

SEÇÃO VI Política fiscal: mudanças e perspectivas

*Francisco Luiz C. Lopreato*¹

Introdução

A análise da política fiscal recente precisa levar em conta as mudanças ocorridas no cenário econômico brasileiro a partir dos anos 1990. A crise do projeto nacional-desenvolvimentista na década de 1980 colocou em xeque o regime de política macroeconômica anterior e deixou enorme vácuo. Os responsáveis pela política econômica sabiam bem o que não queriam, mas não havia consenso sobre os passos a serem seguidos diante da aceleração inflacionária e do fracasso das tentativas heterodoxas de estabilização.

O desencontro na definição da política macroeconômica foi reforçado, de um lado, pela incapacidade do paradigma teórico dominante de explicar o processo de estagflação dos anos 1970, dando início ao surgimento de visões alternativas e de questionamentos das políticas discricionárias típicas do passado. E, de outro, pela mudança do cenário econômica mundial, decorrente da maior integração mundial, da ampliação do movimento de capitais e da incorporação dos países emergentes ao circuito de valorização do capital internacional nos anos 1990.

As novidades anunciavam alterações na gestão da política econômica e na ordem institucional então vigentes, procurando atender às condições definidas após a mudança da forma de integração do país na economia mundial. A lógica dominante nessa fase do capitalismo, calcada na valorização dos *estoques* de riqueza financeira, colocou fim ao isolamento das políticas domésticas e cobrou dos gestores da política macroeconômica estabilidade e o comprometimento com as medidas previamente anunciadas, bem como a defesa dos interesses dos investidores no retorno das aplicações financeiras.

Coube à política econômica a tarefa de criar as condições de implementação do novo modelo de desenvolvimento baseado na integração financeira e comercial com a economia mundial. Isto pressupunha outro padrão de intervenção do Estado e a construção de um regime de política econômica capaz de dar aos investidores a possibilidade de traçarem cenários e avaliarem os riscos na escolha da composição dos seus portfólios. A prática anterior de ações discricionárias passou a ser questionada e cresceu a cobrança por políticas previsíveis e contínuas temporalmente. As mudanças institucionais, direcionadas à redução do poder de intervenção estatal e à definição de regras fiscais e monetárias, ganharam espaço e abriram o caminho à implementação da estratégia de ampliar a integração da economia brasileira ao movimento da economia globalizada.

¹ Esta seção contou com a colaboração dos bolsistas do PIBIC-CNPQ Thiago de Moraes Moreira e Flávio Arantes dos Santos

A política fiscal, nessa perspectiva, incorporou o papel de fiadora do espaço de valorização do capital e de responsável por afastar o risco de *default* da dívida pública. O clamor favorável à consolidação fiscal virou lugar comum e mostrou-se parte inescapável da busca por credibilidade da política econômica. A mudança colocou em segundo plano o resultado fiscal tradicional (Necessidade de Financiamento do Setor Público – NFSP) e alçou ao lugar de principal indicador a visão de sustentabilidade da dívida. A relação dívida/PIB tornou-se a base das expectativas sobre o comportamento futuro da situação fiscal e a queda desse indicador aclamada como condição prévia da redução dos juros e da retomada do crescimento. Na fase das finanças globalizadas não era suficiente se ater a idéia de redução dos déficits públicos, mas ir à frente, pensando no tempo de valorização da riqueza financeira; o que exigia estar atento ao movimento intertemporal das contas públicas, pois, as alterações aí existentes influenciam as expectativas de ganho e as decisões de alocação das aplicações financeiras. A evolução da relação dívida/PIB, por sinalizar, com antecedência, o comportamento fiscal e as condições de financiamento público, transformou-se no parâmetro usado na definição da programação financeira e das ações na área fiscal.

Tal estratégia de orientação da política fiscal ganhou corpo no Brasil e, ao lado da preocupação com o fechamento das possíveis brechas de expansão monetária, passou a fazer parte da concepção do Plano Real. Mas, não se completou de imediato. As condições favoráveis na implementação do processo de estabilização permitiram uma atuação gradualista, caracterizando o que pode ser visto como um período de transição. Este momento foi superado a partir da crise cambial de 1999. A assinatura do acordo com o FMI, diante da fragilidade do balanço de pagamentos e das contas públicas, deu impulso à lógica de condução da política fiscal esboçada no momento anterior. A obrigação de garantir a sustentabilidade da dívida, independentemente dos valores de juros e de câmbio, norteou as ações da política fiscal e se impôs como um dos fundamentos de consolidação da nova estratégia de desenvolvimento.

Os passos do segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso, controlados pelo FMI, foram coerentes com a proposta adotada e garantiram a implantação do novo regime fiscal. Entretanto, as alterações na área fiscal consagraram o que tinham o propósito de combater, isto é, a instabilidade das contas públicas, sempre sujeita às variações do câmbio e dos juros, definidas, em grande medida, pelas condições de integração da economia brasileira à globalização. O governo Lula pouco alterou o quadro já existente. A decisão de aceitar como estratégia de desenvolvimento o modelo de integração da economia brasileira à economia globalizada comandado pelo mercado condicionou o raio de ação da política fiscal e determinou a continuidade como seu traço mais marcante e, apesar de tênues avanços, não conseguiu superar o balanço instável das contas públicas.

O objetivo do texto é apresentar a estratégia da política fiscal implementada a partir do Plano Real, destacando que aí tem início a construção de um novo regime fiscal, cujo propósito central é moldar a atuação da política fiscal às condições determinadas pelas mudanças na forma de integração da economia brasileira com a economia globalizada. As alterações na trajetória de desenvolvimento da economia brasileira encaminhadas com o Plano Real condicionaram as ações na área fiscal e delimitaram o seu campo de sua atuação. A idéia é investigar as linhas gerais de definição do novo regime fiscal e os sinais de continuidade e de ruptura que marcaram os

momentos recentes de sua evolução, procurando mostrar que, apesar do sucesso na implementação do projeto fiscal, o objetivo inicial de consolidação das contas públicas não foi atingido.

1 O Plano Real: os determinantes da política fiscal

O ponto central da análise a ser desenvolvida é a proposição de que o Plano Real marcou o momento de inflexão do modo de pensar a política fiscal brasileira. A afirmação é certamente polêmica. Não se trata aqui de simplesmente comparar os dados fiscais básicos entre a fase anterior e posterior ao plano de estabilização, mas o de chamar a atenção para a mudança na forma de, teoricamente, encarar a política fiscal e o papel que dela se espera na estratégia de desenvolvimento. A mudança de lógica da política fiscal mostrou-se presentes desde o início do plano de estabilização, mas a alteração do regime fiscal não se completou nos primeiros anos, ficando de lado a definição prévia de metas de superávits primários e o comprometimento explícito com a trajetória de sustentabilidade da dívida pública.

O momento marcou o início de uma fase de transição, na qual estavam presentes os sinais do que deveria ser o futuro sem que a atuação característica da fase anterior fosse totalmente abandonada. A proposta não se resumiu a cortar déficits e fechar os possíveis canais de descontrole monetário, na tentativa de controlar inflação; mas defendeu a adoção de uma política fiscal consistente com o movimento de globalização financeira. As bases do que poderia ser chamado de um novo regime fiscal foram delineadas, sem que, no entanto, se consolidassem de imediato. O processo só irá ganhar forma acabada quando a tentativa dos primeiros anos do governo FHC de alterar a lógica sem aprofundar a restrição fiscal foi colocada em xeque pelo comprometimento das condições de financiamento externo decorrente das crises da Ásia e da Rússia. A partir daí, a alternativa foi, mantida a visão inicial de alterar o regime fiscal, avançar a proposição de metas de superávits primários consistentes com as condições de sustentabilidade da dívida pública e definir o perfil mais acabado do novo regime fiscal.

A partir dessa perspectiva de análise, o ponto inicial é investigar os fatores determinantes da alteração do regime fiscal nos primeiros momentos do governo FHC. O elemento principal no delineamento das linhas gerais da política fiscal é o caráter da estratégia de desenvolvimento pensada no programa de estabilização. A proposta de ampliar o processo de integração da economia brasileira ao mercado financeiro internacional preocupou-se em acelerar a liberalização financeira e a abertura comercial. O objetivo foi atrair empresas e elevar o montante dos investimentos, a concorrência e a produtividade, considerados elementos básicos na promoção do crescimento, bem como as instituições financeiras e os fluxos de capitais exigidos no financiamento do balanço de pagamentos e no oferecimento do crédito interno nessa nova etapa de desenvolvimento.

O modelo de integração com a economia mundial comandado pelo mercado e a possibilidade de inclusão do Brasil como espaço alternativo de valorização do capital financeiro internacional mudaram a perspectiva de atuação da política fiscal. Ela foi alçada ao posto de guardiã das expectativas de rentabilidade dos capitais externos e a dívida pública passou a fazer parte do rol de ativos oferecidos no esforço de atrair o interesse do capital externo.

