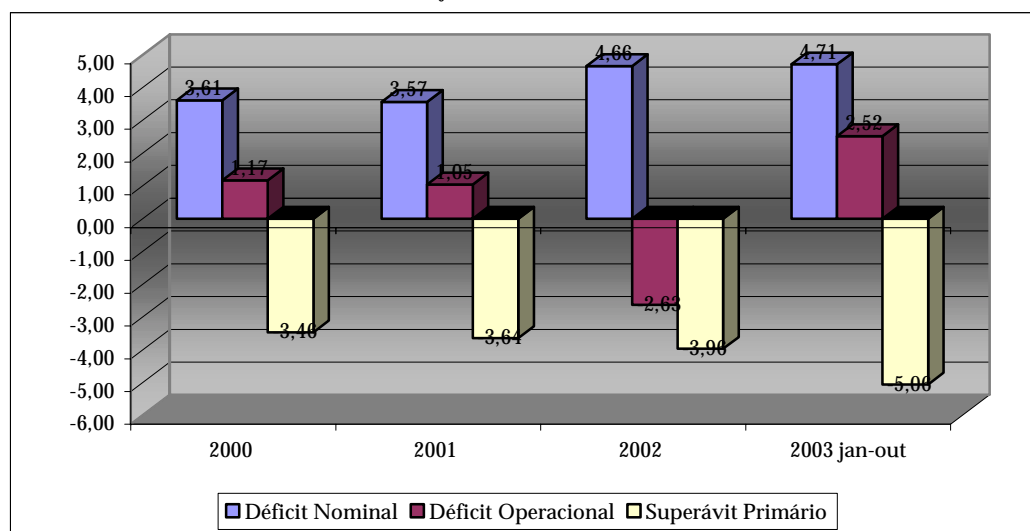
Deste modo, o conceito de déficit operacional, ainda que desenvolvido nos tempos da ditadura, parece tecnicamente mais adequado. Como o mesmo não é mais publicado oficialmente, é necessário um pequeno esforço para ter uma medida aproximada. Do déficit nominal de 4,71% do PIB devem ser retirados 2,19% do PIB referentes à atualização monetária

² Blanchard, O. *Suggestions for a new set of fiscal indicators*. OCDE, Working Papers, 79, 1990.

da dívida interna, em termos de fluxos acumulados no ano. Ou seja, o déficit operacional, de janeiro a outubro de 2003, foi de 2,52% do PIB. Durante o ano todo de 2002, o conceito operacional mostrou superávit de 2,63% do PIB, sendo que, nos dois anos anteriores, ele se situou em pouco mais que 1% do PIB. Como mostra o [Gráfico 1](#), nos três anos anteriores, o superávit

primário permitiu que se alcançasse um déficit operacional reduzido, e até um superávit operacional, em 2002, dado comportamento dos juros reais. No entanto, o ano de 2003 mostra algo estruturalmente mais sério, o volume da dívida e as dimensões dos juros reais esterilizam os efeitos do superávit primário enquanto suporte fiscal aos movimentos financeiros da política econômica.

Gráfico 1
Principais medidas do déficit
2000 a janeiro a outubro de 2003



Fonte: Banco Central do Brasil. Nota para Imprensa, Política Fiscal. Nov. 1993.

A avaliação das fontes de recursos que permitem o financiamento do déficit não poderia apresentar realidade mais complexa no que toca à fragilidade do formato de financiamento. Entre as fontes internas e externas, verificou-se forte concentração nas primeiras, chegando, no

acumulado do ano, até outubro, a 5,87% do PIB, valor muito superior aos relativos aos três anos anteriores. Ao contrário, o financiamento externo, diferentemente de outros anos, passou a ser negativo, chegando a 1,16% do PIB, em parte por efeito da evolução favorável da paridade cambial.

Tabela 2
Fontes de financiamento do setor público
Fluxos anuais acumulados até o mês
2000 a outubro de 2003

Discriminação	2000		2001		2002		2003	
	Out	Dez	Out	Dez	Out	Dez	Set	Out
Fontes	3,45	3,61	2,71	3,57	3,08	4,66	5,05	4,71
Financiamento interno	2,98	3,66	1,81	2,32	1,07	2,80	6,07	5,87
Dívida mobiliária	6,38	5,32	5,98	4,86	-0,17	0,25	8,99	8,45
Dívida bancária	-2,26	-1,54	-2,91	-2,24	0,73	1,11	-1,64	-1,57
Demais	-1,15	-0,12	-1,25	-0,30	0,51	1,43	-1,28	-1,01
Relacionamento TN/Bacen	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamento externo	0,47	-0,04	0,90	1,25	2,01	1,86	-1,01	-1,16

Fonte: Banco Central do Brasil. Nota para Imprensa, Política Fiscal. Nov. 1993.

A composição do financiamento interno do déficit não poderia ter uma tendência mais perversa. Enquanto as dívidas bancárias e outras formas de endividamento e relacionamento com fundos parafiscais experimentaram queda de 2,6% do PIB, a variável de maior sensibilidade na política econômica, a dívida mobiliária, apresentou evolução de 8,45% do PIB, durante os dez meses do ano.

