

## SEÇÃO V – FINANÇAS PÚBLICAS

### **O Estado Acorrentado e Obstáculos à Retomada<sup>1</sup>**

*Geraldo Biasoto Junior*

#### **1 As alternativas para a retomada**

O debate econômico dos últimos anos não tem dado um tratamento adequado à avaliação das relações público-privadas dentro do processo de desenvolvimento e de uma eventual retomada sustentada do crescimento. A marca deste debate tem sido a predominância das posições afiliadas ao Consenso de Washington que, em síntese, advogam que os investimentos privados internos e externos produzirão o crescimento a partir da consistência das políticas macroeconômicas, quais sejam, metas de inflação, redução do endividamento público e câmbio flutuante. Desta forma, o papel do Estado ficou limitado à promoção de políticas de equilíbrio fiscal e criação de um ambiente econômico com regras estáveis.

É crucial colocar em perspectiva um conjunto de elementos para um debate menos ideológico e mais calcado na realidade, de forma a possibilitar a discussão dos aspectos que movem as estruturas produtivas na geração do emprego e da renda, além dos obstáculos que se colocam à sustentabilidade destes movimentos. Nosso intento, nesta seção, será avaliar os elementos que estão presentes nas relações entre a economia e a intervenção estatal de modo a identificar os elos existentes entre o Estado e a dinâmica do aparelho econômico.

A primeira questão relaciona-se ao motor propulsor de uma eventual recuperação. O atual padrão de consumo, calcado nas rendas médias e média-altas e apoiado no crédito aos bens duráveis não parece ter fôlego para comandar um processo como esse, dado que o vazamento dos

efeitos dinâmicos, na forma de importações de bens e componentes, é muito expressivo. A outra via necessária seria uma diversificação do consumo para rendas inferiores. No entanto, a redução real da massa salarial e do emprego não autoriza que este elemento possa ser identificado como variável dinâmica.

A expansão das decisões de investimento no meio empresarial privado, decorrente do fortalecimento das expectativas na queda da taxa de juros, é outra via de crescimento a ser analisada. No entanto, a queda da taxa de juros, por si só, poderia ativar segmentos específicos, mas teria pouca capacidade de empuxe na ausência de efetiva alteração nas expectativas de rentabilidade esperada. Não é crível apontar o aumento das exportações como elemento que possa determinar este processo, notadamente pelo baixo coeficiente de abertura externa da economia brasileira, que é muito próprio de economias de dimensões continentais.

Ainda que as duas vias acima citadas pudessem produzir efeitos dinâmicos conjugados, não há como deixar de questionar a possibilidade de se disparar uma onda de crescimento, reproduzindo o padrão atual, quando há gargalos que se colocam ao próprio funcionamento corrente da economia. De um lado, crescer pelas exportações significa pressão sobre o escoamento da produção, especialmente agrícola, o que esbarra na logística de transporte rodoviário e na questão portuária. De outro, vale notar que nossa situação externa é bastante singular: embora o coeficiente de abertura da economia seja baixo, implicando reduzida capacidade de derivação de um ciclo expansivo pela via das exportações, o lado das importações apresenta relações de outra natureza. Como o perfil de renda é de forte diferenciação, o aumento do consumo afeta de maneira mais poderosa setores com alta elasticidade de importações, amplificando os impactos do consumo interno sobre as importações.

---

<sup>1</sup> O autor agradece a colaboração de Eliana Ribeiro da Silva e dos estagiários Lucas Ferraz Vasconcelos e Camila Belloti.

Estes pontos colocam duas faces necessárias do processo de retomada do crescimento: a capacidade de gerar expectativas e condições favoráveis às decisões privadas de investir e a necessidade de articulações setoriais que envolvem mudanças estruturais na economia, de forma a dar suporte ao incremento de infraestrutura necessário ao crescimento.

No primeiro caso, das decisões privadas de investimento, a queda da taxa de juros é essencial mas não suficiente, dado que questões como a disponibilidade de crédito e a identificação de novos campos para o investimento são fundamentais. Ainda neste ponto, vale notar que a redução de margens de lucro do setor empresarial restringe a capacidade das empresas recorrerem ao auto-financiamento, ampliando a importância dos mecanismos de crédito.<sup>2</sup>

No segundo caso, a mudança estrutural da economia pode acontecer por decisão autônoma das empresas, mas a história da economia brasileira demonstra que a participação do Estado na indução e na articulação dos investimentos é decisiva, seja para as aplicações de investidores internacionais, seja para investimentos de capital nacional. Evidentemente, não se trata de uma volta ao passado, mas da compreensão de que o Estado é peça essencial em toda dinâmica capitalista, inclusive das economias maduras. Esta presença do Estado apenas difere, em cada caso, a partir dos elementos concretos de cada economia.