A principal tarefa da política fiscal nesse modelo foi incutir confiança nos investidores estrangeiros de que as expectativas de rentabilidade se cumpririam e de que era baixo o risco de apostar no mercado brasileiro. Isto exigia condições favoráveis de sustentabilidade da dívida e de comprometimento das autoridades econômicas com a evolução das contas públicas. Os problemas oriundos da crise fiscal dos anos 1980 teriam de ser enfrentados. Não poderiam permanecer como fator negativo na avaliação dos investidores e comprometer a trajetória da estratégia de desenvolvimento.

A visão liberal de integração com a economia mundial, mesmo servindo de pano de fundo na orientação da política fiscal, certamente, não é o determinante único que dita o caminho seguido. As especificidades da situação econômica e política brasileira demarcaram os alvos e, ao mesmo tempo, delimitaram o campo possível das ações. As alterações propostas precisavam vencer ou se compor com as resistências interpostas pelo pacto de poder e pelos interesses já consolidados, peças basilares do jogo político que está por trás de todas as alterações envolvendo as finanças públicas. Assim, no plano interno mais específico, o programa de estabilização determinou os passos na revisão do regime fiscal. A queda da inflação e as altas taxas de juros praticadas colocaram a nu as dificuldades fiscais dos governos subnacionais e tornaram inadiável o enfrentamento de questões que se arrastavam desde longa data. Por outro lado, a fragilidade financeira dos estados e dos principais municípios brasileiros e os ganhos oriundos do sucesso do plano de estabilização trouxeram mudanças na correlação do poder político entre as esferas de governo e ampliaram os espaços de atuação do governo central, que pôde avançar o seu projeto enfrentando menos resistências do que se poderia supor considerando a situação de anos anteriores.²

O novo quadro político e econômico levou ao desenho de alterações institucionais ajustadas ao projeto de integração na economia mundial e ao desafio herdado do momento anterior de restringir a autonomia dos governos estaduais na definição dos limites de endividamento e de gastos. É importante destacar que, embora seja possível encontrar elementos de continuidade em relação ao processo de reformas institucionais na área fiscal desencadeadas desde o fim da contagem do Banco do Brasil em 1985 e da criação da STN no ano seguinte, não se pode pensar este momento como mero desdobramento da fase anterior. A avaliação como simples continuidade do momento anterior esconde o que há de específico e de ruptura nesta fase, ou seja, a construção da base institucional coerente com a estratégia de desenvolvimento articulada com a economia globalizada e com o papel que nela se atribui à política fiscal.³

A ampliação da reforma do padrão de intervenção do Estado na economia definiu o ponto de partida. O movimento de privatização das empresas públicas e de reformulação do setor público alterou o campo de atuação da política fiscal e eliminou boa parte da atribuição que tinha na fase do nacional-desenvolvimento de impulsionar a demanda agregada e suprir a oferta de bens ou serviço em diferentes áreas. Por outro lado, o fim das articulações das empresas federais com os interesses e as empresas estaduais, um dos pilares do pacto federativo montado nos anos 1960,

² Cf. Lopreato, F. L.L. *O colapso das finanças estaduais e a crise da federação*. São Paulo: Editora Unesp, 2002.

³ Ver Tavares, M. Vinte anos de política fiscal no Brasil: dos fundamentos do novo regime à Lei de Responsabilidade Fiscal. *Revista de Economia & Relações Internacionais*, v. 4, n. 7, jul. 2005.

redefiniu a política de gasto e limitou o poder de intervenção federal na formulação de uma proposta de desenvolvimento regional.

Além disso, a renegociação das dívidas estaduais⁴ desestruturou parte importante dos elementos usados pelos estados e parte dos municípios no esforço de sustentarem uma política de gastos públicos. O processo eliminou o arranjo fiscal desenhado desde as Reformas de 1964 em que os estados usavam, de um lado, a articulação entre os tesouros, empresas e bancos estaduais e, de outro, as relações com as empresas e bancos federais, ao lado dos repasses do governo central, como instrumentos de alavancagem de recursos financeiros e de ampliação do poder de atuação dos órgãos públicos.

A renegociação das dívidas restringiu o acesso dos estados e municípios a novos créditos e os obrigou a gerar os superávits primários e operacionais usados no pagamento dos juros e de parte da dívida, conforme a regra estabelecida nos acordos de manter a trajetória decrescente na relação dívida/PIB. Essa proposta cortou o acesso a recursos novos e comprometeu parte dos orçamentos com o pagamento dos encargos financeiros, alterando a prática de anos anteriores de manutenção da política de gastos. Afora isto, definiu outro caminho de controle do endividamento, mais rigoroso do que aquele prescrito pelas normas do Senado Federal, reforçando a capacidade de supervisão da STN e criando a possibilidade de retenção das transferências federais em caso de inadimplência no pagamento das obrigações financeiras.

O processo de renegociação da dívida, no entanto, não se limitou a promover o ajuste da relação entre fluxo e estoque das dívidas com a capacidade de pagamento estadual. O outro eixo do programa vinculou ajuste fiscal e reforma patrimonial, assumindo o caráter de indutor de transformação do papel do *Estado* e das formas de articulação inter e intragovernamentais, através da privatização das empresas e dos bancos estaduais. Essas alterações na estrutura do setor público, aliada ao corte dos repasses fiscais e do crédito das agências oficiais federais, restringiram as formas de cooperação entre as esferas de governo e retiraram dos governadores o domínio de fontes potenciais de financiamento e de gastos, isto é, eliminou os possíveis focos de expansão e de descontrole das contas públicas e deixou os estados presos à potencialidade do orçamento fiscal.⁵

O avanço das privatizações e a definição do programa de ajuste das finanças públicas estaduais representaram alterações importantes e deram maior poder ao governo federal de controlar as contas públicas e de fechar as brechas usadas por estados e municípios na ampliação dos gastos, sinalizando ao investidor estrangeiro que as reformas cobradas na área fiscal estavam em andamento. A avaliação positiva do mercado sobre o comportamento futuro da situação fiscal pode se valer ainda de outros elementos. A boa performance do PIB brasileiro e a redução da taxa de juros após a crise mexicana de 1995, ao lado do encaminhamento das propostas de reforma tributária e da previdência social, apontavam no sentido de queda do risco-país e de expectativas favoráveis no médio prazo, reforçando a confiança na solvência da dívida pública.

Além disso, a alta liquidez do mercado internacional e a oferta de um rol de ativos de rentabilidade elevada e de prêmios de risco em suas taxas de retorno compatíveis com a

⁴ Cf. Lei n. 9.496 de 1997.

⁵ Cf. Lopreato, F.L.L. O endividamento dos governos estaduais nos anos 90. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 15, dez. 2000 e Silva, M. M. *Federalismo e dívida estadual no Brasil*. Rio de Janeiro: IPEA, 2002. (Texto para Discussão, n. 866).

expectativa de remuneração do capital privado, não deixavam dúvidas quanto ao financiamento do crescente déficit em transações correntes.

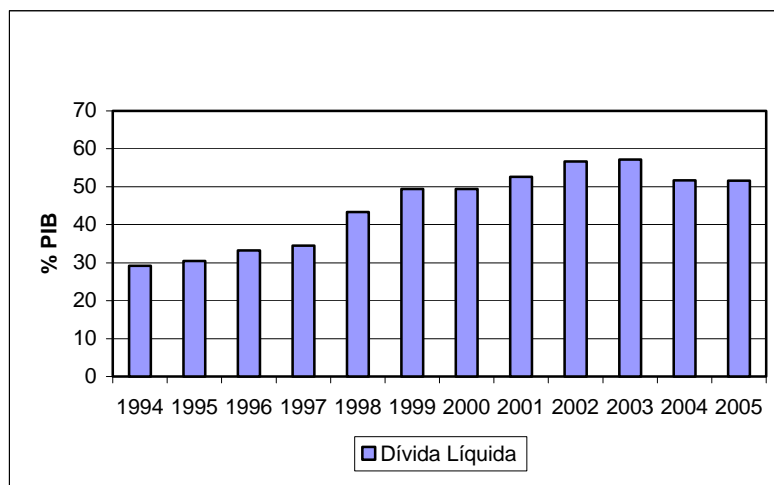
A conjugação de fatores positivos abriu espaço ao relaxamento da contração fiscal observada em 1994 sem colocar em xeque a sustentabilidade intertemporal das contas públicas e a manutenção do preço (câmbio) usado como âncora do programa de estabilização.⁶ O declínio do superávit primário (Tabela 1) e o aumento já observado na relação dívida/PIB (Gráfico 1) não se apresentaram, de imediato, como problemas e não foram suficientes para reverter a expectativa de ganho dos investidores internacionais, diante do baixo valor da dívida pública herdada do Governo Collor e das boas condições econômicas de 1995 e 1996.