A concentração do financiamento na dívida mobiliária é extremamente perigosa para as contas públicas, dado que o impacto dos juros ocorre de maneira quase imediata sobre o estoque da dívida, ampliando a própria conta juros. Ao mesmo tempo, a tendência à instabilidade se exacerba com o crescimento do estoque de títulos em poder do mercado.

É importante notar que esta tendência à concentração do financiamento público em títulos da dívida mobiliária está inscrito na própria lógica da política econômica dos últimos anos. O controle e os limites ao endividamento junto ao sistema bancário interno, público e privado, a centralização no Tesouro Nacional do endividamento público, além dos limites colocados às captações junto aos organismos multilaterais, acabam por, ao lado da taxa de juro

elevada, forçar uma trajetória de concentração na dívida mobiliária. Vale lembrar, inclusive, que esta tendência só não se explicitou em outros momentos em decorrência das taxas de juros *ex-post* terem sido mais elevadas que as expectativas iniciais, corroendo o taxa de juro real *ex-ante*.

3 A evolução da Dívida Líquida do Setor Público

Os números da Dívida Líquida do Setor Público mostram que a dívida, apesar da elevação da meta de superávit primário, ainda se situa em patamar superior ao registrado em fins de 2002 (56,5% do PIB), tendo fechado o mês de outubro deste ano com 57,2%.

Este comportamento esconde, no entanto, profundas mudanças de composição, que espelham, por este outro conceito, as mudanças apontados no item anterior. A dívida mobiliária do Tesouro Nacional subiu de 34,2% do PIB, em dezembro de 2002, para 42,6% do PIB, em outubro de 2003. Diversos elementos, como a dívida externa - reduzida por conta da valorização do Real- que caiu de 14,6% do PIB, para 11,8% do PIB, fizeram o movimento inverso, mas a carga de juros reais a que as contas públicas foram submetidas neste ano não poderia deixar de produzir o efeito comentado.

Tabela 3
Principais elementos da Dívida Líquida do Setor Público
2001 a outubro de 2003 – Fluxos acumulados no ano
Em % do PIB

	2001	2002	2003/ago	2003/set	2003/out
Dívida líquida total	52,6	56,5	58,4	57,8	57,2
Dív. mobiliária do TN	38,0	34,2	41,8	42,2	42,6
Dív. mobiliária do Bacen	10,0	4,3	2,2	2,2	2,1
Operações compromissadas	-0,7	4,9	4,6	4,6	4,2
Dívida bancária	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4
Dívida externa líquida	10,4	14,6	12,7	12,2	11,8

Fonte: Banco Central do Brasil. *Nota para Imprensa, Política Fiscal*. Nov. 1993.

A análise dos fatores condicionantes da evolução da dívida líquida deixa ainda mais claros os movimentos financeiros das contas fiscais nos últimos meses. Tomando-se os fluxos

acumulados no ano, a variação da DLSP total foi de 0,67% do PIB. Os fatores que operaram no sentido da diminuição do endividamento foram a redução do custo cambial da dívida mobiliária

interna (1,52% do PIB), o ajuste cambial da dívida externa (2,81% do PIB) e o superávit primário (4,12% do PIB). O peso dos juros nominais foi, no

entanto, extremamente elevado (7,95% do PIB), tendo sido muito superior ao custo incorrido em 2001 e 2002.

Tabela 4
Fatores condicionantes da evolução da dívida líquida
Fluxos acumulados no ano
2001 a outubro de 2003

Saldos Tipo de Fator	2001 Dezembro		2002 Dezembro		2003 Outubro	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Dívida líquida total - saldo	660 867	52,57	881 108	56,53	890 036	57,20
Dívida líquida - var. ac. ano	97 704	3,79	220 241	3,96	8 928	0,67
Fatores condicionantes:	97 704	7,77	220 241	14,13	8 928	0,57
1. NFSP	42 789	3,40	61 614	3,95	59 691	3,84
Primário	-43 655	-3,47	-52 390	-3,36	-64 035	-4,12
Juros nominais	86 443	6,88	114 004	7,31	123 726	7,95
2. Ajuste cambial	37 814	3,01	147 225	9,45	-67 353	-4,33
Dívida mobiliária interna indexada ao câmbio	19 182	1,53	76 662	4,92	-23 653	-1,52
Dívida externa - metodológico	18 633	1,48	70 564	4,53	-43 700	-2,81
3. Dívida externa - outros ajustes	- 383	-0,03	753	0,05	14 887	0,96
4. Reconhecimento de dívidas	18 465	1,47	14 286	0,92	1 703	0,11
5. Privatizações	- 980	-0,08	-3 637	-0,23	0	0,00
Efeito crescimento PIB - dívida		-3,98		-10,17		0,10
PIB acumulado doze meses - valorizado	1 257 076		1 558 660		1 555 954	

Fonte: Banco Central do Brasil. *Nota para Imprensa, Política Fiscal*. Nov. 1993.