## **2 O papel do Estado**

A abertura externa e a presença num mercado mundial cada vez mais competitivo não podem ser diretamente associadas à necessidade de redução do papel do Estado. É verdade que a

---

<sup>2</sup> “Em 1973, as 500 maiores empresas não-financeiras brasileiras tiveram um lucro equivalente a 4,4% do PIB, percentual que vem se reduzindo gradativa e consistentemente até atingir 0,37% do PIB em 2002”. Ver: *Carta IEDI*, 9 abr. 2004

participação do Estado como produtor direto já não é necessária e desejável em diversos setores, mas isto não significa sua alienação do processo econômico. Ao contrário, a presença do Estado como articulador e regulador implica ganhos de qualidade em sua ação, cuja importância é ainda muito maior para a estabilização das expectativas e a criação das condições para o crescimento. A experiência dos países asiáticos, especialmente os de maiores dimensões, o demonstra de forma incontestável.

Ao contrário da realidade atual, nos anos setenta e início dos oitenta, a inserção estatal na economia brasileira abrangia uma enorme gama de operações fiscais, empresariais e financeiras. Não há dúvidas de que, seja por meio do setor produtivo estatal (segmento empresarial), seja pelas operações de crédito e subsídio do sistema oficial de crédito, injetavam-se na economia grandes montantes de recursos. Ao lado deste componente direto de expansão de demanda, a realidade brasileira dos tempos de crescimento era acompanhada de claras indicações governamentais sobre setores prioritários para o investimento, elementos confirmados por meio do apoio creditício direto e ao consumo, de incentivos fiscais, de barreiras alfandegárias e isenções de impostos. Vale dizer que o Estado brasileiro não abdicava da criação e gestão de poderosos mecanismos de coordenação do processo econômico.

### **2.1 A primeira fase da desmontagem do poder de intervenção estatal**

O longo período de vinte anos que nos separa do início das negociações com o FMI durante a crise da dívida dos anos 80 foi responsável pela substituição da concepção do papel jogado pelo Estado na economia brasileira. Segundo essa concepção, era crucial que o alcance da intervenção estatal devesse ser minimizado. A

partir de 1982, uma sucessão de medidas de política, inspiradas pela abordagem de ajuste do FMI, passou a enfatizar a necessidade absoluta de reduzir o déficit público, privatizar empresas estatais, abandonar as políticas de direcionamento de crédito, reduzir incentivos fiscais e cortar subsídios.

É importante notar que a crise financeira que se abateu sobre o setor público, no início dos anos oitenta, tinha duas naturezas. A primeira era a própria deterioração financeira das instituições criadas nas reformas dos anos sessenta, como o FGTS, as agências de apoio setorial e as formas de articulação entre as políticas de incentivo e os mercados. A segunda era a necessidade do Estado participar financeiramente do processo de ajuste, seja por meio do salvamento de empresas, seja segurando preços das empresas estatais, ou mesmo assumindo a perda cambial que seria devida pelos agentes endividados em moeda estrangeira.

A crise do Estado desenvolvimentista, responsável por alavancar o crescimento, foi o substrato essencial para a emergência de uma política de liquidação de sua participação no processo econômico. Nos anos oitenta, este processo se deu por duas formas principais.

A primeira delas foi a desmontagem do aparato creditício cujo domínio pertencia às autoridades econômicas, no Banco Central e no Banco do Brasil, que possibilitava a oferta de crédito subsidiado para custeio e capital e a equalização de preços para produtos como trigo e petróleo, dando à política econômica capacidade de administração de segmentos importantes da estrutura de preços. O fato mais marcante deste processo foi a extinção da conta movimento do Banco do Brasil no Banco Central, que foi realizada após a extinção dos subsídios, do crédito subsidiado e das operações de fomento direto realizadas pelo Banco Central.

A segunda forma foi a centralização das decisões sobre o endividamento das empresas estatais, dos estados e municípios e de suas empresas na área econômica federal. Isto implicou tetos para o refinanciamento dos saldos de dívida que, em regra, estiveram congelados durante vários anos. Em diversas oportunidades, os limites de refinanciamento das amortizações implicavam redução real dos estoques de dívida. Vale notar que o próprio conceito de Necessidade de Financiamento do Setor Público (não financeiro) tem como forma de medida do déficit público a comparação entre os estoques de dívida em dois momentos no tempo.

