

## **SEÇÃO IV – FINANÇAS PÚBLICAS**

### **Política fiscal um pouco mais do mesmo**

*Francisco Luiz C. Lopreato*

#### **Introdução**

O texto parte da idéia central de que o objetivo da política fiscal recente é garantir as condições de sustentabilidade da dívida pública e a credibilidade da economia brasileira diante da comunidade internacional. As reiteradas afirmações do Ministro da Fazenda e de seus auxiliares indicam que a tarefa fundamental dessa política é manter a trajetória de queda da relação dívida/PIB através da geração de superávit primário capaz de compensar o custo imposto pela política monetária em curso.

O desenho da estratégia não perde de vista a ação da política fiscal no ano eleitoral de 2006. Se o objetivo traçado para este ano for alcançado, cria-se a chance de afrouxar a política fiscal em 2006, dado que se espera menores taxas de juros, sem abrir mão da austeridade que tem marcado a atual política econômica.

Esse aspecto, até certo ponto político, no entanto, não esgota a discussão sobre a política fiscal recente. Outras duas questões merecem atenção. A primeira refere-se ao efeito da política monetária ortodoxa na concretização das propostas oficiais no que tange à dívida pública e aos gastos públicos. A segunda coloca em foco o custo futuro das diretrizes econômicas que, até agora, tem sido seguida. É verdade que, diferente do que ocorreu no Governo FHC, a política econômica atual, vista de determinado prisma, atenuou o passivo a ser carregado pela economia nos próximos anos. Afinal, não se pode desconsiderar o fato de que as condições de balanço de pagamentos são favoráveis, a inflação

é baixa e a relação dívida/PIB é menor do que a existente no final do governo anterior. Todavia, esse é apenas um dos lados do problema. Também devem fazer parte da avaliação da política atual, as conseqüências da ortodoxia exacerbada no crescimento econômico e nos problemas de ordem fiscal.

O texto preocupa-se, então, com a análise da evolução recente das contas públicas, discutindo o esforço empregado na manutenção da trajetória da dívida pública. Os pontos básicos apresentados são: o superávit primário, o déficit nominal, a evolução da dívida do setor público e os efeitos da política monetária sobre as contas públicas. Em seguida, procura-se investigar os caminhos trilhados na busca do resultado fiscal que se quer alcançar, enfatizando a atuação do governo central. E, finalmente, indaga-se a respeito do custo da política atual.

#### **1 As contas públicas em 2005**

A evolução das contas públicas em 2005 tem sido marcada, sobretudo, pela política monetária imposta a partir de setembro de 2004. A decisão do Banco Central de aumentar a taxa de juros definiu os balizamentos gerais da política fiscal. O reiterado compromisso com a âncora fiscal e a sustentabilidade da dívida pública, deixou evidente, desde o início do ano, a obrigação de ampliar o superávit primário para manter a estratégia oficial, independentemente da meta fiscal fixada na LDO.

O aumento do superávit primário dependeria, certamente, da evolução da economia brasileira e mundial. A expectativa de pequena desaceleração do PIB interno e de bom comportamento internacional afastou o risco de graves turbulências no cenário econômico e de adoção de medidas heróicas. O foco central tornou-se, então, evitar o efeito deletério da taxa de juros sobre a trajetória da relação dívida/PIB,

ou seja, o maior gasto com juros teria de ser compensado por um superávit primário superior à meta oficial de 4,25 do PIB, de modo a não comprometer a evolução da dívida.

Tal compromisso manteve-se consistente durante o ano. O superávit primário cresceu no período de janeiro-setembro de 2005 em comparação com igual período dos dois anos anteriores e pode-se observar a expansão contínua do valor do superávit acumulado em 12 meses (Tabelas 1 e 2). Esse comportamento ocorreu em todas as esferas de governo. Entretanto, é expressivo o esforço do Governo Central ou, propriamente, do Tesouro Nacional, que teve de ampliar o superávit para compensar o maior déficit da previdência.

**Tabela 1**

Necessidades de financiamento do setor público – % PIB

Discriminação	2003	2004	2005
	Jan./Set.	Jan./Set.	Jan./Set.
Nominal	4,98	1,98	2,37
Juros nominais	9,99	7,40	8,47
Governo central	7,24	4,40	7,11
Governos regionais	2,60	3,25	1,26
Empresas estatais	0,15	-0,25	0,10
Primário	-5,01	-5,42	-6,10
Governo central	-3,45	-3,69	-3,77
Governos regionais	-1,00	-1,18	-1,34
Empresas estatais	-0,55	-0,55	-0,99

Fonte: Notas para a Imprensa - Banco Central.

reversão nos próximos meses caso se concretize a redução gradual das taxas de juros.

#### O exame dos usos e fontes do setor público

**Tabela 2**

Necessidade de Financiamento do Setor Público (12 meses correntes)

(R\$ milhões)	dez	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	Set
Nominal	47 144	44 030	44 811	46 545	45 485	48 038	51 676	51 255	53 842	55 278
Primário	-81 112	-85 534	-86 285	-88 261	-92 695	-93 171	-94 879	-97 061	-96 316	-97 843
Governo central	-52 385	-53 714	-51 003	-52 245	-58 992	-56 504	-57 210	-58 777	-59 520	-58 346
% PIB										
Nominal	2,67	2,47	2,49	2,57	2,49	2,60	2,77	2,73	2,87	2,91
Primário	-4,59	-4,79	-4,80	-4,88	-5,07	-5,05	-5,09	-5,17	-5,13	-5,16
Governo central	-2,97	-3,01	-2,83	-2,88	-3,22	-3,05	-3,09	-3,15	-3,16	-3,07

Fonte: NI- Política Fiscal do Bacen.