Tabela 1
Necessidade de Financiamento do Setor Público
1994- 2005 (% do PIB)

Discriminação	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Nominal	26,97	7,27	5,86	6,07	7,47	5,82
Juros nominais	32,18	7,54	5,77	5,1	7,49	9,05
Primário	-5,21	-0,27	0,09	0,97	-0,02	-3,23
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Nominal	3,61	3,57	4,58	5,08	2,67	3,29
Juros nominais	7,08	7,20	8,47	9,33	7,26	8,13
Primário	-3,46	-3,64	-3,89	-4,25	4,59	-4,84

Fonte: Bacen – Nota para a Imprensa sobre Política Fiscal.

Gráfico 1
Evolução da dívida líquida



Fonte: Bacen.

A situação alterou-se a partir da crise da Ásia. A estratégia da política econômica seguida até aquele momento entrou em crise, com a reversão do ciclo de liquidez internacional e a

⁶ Ver Guardia, E. R. As razões do ajuste fiscal. In: Giambiagi, F.; Reis, F.; Urani, R. *Reformas no Brasil: balanço e agenda*. Rio de Janeiro: Editora Nova Fronteira, 2004; Goldfajn, I.; Guardia, E. R. Regras fiscais e sustentabilidade da dívida no Brasil. *Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*, n. 39, 2003.

dificuldade de manter o financiamento do balanço de pagamentos. O súbito aumento da Selic provocou a explosão dos gastos financeiros e o crescimento da dívida pública de 33,3% em 1997 para 43,3% do PIB em 1998. O peso dos juros, a medíocre performance do PIB e a inexistência de superávits primários indicavam que a situação fiscal não era sustentável. O ritmo de expansão da dívida pública colocou em dúvida o seu papel como espaço de valorização da riqueza financeira e âncora das expectativas de mercado, elevando a aversão ao risco dos agentes privados.

A visão negativa sobre a situação fiscal e o crescimento das necessidades de financiamento externo mexeram com a avaliação do mercado e ampliaram a aversão ao risco nesta fase de reversão do ciclo de liquidez, colocando em xeque a sustentação da âncora cambial. O regime de política econômica deixou de ser viável e as mudanças tornaram-se inevitáveis.

2 A consagração do novo regime fiscal

A crise cambial de 1999 provocou o colapso do arranjo macroeconômico adotado desde a implantação do Plano Real; mas, é importante frisar, não alterou a proposta básica de integração com a economia mundial. Tratava-se de alterar o regime de política econômica e adaptá-lo às condições exigidas pelo momento de crise, reafirmando o caminho já trilhado e recuperando a confiança arranhada com o colapso cambial. A mudança do regime cambial mexeu nas relações com o lado fiscal e no modo de controlar a inflação. O Banco Central adotou a política monetária baseada no regime de metas de inflação, com a taxa de juros tornando-se o elemento mais importante à disposição das autoridades monetárias no combate às pressões inflacionárias. Por outro lado, a política fiscal teria de cumprir uma tarefa dupla: contribuir no esforço de conter a expansão da demanda agregada dentro dos parâmetros de produto potencial definidos no Banco Central e manter o compromisso com a evolução da dívida pública, evitando que alterações na expectativa dos agentes em relação à situação fiscal pudesse provocar turbulências no mercado de câmbio e gerar surtos inflacionários decorrentes do mecanismo de transmissão das desvalorizações cambiais aos preços.

A proposta de enrijecimento da política fiscal teve como objetivo imediato resgatar as contas públicas da difícil situação criada com a alta das taxas de juros após as crises da Ásia e da Rússia e anunciar ao mercado o comprometimento com a trajetória da dívida pública. O tratamento gradualista, apoiado nas expectativas favoráveis de crescimento da economia e do sucesso das propostas iniciais de alteração do regime fiscal, foi abandonado e se passou a adotar medidas mais duras, dando fim à fase de transição característica do primeiro governo FHC. A decisão de aprofundar o ajuste e manter a lógica de implantação do regime fiscal levou à definição de superávits primários próximos a 3,5% do PIB a partir de 1999 (Tabela 1). Isto é, o novo momento não marcou a ruptura da *lógica* de concepção da política fiscal definida anteriormente, mas uma descontinuidade – e é nesse ponto que reside a sua especificidade – quanto ao aprofundamento do esforço fiscal e às mudanças institucionais exigidas para que fosse possível atingir as metas programadas.

A proposta apresentada não se limitou ao ajuste simples dos fluxos das receitas e despesas do governo central em busca de superávits primários e da desmontagem das expectativas de colapso das contas públicas. A estratégia revelou-se mais ampla: representou o avanço do processo

delineado no primeiro mandato de circunscrever o trato das finanças públicas ao arcabouço teórico alicerçado em três pilares básicos: a idéia de sustentabilidade da dívida, a criação de regras fiscais capazes de dar previsibilidade à evolução das contas públicas e a defesa da credibilidade das autoridades fiscais.

A estratégia ganhou consistência e maior rigidez. As linhas gerais foram definidas no Programa de Estabilidade Fiscal, apresentado no final de 1998, no bojo das negociações acertadas com o FMI. A mudança de postura ocorrida nas negociações com o órgão no final dos anos 1990 merece destaque. O FMI abandonou a posição, sustentada até a década anterior, de definir apenas as metas fiscais nos programas de assistência financeira acertados com os países e passou a interferir nos *caminhos* do ajuste fiscal. A assinatura dos acordos ficou na dependência da aceitação das condicionalidades específicas (*micro-conditionality*) envolvendo a introdução de normas na definição da política tributária e orçamentária. Tal postura reforçou a atuação do órgão no redesenho da política fiscal e na defesa da adoção de regras fiscais, o que, na visão da instituição, inibiria a ação discricionária das autoridades econômicas e favoreceria o ajuste intertemporal das contas públicas independentemente do governo no poder.⁷

A introdução de regras fiscais e a definição de normas rígidas na condução das contas públicas alteraram características importantes do modelo anterior e consagraram o novo regime fiscal. A alteração de maior visibilidade foi a determinação legal obrigando o governo a definir, na Lei de Diretrizes Orçamentária (LDO), a meta de superávit primário do ano seguinte e uma referência para os próximos dois anos, ou seja, tornou-se explícito o objetivo central da política fiscal e o comprometimento com determinada trajetória da dívida pública.

A fixação prévia do valor do superávit primário esperado provocou mudanças na elaboração e nos procedimentos da execução orçamentária. A possibilidade de que a estimativa de receita não se concretize faz com que ocorra o contingenciamento dos gastos fixados na lei orçamentária anual e a liberação dos recursos só se dê quando há segurança de que a meta de resultado primário será alcançada.⁸ O superávit primário ganhou, assim, um caráter compulsório e, principalmente, as despesas discricionárias que compõem o orçamento de custeio e capital (OCC) passaram a atuar como um *resíduo*, isto é, devem se ajustar sempre que as condições de receita não se concretizem ou o valor do superávit primário ficar abaixo do fixado originalmente. Assim, o montante total das despesas depende da performance da arrecadação e do comportamento de outras variáveis que influenciam as contas públicas, como juros e câmbio. As mudanças não esperadas em seus valores podem afetar a trajetória da dívida pública e levar à decisão de ampliar o superávit primário, adotando, com esse objetivo, controle mais rígido das despesas discricionárias.

O compromisso com o superávit primário refletiu a preocupação de atender as expectativas de mercado de solvência da dívida e de manter a lógica atribuída à política fiscal de âncora do regime macroeconômico. O modelo de integração com o mercado internacional parte da premissa de que os investidores têm que estar convencidos de que não há riscos nas aplicações realizadas em

7 Cf. Lopreato, F. L. Novos tempos: política fiscal e condicionalidades pós 80. *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 8, n. 1, jan./jun. 2004.

8 Os textos citados de Guardia, (2004); Goldfajn & Guardia (2003) e de Tavares (2005) apresentam esse ponto.

moeda nacional e acreditarem na disposição das autoridades econômicas em elevar o superávit primário sempre que a trajetória da relação dívida/PIB, o principal indicador da área fiscal, se coloque como ameaça aos seus interesses.