## **2.2 A segunda fase da desmontagem do poder intervenção estatal**

Uma segunda fase da desmontagem da capacidade do Estado exercer um papel dinâmico sobre a economia foi vivida nos anos noventa e teve como principal evento o processo de privatização que transferiu do setor produtivo estatal ao setor privado o comando sobre setores com amplo potencial irradiador sobre a dinâmica econômica.

Ao mesmo tempo, a política econômica promoveu alterações no sistema de crédito e financiamento ao setor público que produziram resultados muito mais efetivos que as da década anterior. De um lado, os bancos estaduais foram quase extintos, eliminando-se a válvula de escape que havia sido usada para expansão do endividamento, mesmo que submetido ao contingenciamento quantitativo promovido pelo BC. De outro, foram promovidas diversas consolidações de dívida, sendo que a realizada em 1997, com os governos estaduais, acabou por inserir uma cláusula de geração de superávits primários para as contas dos governos estaduais.

O segundo mandato do Governo FHC, especialmente premido pelas crises financeiras internacionais, colocou esta via de repressão fiscal num patamar ainda mais elevado. O Banco

Central, por meio do controle quantitativo do crédito do setor bancário ao setor público, utilizou-se de uma antiga forma de controle do gasto, que foi estendido à quase totalidade do setor público ao incorporar o financiamento às empresas de saneamento, com forte impacto sobre as empresas estaduais e municipais.

### **3 Estado e efeitos dinâmicos**

As ponderações acima colocadas sugerem que sem uma presença expressiva do Estado será difícil retomar uma trajetória consistente de crescimento. De um lado, porque o fortalecimento das decisões de investimento privado depende da recomposição da capacidade de investimento do setor público, tanto para gerar demanda direta ao setor empresarial, quanto para garantir condições de infra-estrutura à atividade econômica. De outro, porque as condições de financiamento aos setores demandantes de recursos dependem de equacionamento pelo Estado, num contexto em que as empresas investidoras não dispõem da acumulação interna de recursos necessária para elevar a formação bruta de capital fixo do sistema.

O perfil atual da política fiscal e da intervenção estatal na dinâmica econômica é, no entanto, diametralmente oposto. No campo real, o superávit primário se encarrega de contrair a demanda global. No campo financeiro, a restrição de crédito ao setor público e a gestão da oferta de crédito oficial sob óticas privadas segue travando a presença dinâmica do crédito público. Mais além, o Estado usa o conjunto de seus instrumentos de intervenção na demanda efetiva e na criação de crédito no sentido contracionista, enfraquecendo ainda mais a demanda corrente.

#### **3.1 Contas do Setor Público**

Uma avaliação das contas públicas durante os últimos anos pode mostrar que elas estão exercendo um papel fortemente contracionista sobre a demanda agregada da economia. A carga tributária bruta, que representa o conjunto de impostos, contribuições e outros recursos

mobilizados pelo setor público, cresceu de maneira extremamente expressiva durante os últimos anos. Ela saiu de cerca de 25% do PIB, durante os anos setenta, para mais de 30% ao final da década passada, chegando, em 2003, à marca de 35,5% do PIB.

É importante notar que uma carga tributária ser alta não representa, em si, elemento de redução de demanda. A carga tributária altera as rendas disponíveis dos agentes econômicos. Deste modo, alguns têm redução em seu poder de comando sobre o consumo e o investimento, enquanto outros vêem aumentado seu poderio. Se a carga tributária for mais alta sobre agentes com menor propensão a gastar e os gastos públicos forem dirigidos a setores com alta propensão ao gasto, os efeitos serão de fortalecimento da demanda efetiva. Em verdade, não é correto dizer que a carga seja uma extração de poder de compra ao setor privado. Ao contrário, ela dá uma medida da capacidade do Estado alterar e redirecionar os fluxos de recursos, interferindo nas decisões de produção e consumo.

Tomando-se apenas o governo federal, a alteração das condições de determinação do perfil do gasto foi uma das maiores mudanças na evolução das contas públicas. A Tabela 1 mostra que de 1993 a 2003 as despesas cresceram mais de 4,5% do PIB. No entanto, a maior parte deste valor apresenta efeitos dinâmicos relativamente baixos. A conta juros, especialmente contracionista em períodos de estagnação econômica, aumentou em 1,5% do PIB, sendo responsável pela terça parte da expansão dos gastos. As transferências para estados e municípios, que acabaram sendo esterilizadas em decorrência dos acordos de rolagem de dívida que obrigaram estas administrações a obterem superávits primários, cresceram em 1,8% do PIB. Apenas os benefícios previdenciários, com elevação de 1,9% do PIB, tiveram efeito expansionista.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> A idéia de caráter expansionista é que os benefícios vão para as mãos de pessoas com maior propensão a gastar que as que foram tributadas.