É importante ressaltar que os últimos meses foram especialmente favoráveis ao desatamento de um dos maiores problemas da política de administração da dívida pública no passado recente: o *hedge* das operações em moeda estrangeira que o Tesouro e o Banco Central forneceram durante o processo especulativo que marcou a segunda metade de 2002. Como se pode observar por meio da [Tabela 5](#), a exposição ao câmbio da dívida interna brasileira foi expressivamente reduzida durante o ano, tendo caído de 17,45% a 11,57%. No entanto, este foi um processo fortemente vinculado ao vencimento de títulos cambiais no primeiro quadrimestre. No caso dos *swaps*, a dívida se reduziu fundamentalmente pela própria valorização cambial.

Este ponto é crucial posto que uma eventual deterioração da credibilidade na paridade frente ao dólar deverá disparar um novo processo de demanda de cobertura de risco junto ao Banco Central. No entanto, a administração da dívida

terá que equacionar elevada concentração de endividamento em títulos mobiliários e uma ainda importante exposição cambial. Estes elementos deverão colocar ainda mais em xeque as condições de execução da política econômica e da administração da dívida pública em situação de crise externa.

Tabela 5
Evolução da exposição cambial da dívida mobiliária
(inclui swaps)
Dezembro de 2001 a outubro de 2003
Em % do PIB

Mês	DPMFi	Swap	Total
dez/01	14,88	0,00	14,88
dez/02	10,55	6,89	17,45
mai/03	6,82	7,66	14,48
jun/03	6,39	7,38	13,77
jul/03	6,24	7,46	13,71
ago/03	6,02	7,37	13,38
set/03	5,65	6,95	12,59
out/03	5,32	6,25	11,57

Fonte: BACEN e STN. *Nota para Imprensa da Dívida Mobiliária Federal*.

4 A evolução das receitas

O ano de 2003 confirmou o que os últimos anos já vinham demonstrando sobre a capacidade de geração de recursos pelo sistema tributário brasileiro. Ao mesmo tempo em que a economia foi submetida a um processo recessivo, com desvalorização expressiva das rendas do trabalho e o crescimento da participação dos mercados externos (teoricamente menos onerados pela tributação) no conjunto da produção, a queda de receita acabou situando-se ainda abaixo das expectativas do início do ano. Os números da arrecadação têm revelado que a queda das receitas extra-ordinárias (1,3% do PIB, como havíamos diagnosticado no Boletim anterior), está sendo parcialmente compensada por outros fatores, apesar da estagnação da produção. Nos dez primeiros meses de 2003, a receita bruta governamental foi de 18,7% do PIB, cerca de 1,1%

do PIB inferior ao realizado em igual período de 2002.

Os dados de arrecadação federal, descontadas as receitas extraordinárias (Tabela 6) mostram que houve expressiva queda de receitas gerais, cerca de 5,2%, usando-se o IGP-DI como deflator. No campo dos impostos, a retração foi de 8,05%, na comparação entre janeiro a outubro de 2003 com o mesmo período de 2002. O imposto de renda na fonte sobre o trabalho experimentou a maior queda em termos reais (7,2%). O comportamento mais dramático foi, sem dúvida, o do IPI, com queda real de 21,85%, no global, tendo a arrecadação sobre automóveis apresentado queda de 29,2%. A retração, medida como participação no PIB, foi de 1,49 a 1,25%, nas mesmas bases de comparação, denunciando tanto a fragilidade do comportamento da produção quanto a tendência à desmontagem desta base impositiva da União.

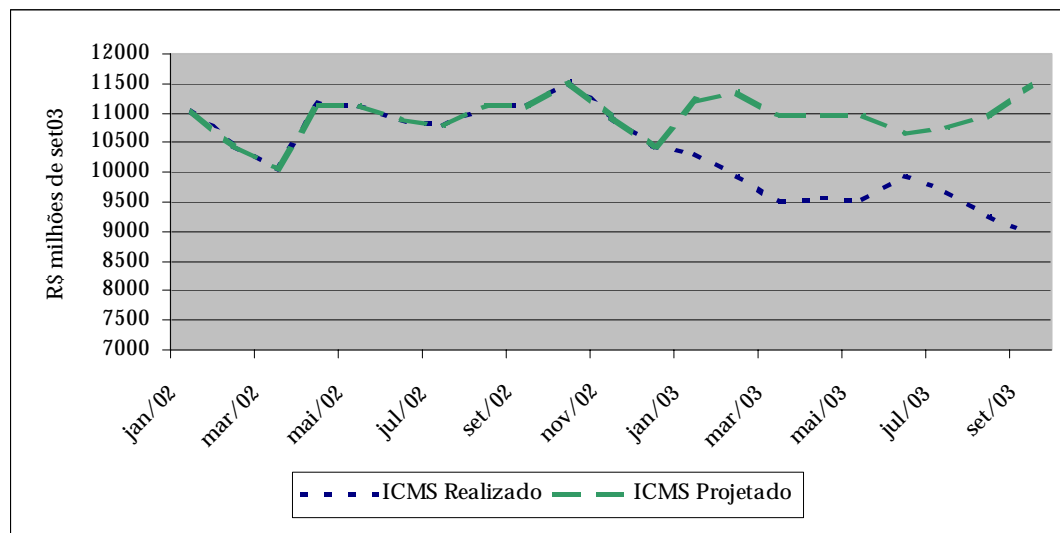
Tabela 6
Arrecadação das receitas federais (exceto extraordinárias) – Janeiro a outubro de 2002 e 2003
Em R\$ milhões de outubro de 2003 (IGP-DI) e % do PIB