A ampliação do superávit primário, no entanto, não conseguiu evitar a deterioração do déficit nominal. O seu valor superou o de igual período do ano anterior e mantém a tendência de crescimento em 2005 em função dos elevados gastos com juros. Apesar disso, a confiança do mercado na estratégia da política fiscal não se abalou porque: primeiro, a expansão do déficit nominal não está fora de controle e o valor continua bem abaixo do existente em 2003; segundo, a deterioração foi provocada pelo efeito da política monetária e não pela queda do superávit primário. Assim, pode-se esperar a sua

consolidado permite olhar mais de perto os fatores determinantes da expansão da necessidade de financiamento. O elemento principal foi o crescente peso dos juros internos imposto pela política antiinflacionária do Banco Central; enquanto que os juros externos perderam participação, acompanhando a redução da dívida pública externa e a valorização do câmbio. O Gráfico 1 ilustra o efeito da política de juros utilizada a partir de setembro de 2004. O fluxo em 12 meses das despesas com juros, acumulado em setembro de 2005, atingiu R\$ 153,1 bilhões, graças, sobretudo, aos gastos do Governo Central de R\$ 123,6 bilhões. Este montante contrasta, fortemente, com os valores acumulados em 12

meses em setembro de 2004, quando teve início a política do Banco Central: R\$ 75,1 bilhões. Os governos estaduais, por sua vez, com a dívida mobiliária renegociada, enfrentando restrições à contratação de novas operações e beneficiados com o comportamento do indexador de suas dívidas, o IGP-DI, não foram afetados por essa política e viram as despesas com juros caírem durante o período.

A análise das fontes de financiamento aponta o peso marcante dos recursos internos e, particularmente, da dívida mobiliária. Esta cresceu ocupando o espaço da dívida bancária e do financiamento externo, que vem perdendo expressão graças à contribuição do ambiente internacional favorável na queda da participação da dívida externa e do total dos títulos indexados ao dólar na dívida total.

A maior dependência em relação à dívida mobiliária interna e o menor peso dos títulos indexados ao dólar podem ser computados como resultados positivos de 2005 porque deixou o setor público menos vulnerável à variação cambial. Entretanto, a concentração do financiamento na dívida mobiliária coloca outras inquietações no tratamento das contas públicas. O elevado peso dos títulos atrelados à Selic e o curto prazo do vencimento da dívida são problemas recorrentes na administração da dívida pública e avançaram pouco durante este ano, pois, embora apresentem algum ganho em comparação com dezembro do ano passado, pioraram em relação aos valores do final de 2002.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Os títulos atrelados à Selic caíram de 57,1% para 54,7% entre dezembro de 2004 e setembro de 2005. Este movimento foi compensado pela maior participação dos pré-fixados que, no mesmo período, foram de 20,1% para 25,6%. Nesse período também houve um pequeno alongamento no perfil da dívida: os títulos com vencimento até um ano que alcançavam 46,1% caíram para 41%; enquanto que os de vencimento em até dois anos caíram, no mesmo período, de 74,2% para 70,0%. Já em dezembro de 2002, a participação da Selic era de 46,2% e os títulos com vencimento até um ano atingiam 41,1% e até dois anos 58,2%.

**Tabela 3**

Usos e fontes - Setor público consolidado acumulado no ano - % PIB

Discriminação	2002	2003	2004	2005
	Set	Set	Set	Set
Usos	2,55	4,98	1,98	2,37
Primário	-4,88	-5,01	-5,42	-6,10
Juros internos	6,13	8,74	6,37	7,72
Juros externos	1,30	1,25	1,03	0,74
Fontes	2,55	4,98	1,98	2,37
Financiamento interno	0,83	5,98	4,20	5,41
Dívida mobiliária	1,06	8,86	4,55	8,83
Dívida bancária	-0,83	-1,62	0,25	-2,99
Renegociações	-	-	-	-
Demais	0,59	-1,26	-0,60	-0,43
Relacionamento TN/Bacen	-	-	-	-
Financiamento externo	1,72	-1,00	-2,22	-3,04

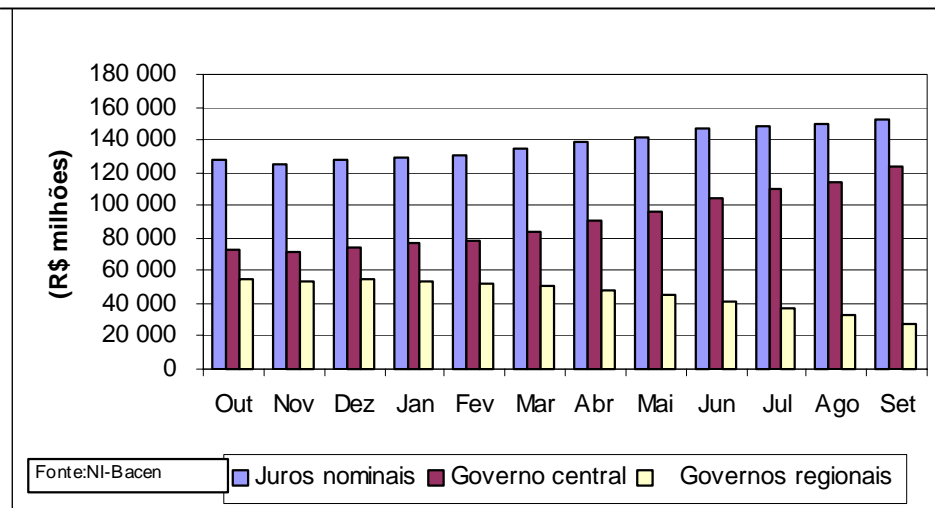
Fonte: Notas para a Imprensa-Banco Central.