**Tabela 1**  
Despesas da União – 1993 a 2002  
% do PIB

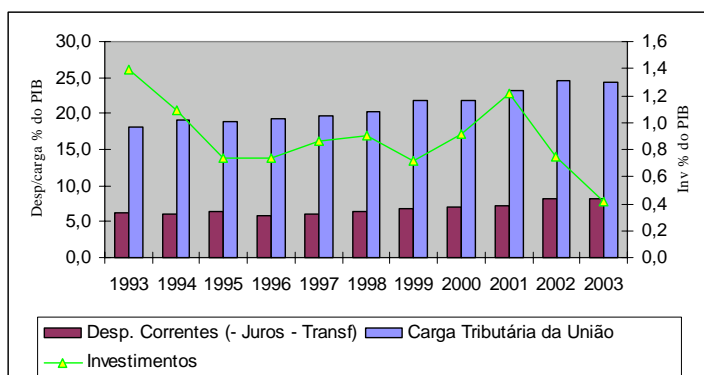
GRUPO DE DESPESA	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Despesas Correntes</b>	<b>20,45</b>	<b>20,10</b>	<b>20,58</b>	<b>19,70</b>	<b>19,68</b>	<b>21,81</b>	<b>23,45</b>	<b>22,70</b>	<b>24,50</b>	<b>25,19</b>	<b>25,01</b>
Pessoal e Encargos Sociais	4,89	5,23	5,86	5,25	5,11	5,24	5,30	5,29	5,46	5,57	5,14
Juros e Encargos da Dívida	2,79	2,82	2,59	2,50	2,42	3,37	4,66	3,53	4,41	4,11	4,28
Outras Despesas Correntes	12,77	12,05	12,12	11,95	12,15	13,19	13,49	13,89	14,64	15,51	15,59
Transferências a Estados, DF e Municípios	3,41	3,44	3,35	3,30	3,44	4,10	4,30	4,68	4,99	5,47	5,22
Benefícios Previdenciários <sup>2</sup>	5,14	4,87	5,04	5,33	5,33	5,85	5,97	5,88	6,24	6,51	7,07
Demais Despesas Correntes	4,21	3,74	3,73	3,32	3,37	3,23	3,22	3,33	3,40	3,54	3,29
Desp. Correntes excl. Juros e Transferências	8,31	8,67	9,21	8,55	8,55	9,35	9,60	9,97	10,45	11,04	10,37
<b>Investimentos</b>	<b>1,39</b>	<b>1,10</b>	<b>0,73</b>	<b>0,74</b>	<b>0,87</b>	<b>0,91</b>	<b>0,71</b>	<b>0,92</b>	<b>1,22</b>	<b>0,75</b>	<b>0,42</b>

Fonte: IBGE.

A política fiscal de expansão das receitas e esterilização de gastos no circuito financeiro indica aos agentes econômicos que o Estado executa uma forte pressão contracionista sobre a economia, inibindo decisões de produção corrente e de investimento. A compressão deste último item da demanda é ainda mais expressiva, denotando o estreitamento da capacidade de comando sobre o gasto a que o Estado está submetido.

O Gráfico 1 mostra a evolução das contas federais no período de 1993 a 2003. Ao mesmo tempo em que cresce a arrecadação federal de tributos, as despesas correntes seguem de longe este avanço da carga tributária, enquanto os gastos com investimento despencam.

**Gráfico 1**  
Receita e despesa corrente da União  
1993 a 2002 – % do PIB



Fonte: IBGE.

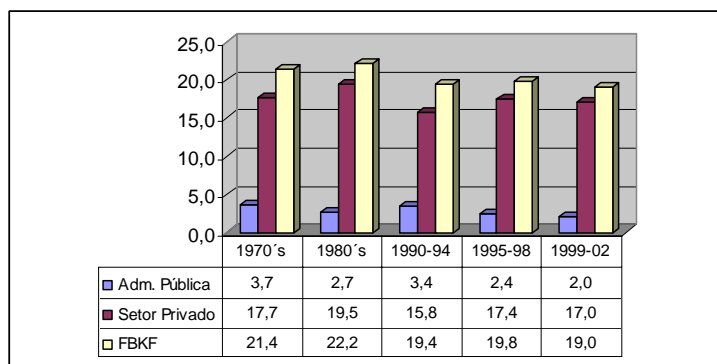
Este comportamento não se limitou ao governo federal, mas atingiu toda a administração pública. A elevação da carga tributária global deu-se ao mesmo tempo em que o raio de manobra da política econômica para decidir sobre a mobilização de recursos foi se estreitando com maiores compromissos de curso obrigatório. A redução da capacidade de investir dos três níveis da administração pública dá uma boa medida das restrições que se colocaram à capacidade dinâmica do Estado.