Receitas	2003 [A]	2002 [B]	VAR. (%) [A]/[B]	2003 (% do PIB)	2002 (% do PIB)
Imposto sobre a renda total	6.914	8.268	(16,38)	0,54	0,60
I.P.I-Total	16.044	20.529	(21,85)	1,25	1,49
I.P.I-Fumo	1.633	2.014	(18,92)	0,13	0,15
I.P.I-Bebidas	1.541	1.842	(16,34)	0,12	0,13
I.P.I-Automóveis	1.909	2.697	(29,20)	0,15	0,20
I.P.I-Vinculado à importação	3.803	5.181	(26,59)	0,30	0,38
I.P.I-Outros	7.157	8.796	(18,63)	0,56	0,64
Imposto sobre a renda total	73.070	74.752	(2,25)	5,96	6,61
I.Renda-Pessoa física	4.587	5.079	(9,68)	0,36	0,37
I.Renda-Pessoa Jurídica	25.305	23.412	8,09	2,24	2,80
Entidades Financeiras	5.059	4.758	6,33	0,39	0,45
Demais Empresas	20.246	18.654	8,53	1,85	2,35
I.Renda-Retido na Fonte	43.177	46.261	(6,67)	3,35	3,43
I.R.R.F-Rendimentos do trabalho	20.488	22.071	(7,18)	1,59	1,60
I.R.R.F-Rendimentos de Capital	16.015	16.283	(1,65)	1,24	1,19
I.R.R.F-Remessas para o exterior	4.215	4.887	(13,74)	0,33	0,39
I.R.R.F-Outros rendimentos	2.460	3.020	(18,54)	0,19	0,25
IOF - I. S/ Operações Financeiras	3.736	4.267	(12,44)	0,29	0,31
ITR - I. Territorial Rural	248	248	(0,27)	0,02	0,02
CPMF - Contrib. Mov. Financeira	19.227	20.992	(8,41)	1,50	1,54
COFINS - Contrib. P/ a Segur. Social	48.842	52.298	(6,61)	3,80	3,92
Entidades Financeiras	3.460	3.628	(4,64)	0,27	0,28
Demais Empresas*	45.382	48.669	(6,76)	3,53	3,64
Contribuição para o PIS/PASEP	14.316	13.051	9,69	1,12	0,97
Entidades Financeiras	720	770	(6,53)	0,06	0,06
Demais Empresas*	13.596	12.281	10,70	1,06	0,91
CSLL - Contr. Social s/ Lucro Líquido	12.773	12.170	4,96	1,07	1,07
Entidades Financeiras	1.570	1.774	(11,53)	0,12	0,24
Demais Empresas*	11.203	10.395	7,77	0,94	0,83
CIDE-Combustíveis*	6.231	7.741	(19,51)	0,48	0,56
Contrib. Plano Segur. Social Servid.	3.483	4.328	(19,53)	0,27	0,31
Contribuição para o FUNDAF	256	344	(25,54)	0,02	0,02
Outras Receitas Administradas	2.027	2.185	(7,21)	0,16	0,21
Subtotal [A]	207.164	221.172	(6,33)	16,48	17,62
REFIS [B]	948	1.371	(30,82)	0,07	0,11
PAES [C]	919	-	-	0,07	-
Receita Admin. Pela SRF [D]=[A]+[B]+[C]	209.032	222.543	(6,07)	16,63	17,73
Demais Receitas [E]	12.555	11.123	12,87	0,98	0,82
Total Geral das Receitas [F]=[D]+[E]	221.587	233.666	(5,17)	17,61	18,55

Os dados sobre a evolução das receitas públicas encobrem uma enorme sobrecarga fiscal colocada ao aparelho econômico para compensar o mau desempenho da atividade produtiva. Os poucos elementos que apresentam aumentos reais tiveram mais relação com medidas específicas do que com a atividade econômica. Tanto a Contribuição do PIS-PASEP como a contribuição sobre o Lucro Líquido, em ambos os casos incidentes sobre as empresas não financeiras, apresentaram crescimento real em decorrência de medidas específicas. No caso do PIS-PASEP, o trânsito da cobrança em cascata para a base valor adicionado foi realizado com evidente aumento da carga tributária.³

As receitas dos Governos Estaduais também foram duramente afetadas pelo baixo dinamismo da economia neste ano, o que explica grande parte do comportamento das finanças estaduais. O [Gráfico 2](#) mostra o ICMS efetivamente arrecadado até setembro e o ICMS projetado para um nível de atividade estimado como projeção da evolução do produto verificada em 2002. A diferença entre as linhas é equivalente à perda tributária decorrente da retração da economia. De janeiro a setembro de 2003, a preços deste último mês, o ICMS deveria ter arrecadado cerca de R\$ 99, bilhões, contra os R\$ 86,7 bilhões efetivamente recolhidos. Portanto, a perda, apenas neste período foi de 0,8% do PIB.