Tais características elevam o custo da dívida pública brasileira, que é determinada, principalmente, pela dívida mobiliária. A falta de separação entre o mercado de títulos públicos e o mercado monetário provoca a interferência das decisões do Banco Central no manejo da política monetária diretamente no custo de rolagem da dívida.<sup>2</sup> O peso dos títulos indexados à Selic faz com que a política monetária ortodoxa do Banco Central tenha forte efeito negativo sobre a evolução da dívida mobiliária e o valor total da dívida pública.

Além disso, a concentração de títulos com vencimento até um ano (41,0%) permite aos investidores reverem a composição de suas carteiras e escolherem, de acordo com o momento, o arranjo de maior rentabilidade. A opção por títulos pré-fixados é feita, basicamente, quando os agentes esperam a queda da taxa de juros ou quando os juros oferecidos são compensadores diante da expectativa de evolução da taxa Selic. Esse movimento pode ser observado nesses dois últimos meses e deve ter continuidade nos próximos: a tendência de redução da taxa de juros

<sup>2</sup> Cf. Nakano, Y. Não basta déficit zero para reduzir a taxa de juros. *Jornal Valor Econômico*, 1º. Caderno, 2 ago. 2005.

**Gráfico 1**  
Evolução dos juros nominais (12 meses correntes)



provou avanços expressivos do peso dos prefixados e a queda da participação dos títulos atrelados à Selic em agosto e setembro, refletindo o dinamismo com que os investidores podem alterar a composição das suas carteiras. A rapidez com que isso é feito deixa em dúvida se os poucos ganhos alcançados na administração da dívida em 2005 não podem ser revertidos tão logo as condições existentes se alterem.

Os óbices à redução do custo da dívida são grandes. A rever-são desse quadro não é simples e requer ampla discussão sobre os caminhos capazes de evitar a contaminação de todo o estoque da dívida mobiliária diante de decisões de curto prazo do Banco Central atreladas à meta de inflação. Enquanto não ocorrerem mudanças na forma de articulação entre os mercados monetário e o de dívida pública, o efeito da política de curto prazo do Banco Central continuará atingindo diretamente a dívida mobiliária e determinando o comportamento da dívida líquida do setor público.

O efeito da política ortodoxa de combate à inflação pode ainda ser captado pelo comportamento da taxa de juros implícita da dívida líquida do setor público desde o início de

2005 (Tabela 4). Os dados mais expressivos são os juros implícitos da dívida interna do Governo Federal e Banco Central. Assim, não surpreende que a apropriação dos juros nominais seja o principal fator condicionante do movimento da relação entre a DLSP e o PIB em 2005. Apesar do peso relevante dos juros, no entanto, ocorreu queda na relação dívida/PIB em setembro, alterando a trajetória de

expansão que havia caracterizado a sua trajetória nos últimos meses. O impacto dos juros (0,8% do PIB) foi compensado pelos efeitos contracionistas do PIB (-0,4%) e da forte valorização cambial (-0,4%) sobre os títulos indexados ao dólar e, sobretudo, sobre a dívida externa; ou seja, a valorização cambial tem tido papel importante na evolução da dívida pública, que, no entanto, pode ser revertido rapidamente a qualquer movimento de depreciação mais expressiva da taxa de câmbio. Além disso, as conseqüências da política do Banco Central no resultado da DLSP só não foram mais graves em razão, como já foi comentado, do desempenho do superávit primário, que, no ano, alcançou R\$ 86,5 bilhões, equivalente a 6,1% do PIB.

A combinação dos efeitos positivos do superávit primário, da variação do PIB e, principalmente, do ajuste cambial permitiu, em setembro, conter o efeito deletério da taxa de juros e manter o valor da relação dívida/PIB (51,4 % do PIB) abaixo daquele existente ao final de 2004 (51,7%). Mas, a expectativa é que este valor ainda seja superado por pequena margem, em função dos efeitos do câmbio e do PIB não compensados pela queda dos juros.

**Tabela 4**

Dívida líquida do setor público  
Taxa de juros implícita - valores anualizados

Discriminação	2004				2005								
	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.
Dívida líquida total	15,7	15,2	14,0	15,8	16,6	15,8	19,0	18,0	18,7	21,0	16,2	18,0	19,4
Governo Federal e Bacen	12,0	19,4	15,8	14,6	21,4	17,8	21,7	19,0	24,8	31,7	24,2	26,7	33,2
Governos estaduais	18,5	8,1	10,4	14,0	5,5	9,8	11,5	16,1	10,4	3,4	2,7	3,9	-2,8
Governos municipais	22,9	15,5	14,0	26,1	13,8	12,8	12,6	20,0	14,7	7,3	7,4	6,6	1,8
Dívida interna líquida	16,8	16,0	14,3	17,4	17,7	16,5	19,4	18,9	19,3	21,7	15,9	17,9	19,3
Governo Federal e Bacen	12,4	22,0	16,9	16,8	24,4	19,3	22,8	20,0	26,9	34,8	25,0	28,0	35,2
Governos estaduais	19,4	8,3	10,8	14,5	5,5	10,1	11,9	16,9	10,7	3,3	2,6	3,9	-3,1
Governos municipais	24,2	16,2	14,6	27,6	14,4	13,5	13,1	21,1	15,3	7,4	7,6	6,8	1,6

Fonte: Notas para a Imprensa - Política Fiscal.