Ao mesmo tempo em que avançava a carga tributária, a contribuição do Estado para a formação bruta de capital fixo entrava em forte declínio. O Gráfico 2 mostra que, em seu conjunto, a FBKF caiu da faixa de 21,5% do PIB, nas décadas de setenta e oitenta,<sup>4</sup> para 19% do PIB durante o período do segundo mandato de FHC. O conjunto das administrações públicas foi determinante, sendo responsável por uma queda de 3,7% do PIB, nos anos setenta, para 2,0 % do PIB durante o período de 1999 a 2002. Ou seja, tomando-se a comparação destes dois períodos, as administrações públicas explicam, diretamente, 70% da queda da FBKF.

<sup>4</sup> A referência a um nível de 21,5% do PIB decorre dos problemas de medida da variação de estoques durante os anos de processo superinflacionário de 1987 a 1989. Estes problemas produziram números artificialmente elevados de FBKF, chegando a 26% do PIB, em 1989, e carregando a média dos anos oitenta para valores superiores aos da década anterior, o que, evidentemente, não tem sustentação real.

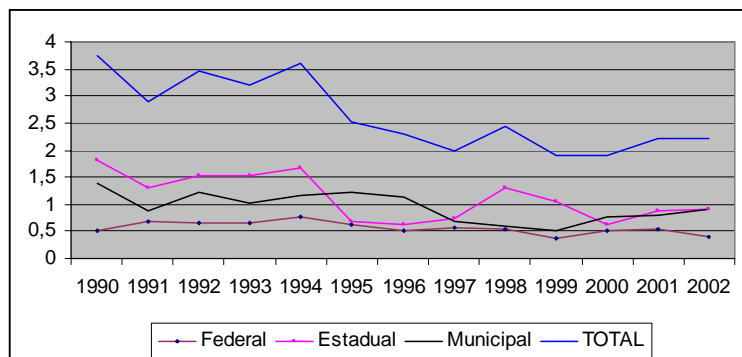
Para caracterizar a dimensão da perda de capacidade dinâmica do Estado, vale ressaltar que, entre 1980 e 1982, já na ante-sala da crise do endividamento, as estatais ainda investiam cerca de 3,2% do PIB. Entre 1973 e 1978, tomando-se apenas as estatais federais, em nenhum ano o investimento foi inferior a 5,2% do PIB, sendo que chegou a 6,3% do PIB, em 1975.<sup>5</sup>

**Gráfico 2**  
Formação bruta de capital fixo  
1970 a 2002 – % do PIB



Fonte: IBGE.

**Gráfico 3**  
Composição da formação bruta de capital  
1990 a 2002



Fonte: IBGE.

Cabe detalhar os movimentos internos a esta retração da capacidade de investimento público. O Gráfico 3 evidencia que, durante os anos noventa, a queda foi generalizada, mas mais intensa nos Governos Estaduais. Estes, no início

<sup>5</sup> Bielschowsky, R. O investimento estatal em infra-estrutura e insumos básicos. *Boletim Conjuntural* – IEL/UFRJ, v. 8, n. 2, jun. 1988.

da década, ainda persistiam em patamar superior a 1,5% do PIB, depois declinando até chegar a 0,9% do PIB, ao final da série. Em menor escala, a mesma trajetória deu-se com os governos municipais. No caso do Governo Federal, embora a queda também tenha se dado, o movimento de retração foi anterior aos anos noventa. Vale notar que as administrações sub-nacionais conseguiram manter um nível mais elevado de inversões enquanto o processo de bloqueio ao endividamento bancário dos anos oitenta não fora completado, deixando algumas formas de expansão dos gastos ainda livres. No entanto, com a desmontagem dos bancos estaduais, a renegociação das dívidas de 1997 e a Lei de Responsabilidade Fiscal, a formação de capital nestes segmentos foi fortemente reduzida no período recente.

Colocar em perspectiva os dados das empresas estatais não torna a realidade diferente. Ao contrário, a debilidade do setor público enquanto pólo dinâmico do sistema apenas se mostra com maior intensidade, como pode ser observado por meio da Tabela 2. Comparando-se os períodos de 1995-98 e 1999-2002, a média anual da formação bruta de capital das empresas públicas caiu de 2,15% do PIB para 1,30% do PIB.