Além disso, está implícito no regime fiscal adotado o cuidado em evitar o que é, teoricamente, denominado de dominância fiscal. A preocupação dos que aceitam essa visão é assegurar a independência do Banco Central na formulação da política monetária, de modo que a ação firme da autoridade monetária leve à adoção de uma política fiscal consistente com os objetivos de controle do processo inflacionário. A atuação da política fiscal tem de compensar os avanços da taxa de juros e os efeitos do câmbio sobre as contas públicas, evitando, assim, que os agentes, acreditando em expansão monetária futura, decidam elevar os preços, comprometendo o esforço do programa de estabilização. Nesta perspectiva, a gestão da política fiscal tem o papel de *acomodar* a política monetária e de evitar o aumento dos preços, que está associado não apenas à rigidez da política monetária, mas ao poder da política fiscal de sustentar a solvência da dívida.⁹

Outro ponto importante no desenho do novo regime fiscal foi a definição das regras fiscais no trato das finanças dos governos subnacionais. A aprovação da Lei de Responsável Fiscal (LRF) em 2001 consolidou o processo de renegociação da dívida e o controle das contas de estados e municípios. A privatização de empresas e bancos estaduais desmontou a lógica de financiamento anterior, responsável pela alavancagem dos gastos públicos subnacionais, e restringiu ao âmbito dos orçamentos fiscais a potencialidade de expansão das despesas. A LRF, por outro lado, teve a preocupação de definir regras de comportamento orçamentário limitando o montante dos déficits públicos e a expansão do endividamento. A condução das finanças públicas é obrigada a obedecer a limites legais do montante da dívida consolidada; as normas de contratação de operações de crédito; os limites e o controle de despesas e critérios de eliminação do excesso de endividamento. A legislação fixou regras de *conduta permanente*, visando forçar o ajuste fiscal e o enquadramento da dívida estadual no teto definido nas Resoluções do Senado Federal dentro dos prazos exigidos para a eliminação do excesso de endividamento. Além disso, criou regras de *uso temporário* que devem vigorar no caso dos Estados não respeitarem os limites de gastos e de endividamento. O propósito foi obrigar as administrações dos governos subnacionais a retornarem, em curto espaço de tempo, ao nível de gastos e de endividamento definidos na legislação, impedindo os eventuais excessos e o descontrole das finanças públicas.

A LRF alterou a lógica de conduta orçamentária de estado e municípios. As mudanças, ao lado dos elevados compromissos com o pagamento dos encargos financeiros, restringiram o montante das despesas aos recursos fiscais disponíveis, bem como definiram regras duras de comportamento condizentes com o propósito de gerar superávits primários e garantir as condições de sustentabilidade da dívida pública.

A consagração da lógica do novo regime fiscal deixou para trás a política gradualista do primeiro governo FHC. Entretanto, contrariando a lógica do desenho fiscal em implantação,

⁹ Ver Sargent, T. J.; Wallace, N. *Some unpleasant monetarist arithmetic. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Fall, 1981. Reimpresso em: Miller, P. J. *The rational expectations revolution: readings from the front line*. MIT Press, 1994. Os defensores da FTPL (Fiscal Theory of Price Level), partindo da visão de Sargent e Wallace, chegam a posição diferente, mas defendem a importância fundamental da política fiscal.

manteve a convivência com medidas de ampliação das vinculações e das despesas legalmente obrigatórias criadas no bojo da Constituição de 1988 e ampliadas nos anos seguintes. É interessante notar que depois de aprovar o Fundo Social de Emergência (FEF), na tentativa de recuperar espaços na definição dos gastos orçamentários, o governo aceitou ampliar as vinculações e as despesas obrigatórias com a criação da Contribuição Provisória sobre a Movimentação Financeira (CPMF)¹⁰ em 1996 e da Complementação do Fundef (EC nº 14/1996). A preocupação do segundo mandato de FHC de mexer no regime fiscal não alterou esse procedimento e deu lugar a um duplo movimento: cresceram tanto os superávits primários como a rigidez orçamentária. As vinculações aumentaram com a Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE)¹¹ em 2001 e a determinação da LRF de obrigar o uso das receitas vinculadas no atendimento dos gastos a que estão destinadas, mesmo que em exercício financeiro posterior à ocorrência da arrecadação. Por outro lado, os estados e municípios passaram a receber parte da CIDE e deixaram de sofrer a redução no valor das transferências constitucionais com a aprovação, em 2000, da Desvinculação da Receita da União (DRU). Além disso, houve o aumento do peso das despesas obrigatórias na despesa total com a fixação do gasto mínimo em saúde (EC n. 29/2000), o Bolsa-Escola (Lei 10.219/2001) e o Fundo de Combate a Pobreza (EC n. 31/2001), que, sem dúvida, elevaram o peso das despesas obrigatórias na despesa total (Tabela 2).

Tabela 2

Participação das despesas obrigatórias e discricionárias na despesa total (Em %)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Obrigatória / despesa total	87,50	88,90	88,50	87,00	88,80	91,60	90,10
Discricionária/despesa total	12,50	11,10	11,50	13,00	11,20	8,40	9,90

Fonte: Brasil. Ministério do Planejamento.

A forma ambivalente de condução do processo orçamentário constitui-se em traço característico da construção do regime fiscal recente. A defesa de uma política fiscal consistente com o que o pensamento convencional espera de uma economia aberta e financeiramente integrada à economia mundial não evitou a adoção de medidas de direcionamento das despesas públicas. As medidas aprovadas, na contra-mão do modelo adotado, retiraram graus de liberdade das autoridades na decisão de alocar os recursos, mas, é importante destacar, não são fortuitas, pelo contrário, espelham a vontade revelada na correlação de forças sociais e o resultado de decisões políticas, isto é, indicam a presença de interesses divergentes e a preocupação no atendimento de certas despesas, mostrando as dificuldades de se levar adiante as decisões de ampliar o controle fiscal desconsiderando as heterogeneidades socioeconômica e regionais presentes no país.

A definição do regime fiscal e a decisão de contemplar certas demandas sociais trouxeram maior rigidez à política de gastos. O comportamento não é novo e simplesmente reproduziu a forma sempre usada no atendimento de setores considerados prioritários. A diferença é que antes o

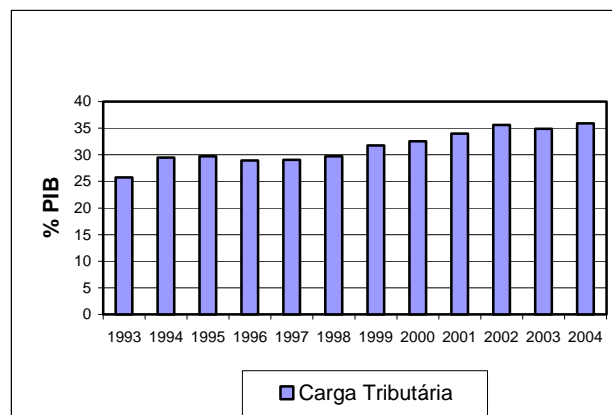
¹⁰ A CPMF foi destinada, inicialmente, à Saúde e, no momento, tem os recursos vinculados também à Previdência Social e ao Fundo de Erradicação e combate à Pobreza.

¹¹ A CIDE é destinada ao custeio de programas de infra-estrutura de transporte, além de pagamentos de subsídios aos preços ou transporte de combustíveis e ao financiamento de projetos ambientais relacionados à indústria de petróleo e de gás.

crescimento econômico, a inflação e o déficit criavam espaços de acomodação do montante das receitas vinculadas e dos gastos obrigatórios. E agora, a obrigação de gerar superávits primários e o baixo ritmo de crescimento, ao lado do elevado gasto com o pagamento de juros, colocaram limites ao atendimento simultâneo de todas as demandas que recaem sobre o orçamento.

A possibilidade de conciliar altos superávits primários e aumento das despesas de custeio e investimentos dependeu da existência de situações particulares, quando, simultaneamente, ocorreram o crescimento da receita tributária e a queda dos juros. Nos momentos de tensão no mercado monetário e de câmbio, com reflexo na evolução da dívida pública, a lógica do regime fiscal requereu das autoridades a reiteração do compromisso com as metas fiscais e a sustentação do discurso da credibilidade da política econômica. A saída encontrada foi a expansão sistemática da carga tributária (Gráfico 2), combinada com a contenção dos gastos discricionários, sobretudo, dos investimentos e do rigor com os gastos de pessoal (Tabela 3).

Gráfico 2
Evolução da carga tributária



Fonte: Bacen.

=

As dificuldades enfrentadas no final do segundo governo FHC, mesmo com a consolidação do novo regime fiscal nos termos idealizados pelas autoridades econômicas, com a tutela do FMI, trouxeram percalços à dinâmica de ajuste da política fiscal. Os sinais de instabilidade não foram afastados e a defesa das condições de sustentabilidade da dívida aprisionou a política fiscal. A volatilidade das expectativas que regem o principal indicador fiscal e a visão prospectiva dos agentes alteram, com rapidez, os cenários construídos às duras penas e as autoridades, diante da necessidade de manter a lógica da política fiscal, é forçada a fazer um pouco mais do mesmo.