Gráfico 2
ICMS mensal realizado e projetado (extrapolando a tendência de 2002)
Janeiro de 2002 a setembro de 2003



Fonte: Elaborado a partir dos dados da COTEPE-MINIFAZ.

³ Dados da Secretaria da Receita Federal, deflacionados pelo IGP-DI.

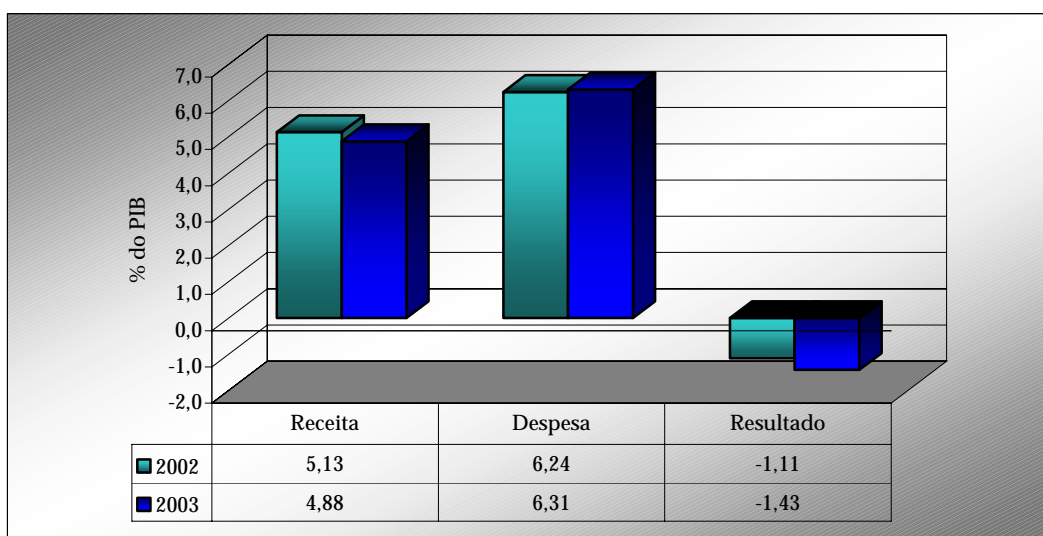
5 A Previdência Social

A Previdência Social continua experimentando os impactos de um conjunto de fatores negativos para sua arrecadação. De um lado, o mau desempenho da economia aprofunda as tendências já bastante marcadas de incremento da informalidade e baixo dinamismo do mercado de trabalho. De outro, a corrosão salarial até aqui não recomposta pelos dissídios de diversas categorias expressivas tem trabalhado no sentido de reduzir a própria base de cálculo da Contribuição de Empregados e Empregadores.

Os números da Previdência Social espelham a crise do mercado de trabalho brasileiro no ano

de 2003. A quase estabilidade no patamar de despesas com benefícios produziu um expressivo aumento do déficit, em decorrência da forte queda nas receitas. Da expansão de 0,32% do PIB do déficit de janeiro a outubro de 2003, contra igual período de 2002, 80% são explicados pela intensa queda da receita, como mostra o [Gráfico 3](#). Vale notar que a massa salarial, em termos reais, caiu cerca de 10% entre os dois períodos, o que explicaria, com sobras, toda a queda de receitas ocorrida (5% da receita de 5,13% do PIB nos dez primeiros meses de 2003). Neste sentido, o desempenho da Previdência, num quadro tão adverso como este, foi muito mais favorável do que se poderia esperar, o que não autoriza que novas propostas de reforma entrem na pauta.