É importante notar que a Tabela 2 tem sua comparabilidade prejudicada pela ocorrência da privatização do setor de telecomunicações, que teve seus investimentos retirados das contas das empresas públicas para as empresas privadas. No entanto, a não ser pelo ano de 2000, no qual o investimento privado realmente se expandiu expressivamente,<sup>6</sup> os números não mostram que o

<sup>6</sup> No setor de telecomunicações, o cumprimento de metas de cobertura presentes nos contratos de concessão foi responsável por expressivos investimentos. A realização dos mesmos, do ponto de vista dos efeitos em cadeia sobre supridores de bens e serviços, foi muito baixo devido ao alto coeficiente importado dos investimentos, que decorreu da ausência de uma política de preparação de suprimentos para os mesmos e de decisões das empresas do setor.

**Tabela 2**  
Poupança e formação bruta de capital  
1995 a 2002 – % do PIB

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Formação bruta de capital</b>	22,29	20,92	21,50	21,12	20,16	21,54	21,20	19,76
Formação bruta de capital do setor público	4,75	4,61	4,49	4,38	3,02	2,90	3,49	3,81
Formação bruta de capital da administração pública	2,54	2,31	1,98	2,80	1,73	1,90	2,20	2,20
Formação bruta de capital das empresas públicas	2,21	2,30	2,51	1,58	1,29	1,00	1,29	1,61
Formação bruta de capital do setor privado	17,54	16,32	17,01	16,73	17,14	18,65	17,71	15,95

Fonte: IBGE.

repassa de setores para a iniciativa privada tenha surtido grandes efeitos. Por outro lado, evidentemente o Estado perdeu capacidade de comando sobre uma parcela importante das decisões autônomas de gasto.

O conjunto do investimento público, tomando-se administração e setor produtivo estatal, caiu de cerca de 11% do PIB, em 1975, a 3,5% do PIB, na média de 2000 e 2002. Não há como deixar de apontar o impacto disto sobre as decisões privadas de investimento. Como o movimento das contas públicas se faz no sentido de reduzir a demanda corrente e a formação de capital, ao mesmo tempo em que a política financeira coloca as taxas de juros em níveis extremamente elevados, as decisões privadas de investimento e geração de negócios não poderiam ser expansivas. Ou seja, os motores da demanda efetiva encontram-se travados pelas políticas restritivas nos campos monetário e fiscal. As últimas informações sobre a perenização do superávit primário de 4,25% do PIB, que deverá ser indicado como meta da LDO até 2007, indicam que as mudanças não parecem próximas.

### 3.2 O crédito ao Setor Público

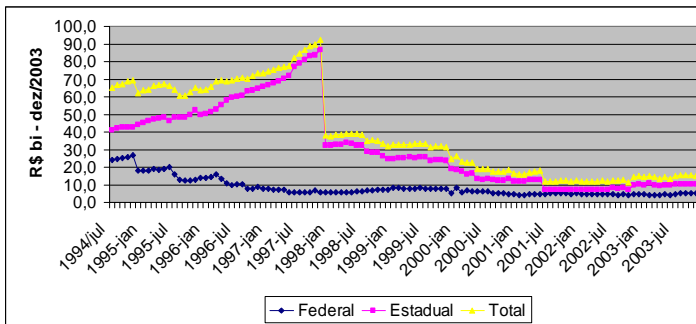
A avaliação das políticas de crédito mostra de forma mais acabada a tendência contracionista da política econômica. Os Gráficos 4 e 5 apresentam os empréstimos do conjunto do sistema financeiro ao setor público, administrações diretas, federal e estadual, e empresas. A restrição

a que o setor público foi submetido reduziu os empréstimos às instituições federais e estaduais de pouco menos de 6% do PIB, em julho de 1994 a cerca de 1% do PIB, em dezembro de 2003. Note-se que a queda dos estoques de crédito aos estados é mais intensa, apresentando violenta descontinuidade ao final de 1997, justamente por conta do processo de renegociação que transferiu as dívidas do sistema financeiro ao Tesouro Nacional.

Seguindo a estratégia de política que já vinha sendo desenhada no primeiro mandato, o Governo FHC reforçou os controles quantitativos de crédito ao setor público, por meio da restrição ao aumento dos empréstimos das instituições públicas e privadas à administração direta e às empresas, estendida ao setor de saneamento, a partir de 1999. A Lei de Responsabilidade Fiscal veio compactar todos os controles e estabelecer um limite de estoque de endividamento em relação à receita corrente líquida, além de identificar penalidades para as autoridades responsáveis. Por fim, o Acordo de Basiléia tornou ainda mais complexa a forma de relacionamento entre as entidades públicas e o sistema financeiro.<sup>7</sup>