A instabilidade das variáveis câmbio e juros, decorrentes da estratégia de integração internacional, explicitou o nó em que se encontra a gestão da política fiscal: como conciliar os altos superávits primários, os gastos com juros elevados, a rigidez no tratamento das despesas e o aumento dos investimentos? O *imbróglio* é que o sucesso na construção do regime fiscal, não evitou os percalços nem as dificuldades de alcançar os objetivos iniciais do programa. A estabilidade do quadro fiscal ainda é uma promessa e alguns problemas ganharam dimensão, ou seja, a construção do regime fiscal, apesar do ajuste patrimonial, trouxe consigo a elevação da carga tributária e da dívida pública, associado ao aumento dos gastos financeiro em torno de 3 p.p. do PIB em relação aos anos anteriores ao Plano Real.

Tabela 3
Despesa da União por grupo de despesas
Orçamento fiscal e da seguridade social % PIB

Grupo de despesa	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Despesas Correntes Primárias	23,45	22,70	24,50	25,19	24,67	28,26	26,76
Pessoal e Encargos Sociais	5,30	5,29	5,46	5,57	5,07	5,06	4,85
Outras Despesas Correntes	13,49	13,89	14,64	15,51	15,37	15,62	17,27
Transferências a Estados, DF e Municípios	4,30	4,68	4,99	5,47	5,15	5,23	6,07
Benefícios Previdenciários ²	5,97	5,88	6,24	6,51	6,97	6,96	7,35
Demais Despesas Correntes	3,22	3,33	3,40	3,54	3,25	3,43	3,84
Juros e Encargos da Dívida	4,66	3,53	4,41	4,11	4,22	4,78	4,64
Despesas de Capital	9,34	5,94	7,48	7,43	7,03	5,89	4,56
Investimentos	0,71	0,92	1,22	0,75	0,41	0,62	0,89
Inversões Financeiras	5,83	1,04	1,71	1,56	1,51	1,22	1,13
Amortização da Dívida ²	2,79	3,99	4,56	5,12	5,11	4,05	2,54
Subtotal	32,79	28,64	31,98	32,62	31,70	30,78	31,32
Amortização da Dívida – Refinanciamento	27,65	27,33	18,36	17,52	24,36	20,63	25,80
Refinanciamento da Dívida Mobiliária	27,05	26,71	17,57	17,01	23,80	20,20	25,58
Refinanciamento da Dívida Contratual	0,60	0,62	0,78	0,51	0,56	0,43	0,22
Total	60,43	55,97	50,34	50,14	56,06	51,41	57,12

Fonte: Brasil. Ministério do Planejamento.

A crise internacional de 2001 e a tensão do processo eleitoral de 2002 colocaram em xeque a política fiscal. A elevação da taxa de juros reais e a forte desvalorização do câmbio provocaram novo salto da relação dívida/PIB, revivendo o cenário presente no momento de quebra do regime de câmbio e reacendendo o clamor, em nome da solvência da dívida, pela ampliação do superávit primário. A situação mostrou que a questão fiscal, mesmo depois da consagração do novo regime fiscal, continuou em aberto, refletindo a estreita articulação com os juros e o câmbio nos momentos em que os problemas de balanço de pagamentos ganham força em decorrência da queda na liquidez internacional e da maior aversão ao risco. Por outro lado, a instabilidade afetou ainda as finanças estaduais. O aumento da inflação atingiu o índice de preços (IGP-DI) usado na atualização dos valores das dívidas negociada e trouxe dificuldades para se honrar os compromissos financeiros. A elevação dos encargos financeiros fez com que o índice entre o valor da dívida consolidada e a receita líquida estadual ficasse acima dos valores fixados na LRF, obrigando, de acordo com as regras existentes, a definição de um esforço fiscal maior capaz de permitir o retorno à situação anterior. Os estados, pressionados, reivindicaram aumento das transferências correntes e condições mais favoráveis de rolagem da dívida.

A política fiscal voltou ao centro do debate. O encaminhamento dos problemas dependia da estratégia da nova equipe econômica no enfrentamento da instabilidade macroeconômica e dos efeitos da articulação entre câmbio e juros, levando em conta o legado do governo FHC: a elevada carga tributária, os altos níveis da relação dívida/PIB e o valor dos gastos existentes com o pagamento de juros.

3 Governo Lula: a agenda conservadora inconclusa

O governo Lula tomou posse em meio à crise econômica e teve de enfrentar de imediato os desafios colocados com a desvalorização cambial, a aceleração inflacionária e o crescimento da

dívida pública. O pequeno raio de manobra limitou as alterações dos rumos da política econômica e a visão inicial, de que a conservação da lógica anterior era opção tática, logo foi superada, dando margem à certeza de que não haveria mudança de rota na definição dos marcos gerais da política econômica e da estratégia de desenvolvimento.

A tese das autoridades era que o “Brasil, para que possa retomar o crescimento econômico em bases sustentáveis, tem que sair da armadilha constituída pelo alto valor da dívida e outros passivos públicos ...o primeiro compromisso da política econômica do novo governo é a resolução dos graves problemas fiscais que caracterizam nossa história econômica, ou seja, a promoção de um ajuste definitivo das contas públicas... para isso, são necessárias medidas que produzam superávites primários, neste e nos próximos exercícios, suficientes para reduzir a relação dívida/PIB e, portanto, os gastos futuros com o serviço da dívida.”¹² Essa *démarche* já estava dada no governo anterior. A estratégia não sofreu reparos e não deu atenção aos desequilíbrios provocados pelas relações com juros e câmbio. A continuidade da proposta não deixou alternativa senão elevar o superávit primário e reafirmar o comprometimento da solvência da dívida como “a essência do paciente e cuidadoso trabalho de construção da confiança neste período de transição.”¹³

A manutenção da estratégia restringiu os espaços do governo Lula de definir traços característicos, diferenciados, na trajetória da política fiscal. À primeira vista é possível pensar que a especificidade do período está na aceitação das regras e normas orçamentárias, no forte controle dos gastos de 2003 ou no aumento da meta de superávits primários para 4,25% do PIB. Entretanto, é preciso lembrar que todos esses pontos apenas reafirmam a lógica do regime fiscal do governo anterior de comprometimento com a sustentabilidade da dívida pública. Nesse sentido, a decisão de elevar o superávit primário não surpreende porque está diretamente atrelada ao cálculo de solvência da dívida e era previsto em caso de problemas na trajetória da relação dívida/PIB.¹⁴ Além disso, outros aspectos da evolução fiscal recente, como a expansão da carga tributária, o modesto avanço dos investimentos públicos e a retomada do patamar de gastos depois da forte contração de 2003, realçam a semelhança em relação àqueles que nortearam o governo FHC, enquanto que a maior ênfase em gastos sociais, sobretudo, o Bolsa-Família, delineia a diferença mais palpável.¹⁵

A especificidade da política fiscal do governo Lula talvez se encontre em outro lugar. Um ponto interessante, mas de difícil avaliação, é entender o papel das autoridades econômicas na construção do ambiente favorável à consolidação da idéia de que a política fiscal é a grande vilã dos males da economia brasileira e de que o controle fiscal é condição necessária à queda da taxa de juros e à retomada do crescimento. A visão de que o ajuste fiscal definitivo, seja lá o que isto

¹² Cf. Brasil. Ministério da Fazenda. *Política: Econômica e Reformas Estruturais*, 2003. p. 8. Disponível em: <www.fazenda.governo.br>

¹³ Idem p. 9.

¹⁴ Um exercício nesse sentido foi realizado em Goldfajn, I. Há razões para duvidar que a dívida pública é sustentável? *Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*, n. 25, jul. 2002.

¹⁵ O texto de Giambiagi, F. *A política fiscal do governo Lula em perspectiva histórica: qual é o limite para o aumento do gasto público?* Rio de Janeiro: IPEA, 2005. (Texto para Discussão, n. 1169), discute esses pontos da política fiscal do governo Lula.

signifique, é um pressuposto e *prévio* à redução da taxa de juros e do risco-país foi aceito amplamente no discurso do governo Lula e incorporado aos documentos oficiais.¹⁶

Além disso, ganharam força os adeptos da idéia de contração fiscal expansionista. A proposta original de Giavazzi e Pagano (1990)¹⁷ passou a povoar a fala dos membros da equipe econômica e recebeu aplausos quando serviu de base teórica da proposta de Delfim Netto de déficit nominal zero. Essa interpretação parte da hipótese acerca dos efeitos não keynesianos do ajuste fiscal, que, ao invés de captar o resultado direto do corte de demanda sobre o setor privado, privilegia a *expectativa* e a *confiança* dos agentes nas mudanças futuras.