Gráfico 3
Previdência Social
Janeiro a outubro de 2002 e 2003



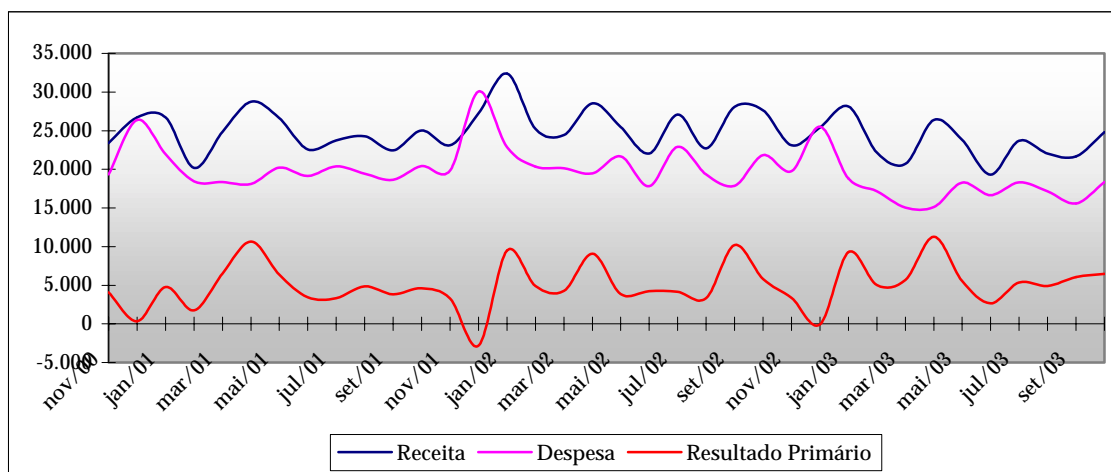
Fonte: STN-MINIFAZ. Resultado do Tesouro Nacional. Nov. 2003.

6 A contração da Despesa Fiscal

O Tesouro Nacional segue, durante o ano de 2003, a mesma trajetória de resultados primários positivos dos últimos três anos. O [Gráfico 4](#) mostra o comportamento mês a mês das receitas e despesas não financeiras do Tesouro,

exclusive Previdência, e permite visualizar que a tendência de queda nas receitas tem sido enfrentada com uma restrição de despesas muito expressiva nos primeiros meses do ano e levemente afrouxada no período mais recente. O resultado positivo tem se mantido, com tendência de elevação.

Gráfico 4
 Resultado primário mensal do tesouro nacional
 Novembro de 2000 a outubro de 2003
 Em R\$ milhões de outubro de 2003 (IGP-DI)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

A despesa do governo federal foi fortemente reduzida durante os dez primeiros meses de 2003, frente ao mesmo período do ano anterior. A [Tabela 7](#) mostra que a Receita Líquida do Tesouro, depois de realizadas as transferências constitucionais e demais deduções da receita bruta, situou-se 0,96% abaixo da obtida em 2002. Ainda assim, o ano de 2003 apresentou uma expansão do resultado superavitário do Tesouro, no conceito primário, de 3,15% para 3,40% do PIB.

A variável de ajuste só poderia ser a despesa. A elevação nominal de R\$ 180,4 para

R\$ 197,9 milhões significou forte perda real, dado que, em termos de percentual do PIB, a queda foi de 16,78% a 15,62%. Na medida em que os benefícios previdenciários e os subsídios e subvenções econômicas experimentaram elevação, o ajuste foi realizado nas despesas diretas do Tesouro Nacional. Os gastos com pessoal, em decorrência do ajuste de apenas 1%, caíram de 5,4% para 4,93% do PIB. As despesas gerais da máquina pública entraram com a parcela mais expressiva do ajuste, dado que a queda deste componente foi de 5,14% para 4,34% do PIB.

Tabela 7
 Resultado do Tesouro Nacional
 Janeiro a outubro de 2002 e 2003

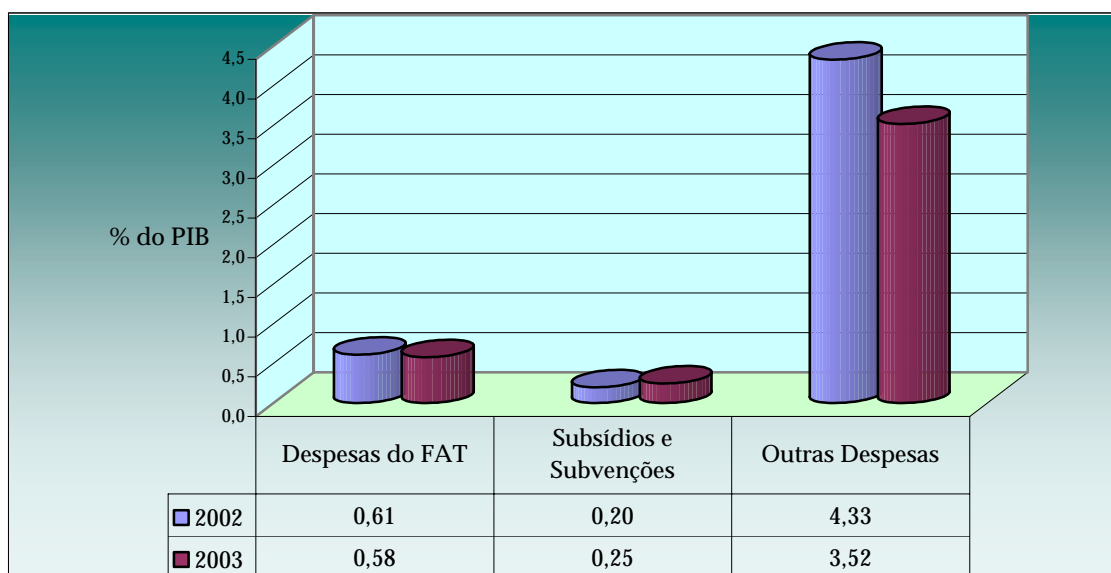
Contas do Tesouro Nacional	2002		2003	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Receita Líquida	214.938,8	19,99	241.083,0	19,03
Despesa Total	180.446,9	16,78	197.880,8	15,62
Pessoal e Encargos	58.103,9	5,40	62.467,2	4,93
Benefícios INSS	67.091,4	6,24	79.962,4	6,31
Custeio e Capital	55.251,6	5,14	55.019,5	4,34
Transf. ao BC	-	0,00	431,6	0,03
Resultado Primário do TN	34.492,0	3,21	43.202,2	3,41
Resultado Primário do BC	(587,5)	-0,05	(192,3)	-0,02
Resultado Primário do Gov. Central	33.904,5	3,15	43.009,9	3,40