A dinâmica da dívida bruta é distinta. A prática de crescentes superávits primários levou o Tesouro Nacional a ampliar o valor das disponibilidades no Banco Central, em grande medida, devido à presença de normas legais restringindo à aplicação de parte da receita. Como já se discutiu em outro lugar,<sup>3</sup> a partir da Constituição de 1988 cresceram as restrições à manipulação dos recursos no orçamento federal com base em dois mecanismos básicos. O primeiro refere-se às despesas obrigatórias, compostas, principalmente, pelas despesas com pessoal e pelas despesas previdenciárias.<sup>4</sup> O segundo diz respeito ao valor das receitas vinculadas, que, legalmente, não podem ser utilizadas em despesas que não sejam aquelas a que se destinam.<sup>5</sup> Além disso, a LRF determina que a parcela dos recursos vinculados não aplicados durante a vigência do

exercício fiscal e destinados, portanto, à ampliação do superávit primário, não pode ser usada em outra finalidade que não àquela a que foi originalmente destinada.

O governo federal, impedido de usar os recursos em outras rubricas, como, por exemplo, o pagamento de juros e amortizações de dívida, os mantém como disponibilidades no Banco Central.<sup>6</sup> Este valor, equivalente a 5,6% do PIB em dezembro de 2002, alcançou 7,5% e 8,5% no final dos dois anos seguintes e atingiu 11,3% do PIB em setembro de 2005.

O aumento do montante acumulado no Banco Central coincidiu com a ampliação dos superávits primários no Governo Lula. É interessante notar, entretanto, que a estratégia de elevar o superávit primário, por si só, não tem sido suficiente para evitar o crescimento contínuo da DBGG.

<sup>3</sup> Cf. Lopreato, F.L.L. Rumos da política fiscal. *Política Econômica em Foco*, Campinas, n. 5. (Suplemento 2).

<sup>4</sup> Criaram-se outros gastos obrigatórios desde a Constituição de 1988, entre eles, as despesas com a Lei Orgânica da Assistência Social (LOAS), a Bolsa-Escola, a Complementação do Fundef (EC n. 14/1996), o Mínimo da Saúde (EC n. 29/2000) e o Fundo de Combate a Pobreza (EC n. 31/2001), que contribuíram para o aumento do peso das despesas obrigatórias na despesa total. Além disso, na atual forma de gestão orçamentária, o superávit primário definido na LDO também é tido como despesa obrigatória.

<sup>5</sup> Merecem destaque: a vinculação de, ao menos, 18% das receitas de impostos em educação; o uso dos recursos das contribuições sociais no financiamento do orçamento da seguridade social; o valor da arrecadação destinado às transferências aos governos subnacionais e a vinculação dos recursos da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE).

<sup>6</sup> A nota do Banco Central sobre a *Dívida Bruta do Governo Central* no Relatório de Inflação de setembro de 2005 mostra que o esforço fiscal realizado durante o período elevou o valor das disponibilidades do governo federal no Banco Central e responde, em grande medida, pela crescente diferença entre a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP). Mas, também chama a atenção para o processo de recomposição da carteira de títulos do Banco Central ocorrida com a promulgação da LRF. A LRF impediu o Banco Central de emitir títulos e a política monetária passou a ser feita com títulos emitidos pelo Tesouro e adquiridos pelo Banco Central em mercado. O impacto desse procedimento é neutro na DLSP, mas sobre o valor da DBGG, que não inclui o Banco Central e os seus ativos, a operação provocou o aumento da dívida mobiliária do Tesouro Nacional.

Gráfico 2

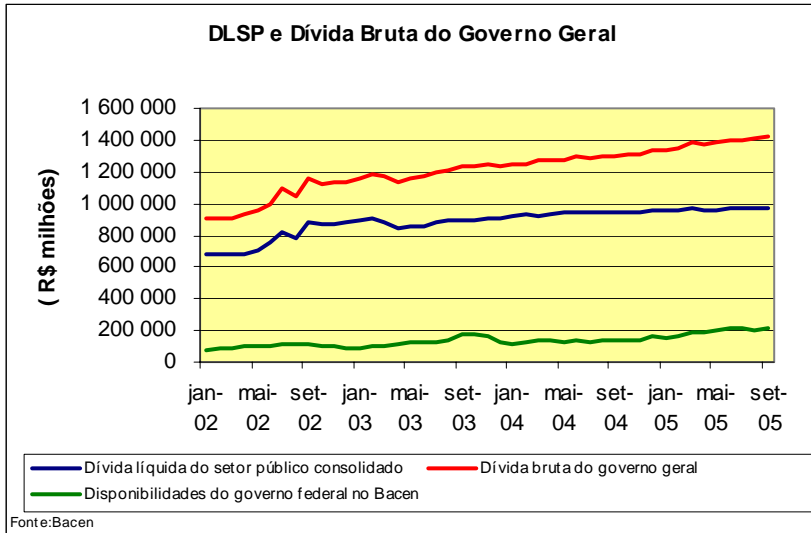
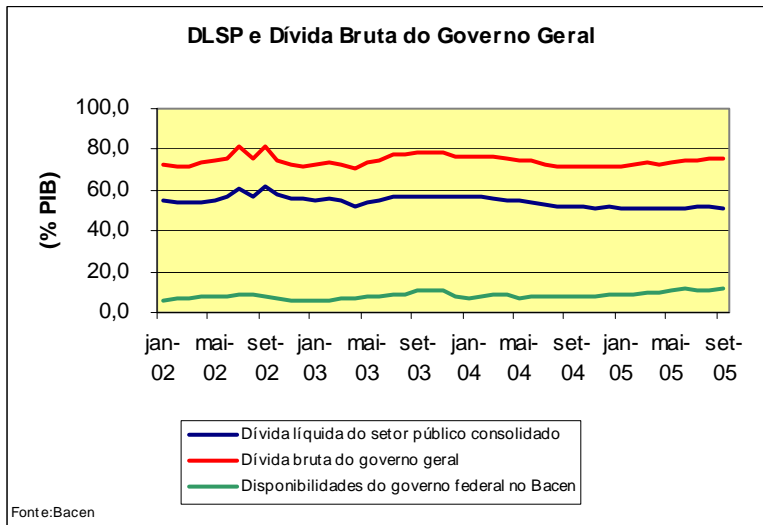