Os efeitos *não-keynesianos* da política fiscal são explicados pelo papel da política corrente em *moldar* as expectativas de mudanças nas políticas a serem realizadas no futuro ou, como coloca Bertola e Drazen (1993, p. 12), “*the key characteristic of the expectations view of fiscal policy is that nonstandard effects of fiscal policy are explained by the role of current policy in shaping expectations of future policy changes*”.¹⁸ A perspectiva de a consolidação fiscal ganhar credibilidade e alcançar a magnitude necessária, levaria os investidores a anteciparem os gastos e, até mesmo, a eliminarem os efeitos negativos de curto prazo, prevalecendo os efeitos expansionistas. Essa visão, embora bastante em voga, não apresenta base empírica confortável.¹⁹ Nos poucos casos citados na bibliografia como exemplos de ajustes expansionistas, é controversa a análise de que o controle fiscal seja o fator determinante da queda dos juros e/ou da retomada do crescimento. A razão principal parece estar mais ligada à articulação, em determinado momento, entre a política fiscal, a monetária e a cambial, do que propriamente à situação específica da contração fiscal.

O conservadorismo do debate no interior da equipe econômica transformou a questão fiscal em dogma e empobreceu o ambiente de discussão. A focalização do debate no ajuste fiscal, na presunção de que é preciso combater a dominância fiscal, não deu espaço à análise de outras possibilidades. A dimensão da política fiscal como produto dos desequilíbrios provocados pelo combate à inflação e pela subordinação da economia brasileira às finanças globais, deixou de merecer atenção. O manejo das políticas de câmbio e de juros ganhou autonomia, deixando a política fiscal como caudatária de decisões fora do seu alcance, acentuando o papel subordinado que ocupa no regime de política macroeconômica, apesar da centralidade que lhe atribuem na determinação da taxa de juros, do risco-país e das condições de retomada do crescimento.²⁰

O caráter conservador da visão econômica do governo Lula não colocou em questão o porquê da taxa de juros ser tão elevada. A apreciação das condições da política monetária poderia descortinar novos horizontes à ação das autoridades econômicas e abrir espaço à revisão do atual

¹⁶ Cf. Brasil. Ministério da Fazenda (2003).

¹⁷ Giavazzi, F.; Pagano, M. Can severe fiscal contraction be expansionary? In: Blanchard, O.; Fischer, S. (Ed.). *NBER Macroeconomics Annual 1990*. 1990.

¹⁸ Cf. G. Bertola, G.; Drazen, A. Trigger points and budgeted cuts: explaining the effects of fiscal austerity. *American Economic Review*, v. 83, n. 1, Mar. 1993.

¹⁹ Ver Briotti, M. G. *Economic reaction consolidation: a survey of the literature*. European Central Bank, Oct. 2005. (Occasional Paper Series, n. 38); Braga, J.; Serrano, F. O mito da contração fiscal expansionista nos EUA durante o Governo Clinton. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 10, Campinas, 24 a 27 de maio 2005. São Paulo: Sociedade Brasileira de Economia Política – SEP, 2005.

²⁰ Cf. Lopreato, F. L. *O papel da política fiscal: um exame da visão convencional*. Campinas: Unicamp. Instituto de Economia, 2006. (Texto para Discussão, n. 119).

regime de política macroeconômica. Não se trata de desconsiderar a preocupação com o ajuste fiscal. O fundamental é chamar a atenção ao fato de que a blindagem da política monetária, marcada pela intolerância em rever o modelo de metas de inflação e em discutir os limites atribuídos ao produto potencial brasileiro, bem como o pensamento único em defesa da idéia de que o controle fiscal é condição necessária e prévia à redução dos juros e à retomada do crescimento inibiram a discussão de alternativas de política econômica.

A discussão de um novo arranjo do regime de política macroeconômica colocaria em debate a política fiscal e, até mesmo, a possibilidade de eliminar o déficit nominal, mas em outro contexto, com maior crescimento da economia e sem a obrigação de atropelar as questões envolvendo os compromissos sociais e o arranjo federativo. Entretanto, o conservadorismo da visão adotada não deixou alternativa senão requestrar a pauta favorável aos cortes e reafirmar o padrão anterior de ajuste fiscal. A atenção concentrou-se na luta a favor da redução das despesas obrigatórias, principalmente da previdência, e das vinculações das receitas. A idéia de que *sem flexibilização do gasto não há sustentabilidade fiscal*²¹ atropela os ganhos de camadas mais pobres e desconsidera o pacto político que deu sustentação às decisões em favor do atendimento de interesses específicos. Além disso, a agenda oficial circunscreveu o debate sobre a evolução das transferências a estados e municípios, dos benefícios assistenciais e dos gastos primários do governo apenas à necessidade de ampliação do superávit primário. Deixou de lado a análise mais ampla das questões políticas, da correlação de forças que envolvem as mudanças da estrutura de gastos fiscais e o jogo federativo em que a força dos governadores não pode ser desconsiderada, sobretudo no momento em que o quadro político é instável e os estados não estão mais na situação crítica vivida na fase de implantação do Plano Real.

O delineamento da agenda conservadora mostrou ser mais fácil do que a efetivação das medidas de enfrentamento. A resistência contrária às alterações revelou-se difícil de ser transposta. A política de conciliação, característica da sociedade brasileira, coloca em primeiro plano o atendimento de certos interesses em resposta à enorme heterogeneidade regional e socioeconômica existente no País, delineando os traços gerais da condução ambivalente da política fiscal. O governo Lula, mesmo acatando as idéias conservadoras, não conseguiu avançar na desvinculação de receitas nem aprovar medidas de flexibilização de gastos, mantendo, com exceção de alguns cortes nos benefícios da previdência social, os interesses previamente estabelecidos. A própria preocupação do Presidente Lula em deixar como marca de governo o atendimento às populações de baixa renda introduziu outra cunha na política conservadora de gastos, com a expansão das despesas sociais com o LOAS, a renda mínima vitalícia e a Bolsa Família, que passou a conviver lado a lado com o discurso de austeridade das autoridades econômicas. No momento em que o pêndulo avançou muito em favor da restrição fiscal, o grito contra o aumento do superávit primário, como o episódio patrocinado pela Ministra Dilma Rousseff, relembrou os limites da agenda conservadora de cortes fiscais.

Além disso, a disputa por recursos entre as esferas de governo agregou outro elemento de restrição às alterações na estrutura de gastos. A esfera federal, presa ao compromisso com a estabilidade da relação dívida/PIB, não aceita abrir mão de receitas enquanto que as esferas

²¹ Este é o título do trabalho de Raul Velloso apresentado no XIV Fórum Nacional, Rio de Janeiro, maio de 2002.

subnacionais lutam por mais verbas e melhores condições de pagamento da dívida. O governo, pressionado, aceitou negociar e concedeu aos estados e municípios, mesmo sem abrir mão das regras fixadas na LRF, um prazo adicional para que se enquadrassem nos limites de endividamento estipulados na legislação.²² Este fato, ao lado das condições mais favoráveis das transferências federais e da recuperação do ICMS, permitiu que as unidades recuperassem parte do fôlego financeiro e sustentassem superávits primários crescentes.

A dificuldade de implantar a agenda conservadora, realizando maiores cortes nas contas da previdência social, nas transferências a estados e municípios e nas receitas vinculadas, restringiu as ações nas áreas fiscal e orçamentária e deixou como alternativa fazer mais do mesmo, isto é, adotar os meios usuais do padrão de controle fiscal recente: a defesa dos ganhos de arrecadação, provocando a continuidade do processo de elevação da carga tributária iniciado no governo anterior; o uso da política de contingenciamento dos gastos públicos, com cortes das despesas discricionárias, principalmente dos investimentos; e o aumento dos valores de superávits primários, fixados de acordo com os objetivos definidos na trajetória da dívida pública.

O não questionamento do regime de política macroeconômica, com a inflexibilidade exacerbada da política monetária, impôs restrições à política fiscal. Tornou-se patente que não basta garantir os superávits primários nem desafiar velhas tradições políticas e sociais brasileiras. O enrijecimento da política de juros colocou sob suspeita todo o esforço já realizado e requereu a adoção de medidas restritivas adicionais, elevando o montante dos superávits primários acima das metas fixadas, pois, afinal, o mercado não abre mão do controle sobre a trajetória da dívida pública.

O governo Lula, prisioneiro da miopia da política monetária e incapaz de colocar a discussão da política em novos termos, cumpriu com o dever de casa. A opção de manter altos superávits primários foi bem sucedida e permitiu alcançar nos dois últimos anos os menores valores de déficit nominal desde 1994 (Tabela 1). Porém, o esforço de redução do déficit nominal não foi além porque esbarrou no gasto com juros. A média de comprometimento de recursos fiscais com o pagamento de juros de 2003 a 2005 alcançou 8,24% do PIB, sendo que só em 2005 o montante foi de R\$ 157,1 bilhões, com o Governo Federal respondendo por R\$ 130,2 bilhões desse total.

A pior situação ocorreu em 2003 quando a instabilidade vivida no momento de transição do governo levou ao aumento da SELIC e a despesa com juros atingiu 9,33% do PIB. A redução dos juros no ano seguinte permitiu a queda substancial do déficit nominal, apesar do pequeno crescimento do superávit primário. A dura política monetária adotada após setembro de 2004, entretanto, reacendeu a preocupação com o custo da dívida pública e elevou o valor do déficit nominal, mesmo com o superávit primário maior do que o do ano anterior.