Fonte: STN-MINIFAZ. Resultado do Tesouro Nacional. Nov. 2003.

Os dados da execução do Tesouro mostram um processo de alta deterioração das condições da máquina pública para executar suas funções básicas. O [Gráfico 5](#) mostra como o esforço de redução dos gastos de outros custeios e capital (OCK) foi distribuído. As despesas com o FAT (seguro-desemprego e outras ações correlatas) caíram 0,03%, sendo mais que compensadas com a expansão de subsídios e subvenções econômicas, ampliadas com os repasses relativos aos antigos incentivos regionais. Ou seja, foi o custeio da máquina pública que arcou integralmente com o ajuste de 0,8% do PIB, necessário para ampliar, ao lado da contração de gastos com pessoal, o superávit primário, mesmo em situação de queda de receitas.

O perfil do ajuste das contas públicas, em 2003, foi ainda mais complexo para a máquina pública do que o efetivado em anos anteriores. Além desta retração das despesas gerais da máquina, a fragmentação das ações, decorrente da sobreposição de funções entre ministérios e do crescimento dos gastos para manutenção das funções básicas dos gabinetes, ampliam os níveis de tensão nas ações administrativas. Vale notar que as recentes liberações de recursos para pagamento de convênios e emendas de parlamentares terão o efeito de aumentar a tensão nas esferas administrativas.

Gráfico 5
Detalhamento das despesas de custeio e capital do Tesouro Nacional
Janeiro a outubro de 2002 e 2003



Fonte: STN-MINIFAZ. Resultado do Tesouro Nacional. Nov. 2003.

7 Sustentabilidade da política fiscal e da política de endividamento no contexto atual

É crucial examinar, em suas linhas gerais, os supostos de política econômica que embasam a atual política fiscal, para que seja possível avaliar as suas condições de sustentabilidade. Os elementos centrais da política fiscal, em ambiente

de mobilidade de capitais, foram postos ainda no início da década de 90 pela confluência de concepções entre o FMI, o Banco Mundial e o Tesouro dos EUA (o chamado Consenso de Washington), com ampla adesão, no campo do discurso, dos países emergentes, embora muitos deles não tenham executado o conjunto de medidas preconizado.

O elemento básico da macroeconomia fiscal preconizada pelo Consenso foi o monitoramento permanente da evolução da relação entre a dívida pública e o PIB. Numa visão simples, mas já clássica, a trajetória da dívida governamental é determinada pela composição entre a taxa de juros e a taxa de crescimento da economia, de um lado, e por uma medida de síntese das contas públicas do lado real, o superávit primário, de outro. O suposto do modelo, baseado nas teses de que as expectativas são racionais, é de que a expansão do endividamento público afeta as decisões dos agentes privados.

A ampliação do gasto público acima da receita corrente supõe aumento da dívida, acompanhada via de regra pela ampliação da taxa de juros. No campo real os efeitos sobre a demanda acabam esterilizados porque os agentes antecipam os futuros ajustes de carga tributária para reverter o crescimento da dívida, o que significa necessidade de elevação da poupança para garantir a posse de saldos de caixa para pagamento de impostos adicionais no futuro.

Além tornar inútil, no campo real, e perversa, no campo financeiro, qualquer forma de elevação do endividamento público, as prescrições do consenso indicam a necessidade de transparência absoluta nas contas fiscais e nas assim chamadas contas quase-fiscais,⁴ especialmente as relativas aos créditos realizados pelas instituições financeiras oficiais e pelo Banco Central. Deste modo, medidas de explicitação e controle, no longo prazo, das *hidden liabilities*,⁵ são cruciais para gerar um clima de confiança nos chamados fundamentos da economia.