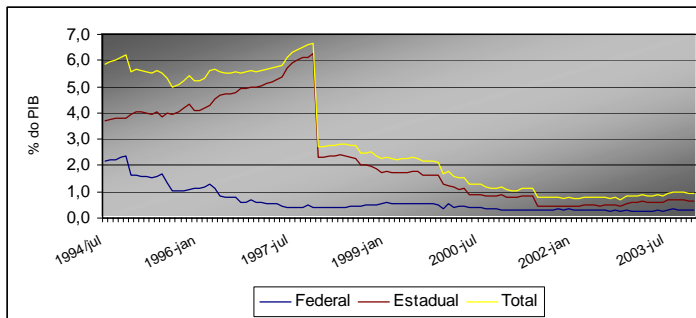
<sup>7</sup> Vale notar que a vigência do Acordo de Basiléia fixou limites estreitos à exposição bancária ao setor público (45% do patrimônio líquido). Como a maioria das instituições já estava acima deste limite, todo novo empréstimo passou a exigir provisão do mesmo valor, para eventuais perdas. Evidente que este posicionamento só poderia exercer grande impacto no financiamento bancário ao setor público.

**Gráfico 4**  
Saldo de empréstimo do setor financeiro ao setor público  
Em R\$ bilhões de dezembro de 2003  
Julho de 1994 a dezembro de 2003



Fonte: Banco Central.

**Gráfico 5**  
Saldo de empréstimo do setor financeiro ao setor público  
Em % do PIB  
Julho de 1994 a dezembro de 2003



Fonte: Banco Central

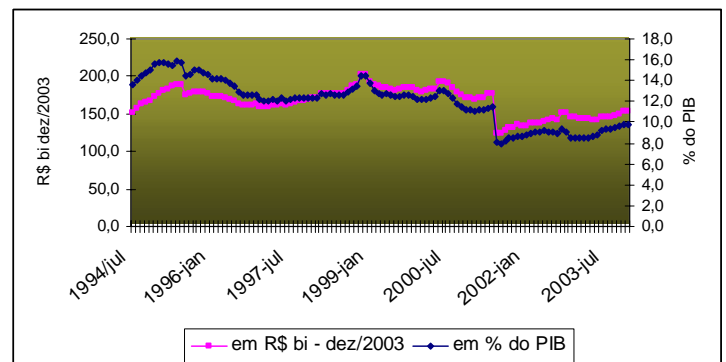
### 3.3 O crédito ao Setor Privado

A criação de condições para o crescimento enfrenta, também, enormes obstáculos no conjunto da política econômica atual no tocante à oferta de crédito pelo setor público financeiro ao setor privado. Numa avaliação quantitativa, os recursos proporcionados pelas instituições oficiais apresentaram expressiva redução desde a implantação do Real. Em termos de percentual do PIB, a queda foi da média de 14,5% no segundo semestre de 1994 para 9,8%, ao final de 2003, como pode ser verificado por meio do Gráfico 6. Vale notar que, em termos de estoque de crédito, a elevação ocorrida até 2000 reverteu-se no período final, fazendo o montante igualar-se aos R\$ 150 bilhões (preços de dezembro de 2003) existentes em meados de 1994.

É importante notar que se operou uma forte alteração no modo de operação das instituições oficiais de crédito para as políticas governamentais. A ótica de negócios passou a prevalecer sobre a identificação de ações de fomento e de interesse governamental. Deste modo, a análise de créditos e abordagem sobre os negócios bancários passou a ser plenamente aderente à ótica privada, eliminando o poder de alavancagem que estas instituições tiveram em outros momentos da nossa história. Note-se que até os lucros gerados passaram a ser objeto de forte monitoramento pelo Tesouro para transferência aos seus cofres, limitando os processos de capitalização das instituições e reduzindo o seu potencial de criação de crédito.

As tentativas governamentais de utilizar os bancos públicos na alavancagem das operações de crédito ao setor privado têm surtido resultados ainda pouco importantes, o que decorre de três aspectos. O primeiro é a resistência das burocracias das instituições de crédito em abandonar a ótica privada, identificada no parágrafo anterior. A segunda, a pequena propensão do sistema bancário privado a assumir o risco de repassar recursos dos programas amparados em *funding* público. Por fim, o nível das taxas de juros, mesmo quando

**Gráfico 6**  
Saldo de empréstimo do setor público financeiro ao setor privado  
Em R\$ bilhões de dezembro de 2003 e % do PIB  
Julho de 1994 a dezembro de 2003



Fonte: Banco Central.



referenciadas à TJLP, é absolutamente proibitivo para a grande maioria dos empreendimentos.<sup>8</sup>