É interessante chamar a atenção para o fato de que o gasto médio com os juros nominais no triênio do governo Lula (8,24%) superou o do período 1995/1998 (6,48%) e também o de 1999 a 2002 (7,95%), quando havia um quadro de deterioração da economia mundial e de restrição da liquidez internacional. Isto permite realçar o efeito perverso provocado pela forma de condução do

²² Cf. Resolução do Senado Federal n. 20 de 2003 que suspendeu, durante o período de 1º de janeiro de 2003 a 30 de abril de 2005, a obrigatoriedade de cumprimento dos limites e das regras de enquadramento da dívida definidas na legislação. Porém, determina que as unidades terão de estar ajustadas aos limites de endividamento ou à trajetória de redução da dívida, conforme o que estabelece a Resolução 40 do Senado Federal, em primeiro de maio de 2005.

regime de metas de inflação: o aumento do superávit primário no último triênio, praticamente, só compensou o maior gasto com juros no período. Embora não haja, necessariamente, incompatibilidade entre o regime de metas de inflação e o equilíbrio fiscal, a rigidez com que é usado, desconsiderando os choques de oferta e a importância dos preços administrados na variação dos preços, trouxe problemas. Como lembrou Blanchard, a fixação de taxa de juros nominais e reais elevadas pode ampliar a percepção de risco de *default* da dívida e exigir níveis mais elevados de rentabilidade dos títulos, adicionando outro fator de resistência à queda dos juros.²³

O aumento do superávit primário, apesar do elevado gasto com juros, provocou a queda da relação dívida/PIB em 2004 e 2005 e permitiu reverter a tendência de crescimento da dívida do final do governo FHC (Gráfico 1). Tal movimento deveu-se à perda de participação da dívida externa no valor total da dívida líquida, provocada, basicamente, por três fatores. O primeiro foi o processo de valorização da taxa de câmbio. A enorme liquidez do mercado financeiro internacional e a rentabilidade das aplicações em reais garantida pela taxa de juros vigentes, ao lado dos saldos positivos do balanço comercial, provocaram a valorização do câmbio a partir de 2004 e a redução do custo da dívida externa em reais. O segundo fator responsável pela queda da dívida externa foi o resgate dos bônus de renegociação (*bradies*) e a amortização de obrigações junto a organismos multilaterais, realizado, em boa medida, com a compra de dólares no mercado. E, finalmente, o terceiro foi o aumento das reservas internacionais. A conjugação desses elementos permitiu a queda da dívida externa em termos absolutos e de sua participação no montante da dívida líquida do setor público. No final de 2005 a dívida externa líquida respondeu por apenas 2,6% do PIB e manteve a tendência de queda no início de 2006 com a compra de mais títulos *bradies* e a continuidade do processo de valorização cambial (Tabela 4).

A situação da dívida interna, por outro lado, embora não apresente risco previsível de *default*, é bem mais complicada. Após apresentar ligeira queda em 2004, em termos de participação no PIB, voltou a crescer com força em 2005 em razão do endurecimento da política monetária e se mantém como óbice à condução da política econômica. O efeito da política monetária evidencia-se quando se olham os fatores condicionantes da evolução da dívida pública (Tabela 5). O peso dos juros nominais é o fator determinante do crescimento da dívida, mais do que compensando os efeitos favoráveis decorrentes do superávit primário e do ajuste cambial. Além disso, os juros afetaram o PIB e inibiram o efeito positivo que tem na trajetória da dívida pública.

Tabela 4
Dívida Líquida do Setor Público – % do PIB

Anos	Total Líquida	Interna Líquida	Externa Líquida
2003	57,2	45,5	11,7
2004	51,7	44,2	7,5
2005	51,6	49,0	2,6
Mar. 2006	51,7	50,6	1,1

Fonte: BCB – Política Fiscal – Nota para a Imprensa.

²³ Cf. Blanchard, O. *Fiscal dominance and inflation targeting*. Lessons from Brazil. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, Mar. 2004. (NBER Working Paper n. 10.389). Disponível em <www.nber.org>.

Tabela 5
Evolução da dívida líquida – Fatores condicionantes
Fluxos acumulados no ano – % PIB

	2002	2003	2004	2005
Dívida líquida total – saldo	55,5	57,2	51,7	51,6
Dívida líquida – var. ac. Ano	2,9	1,7	-5,5	-0,1
Fatores condicionantes:	13,9	2,0	2,4	2,3
NFSP	3,9	4,9	2,5	3,3
Primário	-3,3	-4,1	-4,4	-4,8
Juros nominais	7,2	9,1	6,9	8,1
Ajuste cambial	9,3	-4,0	-0,9	-0,9
Dívida mobiliária interna indexada ao câmbio	4,8	-1,4	-0,2	-0,2
Dívida externa – metodológico	4,4	-2,6	-0,7	-0,7
Dívida externa - outros ajustes	0,0	1,0	0,4	-0,1
Reconhecimento de dívidas	0,9	0,0	0,4	0,2
Privatizações	-0,2	0,0	0,0	0,0
Efeito crescimento PIB - dívida	-11,0	-0,3	-7,9	-2,4

Fonte: BCB- Nota para a Imprensa - Política Fiscal.

O ambiente internacional altamente favorável durante a gestão do Governo Lula permitiu reduzir a participação da dívida externa e o peso dos títulos da dívida interna indexados ao dólar. Entretanto, o elevado montante dos títulos atrelados à Selic (Tabela 6) manteve-se expressivo, apesar da maior relevância dos títulos prefixados e dos indexados a índices de preços. Além disso, não houve alteração relevante no prazo médio da dívida pública, pelo contrário, caiu o prazo médio de vencimento, com exceção dos títulos prefixados e indexados ao câmbio (Tabela 7). O curto prazo do vencimento da dívida são problemas recorrentes na administração da dívida pública e têm implicações na rolagem da dívida. A falta de separação entre o mercado de títulos públicos e o mercado monetário faz com que as decisões do Banco Central no manejo da política monetária interfiram diretamente no custo da dívida.²⁴ Além disso, o curto prazo no vencimento dos títulos dá aos investidores a oportunidade de reverem a composição de suas carteiras e escolherem, de acordo com o momento, o arranjo de maior rentabilidade. A opção por títulos prefixados é feita basicamente quando os agentes esperam a queda da taxa de juros ou quando os juros oferecidos são altamente compensadores diante da expectativa de evolução da taxa Selic. A rapidez com que os investidores alteram a composição das carteiras deixa em dúvida o efetivo poder do governo de comandar a administração da dívida pública, pois, os ganhos alcançados em determinado momento, como em 2005, podem ser revertidos tão logo mudem as condições de mercado.

²⁴ Cf. Nakano, Y. Não basta déficit zero para reduzir a taxa de juros. *Valor Econômico*, São Paulo, 2 ago. 2005. 1o. Caderno.

Tabela 6

Composição da DPMFi em poder do público por tipo de rentabilidade – após swaps

	Pref.	Selic	I. Preço	Câmbio	Outros	Total
Dez. 02	2,19	46,21	12,54	37,00	2,06	100,00
Dez. 03	12,51	50,08	13,55	22,06	1,80	100,00
Dez. 04	20,09	52,41	14,90	9,88	2,72	100,00
Abr. 05	20,25	58,50	14,10	4,62	2,53	100,00
Ago. 05	23,87	55,85	13,71	4,11	2,46	100,00
Dez. 05	27,86	53,30	15,33	1,16	2,35	100,00
Mar. 05	28,75	49,55	21,23	1,59	2,06	100,00

Fonte: Nota para a Imprensa – Dívida Pública mobiliária.**Tabela 7**

Prazo Médio da DPMFi em poder do público por tipo de rentabilidade – após swaps

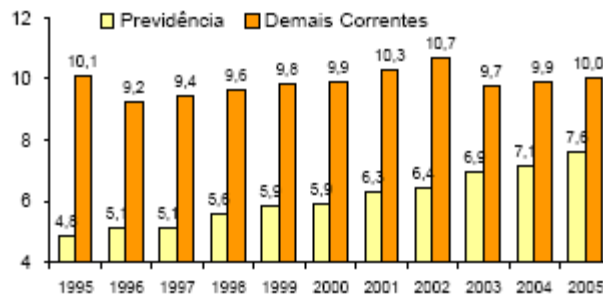
	Pref.	Selic	I. Preço	Câmbio	Total
Dez. 02	3,06	21,83	79,18	34,47	33,24
Dez. 03	6,50	22,74	77,88	40,51	31,34
Dez. 04	5,63	17,49	76,74	58,03	28,13
Mai 05	7,59	18,28	76,09	63,99	27,46
Ago. 05	9,19	18,72	75,07	60,80	27,39
Dez. 05	10,37	19,05	69,70	71,57	27,37
Mar. 05	11,01	18,61	66,90	71,86	29,31

Fonte: Nota para a Imprensa – Dívida Pública mobiliária.