Gráfico 3



O que ocorreu foi o acúmulo de recursos do Tesouro Nacional no Banco Central e, simultaneamente, como mostram os Gráficos 2 e 3, o crescimento da diferença entre a DLSP e a DBGG, que passou de 20,2 para 23,7 p.p. do PIB no período entre dezembro de 2004 e setembro de 2005.

Mesmo não concordando com a idéia de que a dívida pública apresenta risco crescente aos investidores, não se pode deixar de ver com preocupação o peso da carga de juros e o impacto sobre a dívida pública, sobretudo, quando são

palpáveis os limites da política de ajuste calcada na ampliação do superávit primário, como destacado no próximo item.

## 2 O superávit primário e os limites da política atual de ajuste fiscal

O esforço de conter o crescimento da relação dívida/PIB exigiu a expansão do superávit primário nos últimos dois anos. A tônica em 2005 não foi diferente. Embora o governo não tenha alterado, oficialmente, a meta, a preocupação com a chamada âncora fiscal deixou claro, desde o início do ano, que a maior despesa de juros seria compensada com o aumento do superávit primário.

A forma que esse processo assumiu em 2005 assemelha-se ao de anos anteriores. O valor do superávit primário foi, em grande medida, determinado pelo comportamento da arrecadação tributária, que, mesmo sem alterações na legislação, cresceu 15,4% em termos nominais e elevou a participação no PIB de 19,2% para 20,1%, no acumulado de setembro, em comparação com igual período do ano anterior, em função, principalmente, do desempenho do IRPF (29,2%) e da CSLL (29,2%). Esse movimento deve provocar outro aumento da carga tributária, reafirmando a trajetória dos últimos anos e reforçando o impacto dos impostos sobre a atividade econômica.

O outro caminho utilizado no ajuste das contas públicas é o controle, entre as despesas obrigatórias, dos gastos com pessoal e encargos sociais em razão do peso que ocupam no valor da despesa total.



**Tabela 5**  
Despesas do Tesouro Nacional

Discriminação	2003		2004		2005	
	R\$ mil	% PIB	R\$ mil	% PIB	R\$ mil	% PIB
Pessoal e Encargos	64.492,6	5,03%	60.475,8	4,60%	63.712,4	4,49%
Custeio e Capital	52.778,1	4,16%	63.284,5	4,81%	73.336,9	5,17%
Despesas do FAT	6.749,5	0,54%	7.343,9	0,56%	8.688,0	0,61%
Subsídios e Subvenções	2.213,8	0,17%	2.895,6	0,22%	5.007,5	0,35%
LOAS/RMV (1)	3.696,6	-	5.587,8	0,42%	6.726,4	0,47%
Outras	40.152,5	3,45%	47.457,2	3,61%	52.915,1	3,73%
Transferência ao Bacen	439,6	0,04%	440,1	0,03%	446,6	0,03%

(1) RMV apenas em 2004

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

É verdade que, em 2005, algumas categorias econômicas negociaram aumentos salariais, o que elevou o gasto com pessoal até setembro em comparação com o mesmo período do ano anterior. Mas, ainda assim, o valor foi inferior ao de 2003. Já em relação ao PIB, as despesas de pessoal e encargos mantiveram, desde o início do governo, tendência de queda (Tabela 5). O controle de outras despesas obrigatórias é bem mais complexo e envolve aspectos de ordem política e social que vão além da simples decisão de cortes gastos e promover o ajuste fiscal. A previdência requer intensas negociações no Congresso e reformas constitucionais de difícil alcance. As transferências aos governos subnacionais, por sua vez, são o resultado de disputas com governadores e prefeitos que dependem do momento econômico e do particular momento da correlação das forças políticas, logo, dificilmente podem ser alteradas de forma *ad hoc* sem gerar conflitos no âmbito da federação.

Os gastos de custeio e capital, por outro lado, continuaram em expansão, impulsionados pela arrecadação tributária. Os ganhos concentraram-se, sobretudo, nas áreas sociais, em detrimento de outros ministérios que convivem com restrições orçamentárias mais fortes. A execução orçamentária mantém a práxis de retardar a liberação dos recursos como forma de

não colocar em risco a meta implícita de superávit primário (Tabela 6). Não há dúvida de que deve se acelerar o ritmo das liberações no final do ano, aproximando o total de gastos aos limites fixados no orçamento. Todavia, deverá ser mantido o superávit primário próximo a 5% do PIB, ou seja, o cronograma de desembolsos até agora utilizado indica a superação, com folga, da meta oficial de superávit primário.