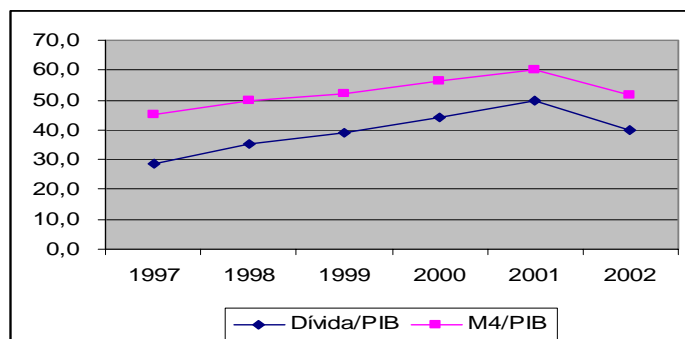
A desmontagem da estrutura de financiamento ao setor público e do financiamento público ao setor privado não foram compensadas pela evolução da oferta privada de crédito. O crédito proporcionado pelos agentes privados ao sistema financeiro vem apresentando persistente estagnação, com tendência à queda. Em saldos de fim de período eles saíram de 27,2% do PIB, em julho de 1994, para atingirem 25,2% do PIB, em dezembro de 2003.

Há uma perfeita coincidência dos instrumentos que comandam a retração da demanda efetiva pelo lado do crédito. A taxa de juros elevada impede que a demanda de crédito se amplie enquanto as instituições financeiras preferem direcionar a maior parte de suas operações ativas aos títulos públicos. O Gráfico 7 mostra como os movimentos do M4 são colados à evolução dos títulos públicos, tendo enfrentado, desde 1997, uma redução da participação dos títulos públicos dentre seus componentes. É importante frisar que a expansão do M4 desvinculado dos títulos públicos mostraria o avanço das transações privadas e a expansão do crédito ao sistema. Isto, no entanto, não ocorre porque a estrutura de endividamento público e as elevadas taxas de juros estancam a possibilidade de criação de crédito pelo sistema.

Em verdade são todas faces da mesma operação. A estrutura de financiamento do setor público vai sendo eliminada do ativo das instituições financeiras na forma de contratos de empréstimo, com forte impacto sobre as instituições oficiais de crédito. Como ponto de convergência, a dívida mobiliária é impulsionada pelas taxas de juros e pela liquidação de outras

fontes de crédito ao setor público, dominando os ativos dos bancos e emperrando qualquer condição de geração de crédito.

**Gráfico 7**  
Evolução do M4 e da dívida pública fora do BCB  
1997 a 2002 (fim de período)  
% do PIB



Fonte: Banco Central.

## Conclusões

Não há dúvida de que o Estado joga um papel decisivo na dinâmica econômica. A versão dominante, neste momento, segundo a qual a chave para o crescimento deriva-se diretamente das expectativas dos agentes econômicos quanto à evolução da relação dívida/PIB, é apenas uma pequena parte da complexa articulação econômica que a questão encerra. Muito mais importantes que as expectativas de curto prazo são os efeitos reais da intervenção estatal sobre o conjunto do aparelho econômico, que acabam por condicioná-las.

Os elementos acima discutidos enfocam as relações existentes entre os motores do crescimento de uma economia de características continentais (grande mercado interno e baixos coeficientes de abertura) e a política fiscal e financeira do Estado.

Três aspectos podem ser apontados como cruciais. O primeiro refere-se aos efeitos que a carga tributária e o gasto público têm sobre a demanda efetiva, numa articulação em que a

<sup>8</sup> Para referências quantitativas sobre os programas ver: Os Programas não decolam. *Estado de São Paulo*, 4 abr. 2004, caderno B, p. 3.

ampliação da receita é utilizada para o cumprimento de compromissos financeiros que mostram pouca relação com o circuito real da produção. A redução dos encargos financeiros, dada a elevadíssima carga tributária, um reequacionamento das contas reais do Estado, produziria o fortalecimento de sua capacidade de comando sobre o gasto e grande impacto sobre as decisões privadas que conformam a demanda efetiva.

A questão da retoma do crescimento vai, sem dúvida, muito além da redução das taxa de juros. A reconstrução das condições de

financiamento do investimento da administração direta e das empresas estatais é crucial, dado que qualquer retomada necessitará da aplicação de recursos públicos em setores nevrálgicos, onde a estratégia das Parcerias Público-Privadas terá seu papel, mas não esgotará a pauta de atribuições do Estado.

Ao mesmo tempo, a recomposição do crédito ao setor privado, para um novo ciclo expansivo terá como pré-condição a reorganização das instituições oficiais de crédito e a alteração da forma de operação do segmento privado.