=

Apesar de alguns ganhos alcançados no último triênio, é evidente que há barreiras à continuidade da estratégia nos termos em que tem se colocado até o momento. As reformas realizadas trouxeram custos elevados e definiram limites às próximas mudanças. A implantação do novo regime fiscal já está praticamente concluída e não se pode esperar ganhos expressivos com outras alterações institucionais. Não há dúvida que, por exemplo, é viável buscar reformas ainda mais incisivas na previdência social, porém, o alcance esperado não deve ser o mesmo do que já foi obtido anteriormente. Assim, parece que os caminhos usados na estratégia de ajuste fiscal perderam força sem conseguir alcançar os objetivos a que se propuseram. O crescimento da carga tributária, que foi utilizado como válvula de escape para conciliar os maiores gastos com juros e os outros gastos públicos, chegou próximo ao limite e a expansão futura, se houver, deverá ser marginal. O corte de investimentos é cada vez mais difícil, uma vez que o volume de gastos é baixo e os efeitos negativos sobre a infra-estrutura do País são notórios. Os ganhos com o controle dos gastos de pessoal enfrentam restrições: algumas carreiras profissionais clamam por reestruturação e outras contratações são necessárias para repor as perdas ocorridas durante os últimos anos, como é o caso das universidades públicas, onde o Mec reconhecia ainda no governo FHC haver mais de 6000 vagas a serem preenchidas. Além disso, o baixo crescimento e o efeito deletério da elevada carga tributária reacenderam as demandas por políticas de desenvolvimento apoiadas em benefícios fiscais.

Gráfico 3
Despesas correntes do Governo Central
(% do PIB)



Fonte: MPOG/SOF. Elaboração MF/SPE.

O conjunto das questões mostra que a continuidade da estratégia anterior defronta-se com barreiras e irá acirrar o debate em torno da agenda fiscal conservadora. A alegação de que o problema resume-se ao simples descontrole dos gastos correntes tem que ser mais bem qualificada. As informações disponíveis (Gráfico 3) mostram que as despesas correntes do Governo Central, fora a previdência, estão controladas. A questão em aberto é saber se o ambiente favorável aos cortes fiscais irá conseguir avançar ou se o debate calcado na idéia de que o desequilíbrio fiscal é provocado, fundamentalmente, pelas relações estabelecidas com juros e câmbio irá ganhar ressonância e mexer com os rumos da política macroeconômica, permitindo o crescimento do PIB e a redução dos gastos com juros.²⁵ As alterações gerariam outro ambiente de discussão do ajuste fiscal e a análise da restrição ao crescimento dos gastos correntes seria pensada como parte de uma problemática mais geral, envolvendo a estrutura de gastos públicos.

Considerações finais

A política fiscal brasileira sofreu sensíveis alterações na última década em decorrência da necessidade de adaptar a condução da política macroeconômica à estratégia de desenvolvimento atrelado ao movimento de globalização. O processo de privatização e o uso da política fiscal como fiadora das condições de valorização do capital privado levaram à decisão de reformar as normas e procedimentos herdados do momento anterior, ou seja, empreendeu-se a tarefa de construir um novo regime fiscal comprometido com a solvência da dívida pública.

O movimento teve início na implantação do Plano Real e ganhou impulso após a crise cambial de 1999 quando a perspectiva de insolvência da dívida pública colocou em xeque a política fiscal dos primeiros anos de estabilização, acelerando, sob a tutela do FMI as mudanças da ordem fiscal. O compromisso com a evolução da dívida pública alterou a condução do processo orçamentário e o valor do superávit primário ganhou o status de despesa obrigatória, enquanto as despesas discricionárias tornaram-se resíduo, isto é, só se realizariam depois de assegurada a meta fiscal definida previamente.

²⁵ Ver Oreiro, J. L. et al. Controle da dívida pública e política fiscal: uma alternativa para o crescimento auto-sustentado da economia brasileira. In: AGENDA Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços / Organizado por Sicsú, J.; Oreiro, J.L.; Paula, L.F. São Paulo: Editora Manole e Konrad Adenauer, 2004.

A consagração do novo regime fiscal foi, sem dúvida, alcançada. O cumprimento das metas fiscais deixou de ser uma promessa e transformou-se em comprometimento oficial independentemente, diante da experiência do Governo Lula, de quem estiver no comando da economia. Entretanto, não se pode perder de vista que as alterações do regime fiscal foram acompanhadas de entraves importantes à plena consecução dos objetivos propostos. O aumento da carga tributária, a elevação da dívida pública e a rigidez na manipulação da peça orçamentária apontam o esgotamento da estratégia da política fiscal, sobretudo, no atual regime de política macroeconômica, em que o câmbio e os juros valem-se da política fiscal como âncora do sistema.

O compromisso com as metas fiscais definiu o montante do superávit primário a ser alcançado, mas esse valor acabou, em última instância, atrelado aos movimentos dos juros e do câmbio, que, por sua vez, estão fortemente presos à forma subordinada de inserção da economia brasileira ao mundo globalizado. O debate recente, no entanto, desconsiderou as questões envolvendo os aspectos que definem a política de juros e de câmbio e centrou o foco das atenções no desempenho da política fiscal como se o resultado alcançado fosse tão somente o produto do descontrole no trato dos gastos públicos. É verdade que não se pode fugir da discussão da atual estrutura de gastos públicos, do elevado grau de rigidez na política orçamentária e das condições da previdência social, mas não se pode jogar sobre a política fiscal a culpa dos males da economia e muito menos o ônus de ser a principal responsável pelo atual nível de taxa de juros. Não é possível deixar de lado a análise do regime de metas de inflação e de sua articulação com o câmbio, nem definir o aprofundamento do ajuste fiscal como condição necessária e prévia à retomada do crescimento.

As visões divergentes sobre como pensar a questão fiscal colocar-se-á, certamente, no centro do debate no desenrolar do quadro econômico e político do futuro próximo. De um lado, estão os que defendem o atual regime de política macroeconômica e a independência do Banco Central, aceitando a política monetária restritiva e o efeito que tem sobre o câmbio como males necessários, e delegando à política fiscal o papel de manter a solvência da dívida. De outro, estão os que não aceitam o atual regime de política macroeconômica e os desdobramentos decorrentes da alta taxa de juros e da valorização cambial. A evolução da política fiscal é outro foco de crítica. A estratégia de implantação do novo regime fiscal avançou, mas, mesmo com expressivo aumento da carga tributária e forte ajuste patrimonial, não resolveu o problema básico a que se propôs, isto é, a evolução da dívida pública manteve-se elevada, constituindo-se em fonte constante de constrangimento da política econômica.

A decisão sobre qual o caminho a seguir na condução da política fiscal acirrou o debate. Há os que cobram a manutenção da estratégia, com o aprofundamento da atual agenda fiscal. Isto implicaria em adotar medidas importantes, como: a desvinculação das receitas tributárias, o corte das despesas obrigatórias, passando, até mesmo, pela discussão das transferências constitucionais e a revisão da política de gastos sociais, definida, principalmente, por outra reforma da previdência. Nessa perspectiva, o avanço da agenda é inelutável porque há restrições em seguir adiante com o aumento da carga tributária e o corte de investimentos. Não restaria então outro caminho senão ampliar os cortes fiscais e os graus de liberdade no trato da política orçamentária, utilizando os recursos com o objetivo de reduzir a dívida pública. O ajuste rigoroso das contas públicas daria confiança aos agentes privados e promoveria a baixa consistente da taxa de juros, bem como a

retomado dos investimentos. Uma posição crítica está assentada na defesa da tese de que é preciso, sem deixar de estar atentos à evolução da dívida pública e dos gastos correntes, levar em conta a articulação das políticas de juros e câmbio e os reflexos sobre a política fiscal. O foco de preocupação é a determinação da taxa de juros e as condições de volatilidade do câmbio numa economia aberta e atrelada aos humores das finanças globais.

A revisão do atual modelo de metas de inflação abriria espaço à redução da taxa de juros e à discussão dos limites definidos pela política atual do Banco Central de produto potencial. A queda da taxa de juros e o maior crescimento do PIB afetariam positivamente o desempenho das contas públicas, permitindo, assim, repensar a agenda fiscal e definir níveis mais favoráveis de investimentos, sem recorrer à elevação da carga tributária.

O encaminhamento do debate é importante. A janela de oportunidade aberta com o cenário mundial altamente favorável não é eterna e a mudança das condições em vigor no mercado internacional trará como efeito alterações no câmbio e nos juros, exigindo da política fiscal outra rodada de aperto que dificilmente poderá ser atendida sem traumas importantes diante do atual patamar da carga tributária e do superávit primário.