O comportamento das contas públicas conduz à seguinte indagação: até quando é possível levar em frente o tipo de ajuste fiscal adotado desde o acordo com o FMI, ainda no Governo FHC? A determinação de garantir as condições de sustentabilidade da dívida gerou a expansão da carga tributária e a contenção dos gastos discricionários, reduzindo o volume dos investimentos. As despesas de salários e encargos sociais caíram e a expansão de custeio e capital concentra-se em poucas áreas.

Transcorridos alguns anos da inflexão da política fiscal, são notórios os limites dessa política de ajuste. A carga tributária alcançou valor elevado considerando o grau de desenvolvimento brasileiro e novos aumentos, no caso de ocorrerem, serão marginais em relação à sua trajetória a partir de 1998. A idéia de que a carga tributária bateu no teto ganhou inúmeros adeptos. A pressão dos descontentes levou à fixação de limites de arrecadação tributária na LDO de 2006, mas o foco na arrecadação tributária mantém-se intacto em 2005.

**Tabela 6**  
Orçamento 2005  
Acompanhamento de Limites Autorizados para Movimentação e  
Empenho e da Execução Orçamentária e Financeira (14/10/05)

Discriminação	Dotação		Limite (a)	Execução		Execução/Limite	
	Inicial	Atual		Empenhado (b)	Liquidado (c)	b/a %	c/a %
Política Social	51.478.701	52.907.499	48.581.700	40.007.611	32.898.029	82,4	67,7
Custeio	46.939.161	42.920.683	44.723.180	38.882.306	32.539.288	86,9	72,8
Investimento/Inversões	4.539.549	3.068.909	3.858.520	1.125.313	358.747	29,2	9,3
Infra-estrutura	17.751.912	17.471.045	11.200.718	7.280.553	3.817.696	65,0	34,1
Custeio	5.895.734	3.264.935	4.929.702	3.345.998	2.394.443	67,9	48,6
Investimento/Inversões	11.856.186	3.707.818	6.271.016	3.934.559	1.423.261	62,7	22,7
Produção	4.705.995	4.705.995	3.204.892	2.388.221	1.768.946	74,5	55,2
Custeio	2.353.799	1.360.062	1.886.512	1.418.143	1.045.156	75,2	55,4
Investimento/Inversões	2.352.201	942.432	1.318.380	970.081	723.796	73,6	54,9
Poderes do Estado e Adm.	13.636.274	14.920.443	10.971.569	8.734.817	5.936.630	79,6	54,1
Custeio	10.801.072	9.083.201	8.776.958	7.684.592	5.505.621	87,6	62,7
Investimento/Inversões	2.835.208	1.131.467	2.194.611	1.050.238	431.021	47,9	19,6
Total de Gastos	87.572.882	90.004.982	73.958.879	58.411.202	44.421.301	79,0	60,1
Total Custeio	65.989.766	56.628.881	60.316.352	51.331.039	41.484.508	85,1	68,8
Total investimentos/ inversões	21.583.144	8.850.626	13.642.527	7.080.191	2.936.825	51,9	21,5

**Fonte:** Ministério do Planejamento Orçamento e Gestão. Elaboração própria.

É verdade que não houve, no plano federal, alterações na legislação e a boa performance deve-se, provavelmente, à melhoria da máquina administrativa e às oportunidades abertas com a utilização das informações coletadas com a cobrança da CPMF para fins tributários. Esse avanço, entretanto, foi muito bem visto diante da expansão das despesas de juros.

Por outro lado, o controle das despesas discricionárias é preocupante, dado o baixo nível dos investimentos e a precária atuação do setor público em várias áreas. O corte de investimentos, ao menos no plano retórico, perdeu fôlego como instrumento de ajuste fiscal. Todavia, isso não impediu o rígido controle da execução orçamentária sobre os investimentos: até o momento (14/10/05) o valor empenhado foi de apenas R\$7 bilhões!! Parece consenso que mesmo o limite programado é bastante insatisfatório e não há espaço para cortes adicionais, sem o

comprometimento de programas importantes (Tabela 6).

A tentativa de ampliar o esforço fiscal volta-se, então, para o custeio. Deve-se, entretanto, estar atento que, embora sempre presente, o espaço para cortes de custeio é estreito. Pode-se observar forte concentração dos gastos nas áreas de cunho social. Esses ministérios responderam por 75,7% (R\$38,9 bilhões) do valor total dos empenhos em custeio realizados até aqui, ao passo que os outros ministérios receberam parcela bem menor de recursos (R\$12,4 bilhões). Como os gastos da área social, em grande medida, são realizados com receitas vinculadas, os cortes acabam recaindo nas outras áreas. Porém, a economia alcançada com a redução do custeio desses ministérios é pequena diante das obrigações de cunho financeiro, mas acabam tendo papel fundamental no exercício das atividades de cada órgão.



Os Ministérios da Fazenda e do Planejamento, como forma de encaminhar o problema, defendem maior liberdade no uso das receitas da União através do aumento da taxa de 20% definida para a Desvinculação da Receita da União (DRU), o que permitiria ampliar a manipulação das receitas atualmente vinculadas às áreas sociais. A alternativa, no entanto, é problemática, porque, de um lado, os gastos sociais fazem parte das *bandeiras* do Governo Lula e, de outro, a proposta dificilmente seria aprovada em votação no Congresso, sobretudo, em ano eleitoral. Assim, o caminho que restou é limitado: manter a pressão sobre os ministérios não responsáveis por áreas sociais e garantir a continuidade do crescimento da receita tributária.