Ao mesmo tempo, esta concepção previa que os processos de transferência patrimonial dos setores produtivos de propriedade estatal à

iniciativa privada equacionaria a dramática questão do financiamento do investimento. Vale notar que os processos de concessão e privatização seriam a garantia de que na fase de ascensão cíclica não haveria utilização do crescimento de receitas ou da abertura de fontes de crédito para expandir a participação pública, sempre no sentido de reduzir a relação dívida-PIB, de modo a preservar os fundamentos da economia, possibilitando espaço para que o setor público possa digerir os efeitos financeiros dos movimentos de capital e da retração cíclica.⁶

Este ponto merece um pouco de reflexão. O que importa, do ponto de vista das políticas de ajuste preconizadas pelo FMI e pelo Consenso, é a forma como os agentes econômicos reagem, em suas decisões de produção e alocação de recursos financeiros, aos movimentos das contas públicas⁷. Os créditos fornecidos pelo sistema financeiro e os haveres públicos que derivam de fundos ou formas semi-compulsórias não têm o mesmo impacto que os fundos livres. Ou seja, embora o FMI use os conceitos de NFSP e DLSP para aferir a situação fiscal e de evolução do endividamento, a variável realmente sensível é a dívida mobiliária, dado que os agentes econômicos a interpretam como substituto próximo da moeda e que no seu financiamento está centrada a credibilidade da política econômica.

Este é o ponto onde reside o principal questionamento à política fiscal vigente desde 1998. A lenta e pertinaz desmontagem das estruturas de crédito ao setor público, realizada ao longo destes vinte anos de restrição ao seu endividamento acabaram por concentrar o financiamento público na dívida mobiliária. Ou seja, a vulnerabilidade do financiamento foi incrementada justamente pela forma que assumiram as prescrições do FMI e do Consenso

⁴ As contas quase-fiscais são os gastos fiscais realizados na forma de crédito subsidiado sem lastro orçamentário pelas instituições financeiras oficiais.

⁵ Towe, C. Passivo contingente do Governo e a mensuração do impacto fiscal. In: Blejer, M., Cheasty, A. *Como medir o déficit público*. Brasília: STN, 1999. p. 433-462.

⁶ Murphy, R. L., Navajas, F., Artana, N. A fiscal policy agenda. In: Williamson, J., Kuczynski, P. *After the Washington Consensus*. Washington: IEI, 2003. p. 75-102.

⁷ Para uma discussão sobre a forma como os agentes reagem ao comportamento do Estado ver: Ize, A. Mensuração do desempenho fiscal dos programas apoiados pelo FMI. In: Blejer, M., Cheasty, A. op. cit., p. 61-98.

no conjunto das relações financeira do setor público.

Quanto aos agentes econômicos, não pode resistir a um minuto de crítica a tese de que eles enxergam o conjunto da dívida pública. Esta tese pode ser usada, com muitas reservas, para avaliar seu impacto no conjunto da demanda agregada. Ao contrário, se a questão é administração de portfólio, os agentes deverão olhar para a evolução da dívida mobiliária. Não com a expectativa de abandonar o seu financiamento, ação impossível na realidade do mercado, mas como índice de credibilidade na evolução das contas públicas e indicativo de futuros movimentos nos preços macroeconômicos.

Neste contexto, o efeito das taxa de juros elevadas, decorrente da articulação entre as variáveis monetárias e cambiais, tem impacto imediato e desastroso sobre as contas fiscais e sobre a percepção dos agentes quanto à sustentabilidade da política fiscal. A contaminação imediata de parte extremamente expressiva da estrutura de financiamento do setor público é um fator de desestabilização do conjunto da política econômica. Ou seja, uma política de juro elevado deve ser, necessariamente, limitada no tempo.

A política fiscal recente tem apresentado como grande vitória, a obtenção de superávits primários cada vez maiores. Embora somente o agudo processo de paralisia da máquina pública tenha podido adequar a expansão do superávit ao decréscimo da arrecadação, não há dúvida de que o governo pode demonstrar que teria no controle das receitas uma nova forma de gerir as contas públicas .

A explosão da dívida mobiliária e as dificuldades do superávit primário em conseguir manter sob controle os déficits operacional e nominal tendem a colocar fortes questionamentos aos agentes econômicos sobre a sustentabilidade da posição fiscal, o que poderia abalar o único pilar entendido como efetivamente seguro da política econômica. Vale questionar se a diretiva irremovível de dar ao mercado sinais favoráveis não seria mais bem cumprida num horizonte de longo prazo.

De fato, remontar as estruturas de financiamento ao setor público e recalibrar os preços macroeconômicos juro e câmbio poderiam dar sinais muito melhores aos agentes econômicos de que as contas fiscais são sustentáveis no longo prazo. No entanto, ao que parece, a versão do Consenso de Washington sobre a política fiscal reinará soberana até que os agentes do mercado refaçam suas avaliações acerca do desenho de política econômica adotado.

Sem dúvida, a política fiscal continuará sendo a variável de ajuste, pela via do superávit primário, para as tensões macroeconômicas que o ordenamento da mobilidade de capitais, taxas de câmbio flexíveis e juros elevados produzem. Por decorrência, o Estado seguirá paralisado frente à soberania dos mercados.