A escolha desse caminho mostrou-se, até o momento, possível e, apesar dos custos envolvidos, produziu resultados apresentados como bem sucedidos. A dificuldade é prosseguir nessa trajetória. As limitações impostas pela elevada carga tributária, o nível demasiadamente baixo dos investimentos, a concentração do custeio em áreas de difícil contração e as restrições ao uso dos recursos acumulados como superávit primário, reduzem o raio de manobra da política fiscal e não descortinam horizonte promissor. Pode-se, então, retomar a reflexão, proposta na introdução, sobre o efeito da ortodoxia monetária sobre as metas da política fiscal e sobre o desenvolvimento futuro da economia brasileira.

### **3 O avanço com as rodas travadas**

O momento é de certa ambivalência na avaliação da política econômica. As autoridades federais alardeiam o sucesso das medidas adotadas e defendem o acerto da ortodoxia da política monetária. Não se cansam de apontar os resultados positivos da política econômica e apresentam como prova os indicadores de inflação, balanço de pagamentos, crescimento

econômico, trajetória da dívida pública, expansão do crédito e outros. É inegável que ocorreram avanços quando se comparam esses números com o quadro macroeconômico do início do governo. Mas, inferir daí a superação dos entraves ao crescimento e das barreiras que impedem o país de ser visto como emergente de primeira ordem vai um grande passo. Além disso, a ampla abertura financeira e a presença crescente de operações de derivativos não permitem afirmar que está assegurada a blindagem contra as turbulências características de um mundo dominado pela supremacia dos mercados.

A avaliação da política atual, sem ignorar os ganhos, deve ser questionada pelas armadilhas que acabou criando e pelo que deixou de aproveitar do momento extremamente favorável da economia mundial. A corrida, caso as rodas não estivessem travadas, poderia ser bem mais proveitosa. A boa fase da economia internacional abriu às economias periféricas a perspectiva de expansão acelerada e avanços consideráveis nas contas externas, com o crescimento do comércio mundial e dos preços das *commodities*. As contas públicas também se beneficiaram com a valorização cambial, a redução da taxa de juros provocada pela queda do risco-país nas captações de recursos internacionais e a possibilidade de manter em expansão a receita tributária.

O Brasil, no entanto, teve aproveitamento muito aquém do potencial aberto pelas condições mundiais. A economia brasileira apresentou uma das menores taxas de evolução do PIB entre os países emergentes. A decisão de apostar numa política monetária muito conservadora, responsável por produzir a maior taxa de juros nominal e real do mundo, enredou o País em armadilhas que podem custar caro quando ocorrer a reversão das condições altamente favoráveis hoje vigentes.

A valorização da taxa de câmbio, embora comum às outras economias emergentes, ocorreu aqui de modo bem mais intenso. O movimento foi determinante no controle da inflação e na redução da dívida pública externa e dos títulos internos indexados ao dólar. Mas, por outro lado, gerou impasses no tratamento da relação juros-câmbio. As autoridades econômicas devem relutar em promover quedas mais expressivas da Selic, receosas com as possíveis repercussões sobre o câmbio e, como conseqüência, sobre a inflação e a dívida externa. Esse fator pode retardar a trajetória de queda e manter um patamar de juros mais elevados, com reflexos negativos nas contas públicas e no crescimento do PIB.

As dificuldades na área fiscal continuam presentes e prenderam a economia numa rede com tramas estreitas, dificultando a passagem. Um dos gargalos relevantes é o peso da dívida pública. A expansão dos juros travou a taxa de crescimento do PIB, comprometeu a trajetória da dívida pública e, apesar da forte valorização cambial, impediu a queda significativa da relação dívida/ PIB, que, aos olhos dos investidores, é um indicador sensível da fragilidade da economia brasileira. Assim, o efeito da valorização cambial poderá ser assimétrico: ser pouco sensível na evolução das contas públicas, mas provocar forte impacto sobre as exportações e as decisões de investimentos, comprometendo importantes frentes de crescimento da economia.

O fracasso em aproveitar o bom momento e obter ganhos expressivos na trajetória da dívida pública, certamente, cria amarras à condução da política econômica e fragiliza a posição da economia brasileira no momento de reversão deste bom momento. Mais do que isso. A pressão imposta pela política monetária forçou, novamente, o aumento do superávit primário e criou entraves à realização das propostas que compõem o que pode ser chamado de políticas de

governo. Não há como desvincular o regime de política macroeconômica e o cumprimento das promessas que levaram Lula a ocupar a Presidência da República: a falta de recursos compromete o atendimento de várias áreas, restringe a ação governamental e cria embaraços à execução dos programas prioritários.

O aumento do superávit primário, de fato, cumpriu a tarefa que lhe foi reservada pela política econômica e foi um dos instrumentos usados na busca da credibilidade do compromisso das autoridades com a sustentabilidade da dívida. Porém, o ganho teve pouco sabor, pois, a caminhada, depois de árduo esforço, revelou apenas que não se havia avançado, o que se conseguiu foi evitar que o estrago provocado pelos juros fosse maior. Não sem antes reforçar um dos entraves centrais ao movimento da economia: a carga tributária. A obrigatoriedade de manter e mesmo elevar a carga tributária, a qualquer custo, afeta, sobretudo, os setores de bens e serviços e constitui-se em fator de pressão sobre o sistema tributário, gerando distorções que se acumulam no tempo, afetando o sistema produtivo, a distribuição de renda e o potencial de crescimento do produto interno. As propostas do tipo “MP do bem” procuram se contrapor a essa tendência, mas o seu alcance é limitado. Até porque a política fiscal vigente não permite perdas significativas de receitas.

Além disso, os cortes de gastos públicos e a disputa em torno das transferências às outras esferas de governo acirram as tensões e potencializam os conflitos tanto com os estados e municípios como no interior do próprio governo central. Os ministérios digladiam-se pela liberação das verbas definidas no orçamento e crescem as reclamações contra programas não cumpridos; enquanto que a disputa da União com os estados e municípios ganha contornos complexos.

O esforço fiscal realizado para que a relação dívida/PIB não escapasse de controle deixou outra seqüela. A dívida bruta manteve-se em expansão e atingiu 75,1% do PIB em setembro. A fumaça criada pelas rodas travadas não conseguiu esconder o sinal negativo, que, aos olhos da comunidade financeira internacional, é visto como importante na formação das expectativas dos agentes. É verdade que o fato não comprometeu a confiabilidade da política fiscal; não obstante, coloca a dívida num patamar elevado para o que se poderia esperar nesse momento favorável da economia mundial.

O resultado é frustrante, quando se tem a consciência de que a política fiscal poderia ter avançado se não fossem as travas impostas pela política do Banco Central. O caminho em direção ao propalado déficit zero pode ser alcançado com a redução da Selic. O título de campeão dos juros custou ao País alguns pontos na taxa de crescimento do PIB e na queda da relação dívida/PIB. Mesmo assim, muitos estão satisfeitos porque o País, no atual governo, conseguiu superar, por pequena margem, a média, já histórica de crescimento, dos últimos vinte e cinco anos. É pouco. O avanço, diante do potencial presente, foi insuficiente. Resta agora esperar que o que se perdeu não provoque estragos. Mas, é preciso admitir, que a conta pode chegar, talvez com algum atraso, mas salgada, como acontece com frequência quando se trata de ajustes de economias periféricas.

### **Considerações finais**

As notícias recentemente veiculadas em jornais anunciam que o governo prepara um plano de ajuste fiscal de longo prazo. O objetivo do plano é dar sustentação financeira ao (s) próximo (s) presidente (s). Duas das principais medidas propostas são quase óbvias considerando a inviabilidade do processo de ajuste das contas

públicas abrir mão de receita tributária e a tentativa de dispor de liberdade de manuseá-las: i) a prorrogação da CPMF até 2009 com a alíquota atual de 0,38% e ii) a elevação da parcela do orçamento federal em que não seriam respeitadas as vinculações, isto é, alteração do valor da DRU dos atuais 20% para algo próximo a 35% da receita. Além disso, estaria nos planos estabelecer um teto para as despesas correntes do governo federal: partindo de um limite de 17% em 2007, essas despesas seriam reduzidas à razão de 0,1% do PIB até chegar a 16% em 10 anos, com sublimites para despesa de pessoal que poderia, segundo o Ministro do Planejamento, ser a inflação.<sup>7</sup> Nessa perspectiva, os limites de gastos com pessoal fixados na LRF seriam revistos e tentaria se evitar que essas despesas crescessem acima da inflação.

O objetivo do plano é estabelecer metas para alcançar o déficit zero no futuro próximo sem, no entanto, fixar uma previsão legal obrigatória, abrindo caminho, de acordo com a avaliação oficial, para reduzir o tamanho do Estado de forma responsável e permitir a queda da taxa de juros e menor carga tributária.

A idéia abraça a proposta convencional que vê na política fiscal o elemento de determinação da taxa de juros, sem atentar a outros problemas, e tem por trás a visão bastante presente nos escritos atuais de Delfim Neto de contração fiscal expansionista.<sup>8</sup> Afora isso, procura levar mais longe a idéia de que é fundamental a criação de regras de política econômica. Os passos iniciais definidos há alguns anos com a implantação da meta de inflação e da LRF ganharia agora a companhia de outra medida: a regra fixando o limite dos gastos correntes na execução orçamentária, além de outras determinando o

<sup>7</sup> Cf. notícia da página eletrônica do Ministério do Planejamento em 27 out. 2005.

<sup>8</sup> Ver, por exemplo, Delfim Netto, Antonio. O necessário choque fiscal. *Folha de São Paulo*, 19 out. 05, p. A2.

reajuste das despesas de pessoal e da previdência. A nova regulamentação, ao lado da obrigatoriedade do superávit primário atingir, no mínimo, o valor definido na LDO, criaria, na visão dos idealizadores, a possibilidade de enfrentar o crescimento dos gastos públicos e alcançar o fim do déficit nominal, dando, assim, credibilidade aos formuladores da política econômica.

A formulação, no entanto, depende da desvinculação das receitas orçamentárias, difícil de ser obtido no Congresso Nacional, pelo menos, em período eleitoral, para que seja viável cortar o montante de gastos realizados com receitas vinculadas e usar os recursos no pagamento de juros ou abatimento da dívida. Por outro lado, precisa vencer a resistência política de vários ministros que se opõem a cortes adicionais de despesas públicas no processo de ajuste fiscal e não acreditam na retórica de que cortes adicionais terão efeitos positivos na carga tributária, nos juros e na retomada do crescimento.

O plano propõe ir mais longe com o corte das despesas públicas sem colocar o debate sobre o ajuste fiscal em contexto mais amplo. A visão de que a política fiscal é o determinante do atual patamar da taxa de juros não encontra respaldo na avaliação da economia brasileira. Já é tempo de alargar a análise da formação dos juros e de questionar a condução da política monetária. A redução da Selic a um patamar próximo ao de outros países emergentes abriria caminho para o fim do déficit nominal sem impor as restrições a que as contas públicas e o próprio crescimento econômico estão submetidos. A proposta, que está sendo apresentada como novidade, defende, de fato, um caminho que, em boa medida, já foi trilhado sem alcançar o resultado esperado, em função do custo imposto pela política do Banco Central.