

Política Econômica

e m f o c o

Suplemento 2 do Boletim semestral do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica – n. 5 – Nov. 2004/Abr. 2005
31 de agosto de 2005.

INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNICAMP

Diretor

Prof. Dr. Marcio Percival Alves Pinto

Diretor Executivo do CECON

Prof. Dr. Ricardo de Medeiros Carneiro

Diretora Adjunta do CECON

Prof. Dra. Daniela Magalhães Prates

ÁREAS DE CONCENTRAÇÃO

Política Econômica

Prof. Dr. Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo

Prof. Dr. Ricardo de Medeiros Carneiro

Economia Internacional

Prof. Dr. Antonio Carlos Macedo e Silva

André Martins Biancareli (Doutorando do IE)

Eduardo Roberto Zana (Mestrando do IE)

Balanco de Pagamentos

Prof. Dra. Daniela Magalhães Prates

Moeda e Finanças Privadas

Prof. Dra. Maryse Farhi

Finanças Públicas

Prof. Dr. Francisco Luiz C. Lopreato

Produção, Emprego e Renda

Cláudio Roberto Amitrano (Doutorando do IE)

Métodos Quantitativos

Dr. Emerson Fernandes Marçal

Gerência de Informações

Eliana Ribeiro da Silva

Bolsistas de Iniciação Científica

Aline Priscila de Camargo

Flávio Arantes dos Santos

João Henrique de Melo

Leandro Ramos Pereira

Livia de Bastos Martini

Luis Fernando Brugnerotto

Priscila Moretti Capellato

Silas Thomaz da Silva

Stella Alves Buzatto

Thiago de Moraes Moreira

Vitor Augusto Paschoal

Secretaria do CECON

Mário Aparecido de Gobbi

Projeto visual/Normalização/

Editoração eletrônica

Célia Maria Passarelli

RUMOS DA POLÍTICA FISCAL

Francisco Luiz C. Lopreato

Introdução

A sociedade brasileira envolveu-se em intenso debate sobre os rumos da política fiscal. A proposta do Deputado Delfim Netto sobre o déficit nominal zero despertou interesse de diferentes setores da sociedade e recebeu apoios importantes.

A proposta é de execução complicada, exigindo a definição do plano de déficit zero, a desvinculação das verbas orçamentárias e o controle das despesas. A aprovação de medidas de corte dos gastos de educação, saúde e transferências constitucionais é complexa e há pequeno espaço à realização de profundos cortes de gastos correntes. Além disso, a afirmação de que o déficit nominal zero é capaz de garantir a redução dos juros e da carga tributária, bem como elevar os investimentos e promover o crescimento, apóia-se em hipóteses teóricas controversas e de difícil confirmação empírica.

1 As limitações no trato das despesas orçamentárias

Não há dúvida de que, desde a Constituição de 1988, cresceram as vinculações e as despesas legalmente obrigatórias e a execução orçamentária perdeu grau de liberdade. Entretanto, não se pode definir a priori que aí reside o problema em lidar com a política fiscal. A presença de vinculações e de obrigações constitucionais reflete, em dado momento histórico, o jogo de forças das frações da sociedade e do pacto federativo e qualquer alteração destas regras deve ser o resultado de nova configuração de interesses na disputa dos recursos fiscais, o que exige o amadurecimento das idéias.

O orçamento federal é afetado por dois tipos de restrições. O primeiro refere-se às receitas vinculadas, que, legalmente, não podem ser utilizadas em despesas que não sejam aquelas a que se destinam.¹ Elas cresceram na Constituição de 1988, respondendo a duas preocupações: o resgate social dos aliados dos benefícios do crescimento econômico nos anos do regime militar e o equilíbrio federativo solapado naqueles anos. No atendimento ao objetivo social, definiu-se a vinculação de, ao menos, 18% das receitas de impostos em educação e o uso dos recursos das contribuições sociais no financiamento do orçamento da seguridade social.^{2, 3} Por outro lado, o debate do pacto federativo levou à ampliação da base do ICMS e ao aumento dos percentuais do Fundo de Participação dos Estados (FPE) e do Fundo de Participação dos Municípios (FPM) para, respectivamente, 21,5% e 22,5% do IPI e do IR, bem como de outros 3% do IPI e do IR aos programas de financiamento do setor produtivo das regiões norte, nordeste e centro-oeste e mais 10% do IPI aos estados exportadores. A parcela destinada aos governos subnacionais totalizou, então, 47% da arrecadação do IR e 57% do IPI.⁴

O inequívoco movimento favorável às vinculações e à descentralização tributária ganhou outro rumo nos anos seguintes, gerando um processo ambivalente, marcado pela tentativa de

recuperar o espaço de ação federal. Na preparação do Plano Real, em 1993, aprovou-se o Fundo Social de Emergência (FEF), desvinculando 20% do produto da arrecadação de todos os impostos e contribuições da União. O FEF, que deveria ser temporário, foi sistematicamente renovado e sobrevive até hoje como Desvinculação das Receitas da União (DRU). O processo de descentralização, por sua vez, acabou, de certa forma, negado pela operação desmonte⁵ e pelo aumento da carga tributária federal concentrada nas contribuições sociais não compartilhadas.

Tal trajetória, no entanto, conviveu com medidas de ampliação das vinculações, com destaque para a criação da Contribuição Provisória sobre a Movimentação Financeira (CPMF)⁶ em 1996, da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE)⁷ em 2001 e a determinação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) de que as receitas vinculadas seriam usadas, obrigatoriamente, no atendimento dos gastos a que estão destinadas, mesmo que em exercício financeiro diferente daquele em que ocorreu a arrecadação. Além disso, os governos subnacionais ganharam reforço na receita, dado que receberam parcela da CIDE e a DRU deixou de reduzir o valor de transferências constitucionais por repartição de recursos a estados e municípios.

O segundo tipo de restrição que atinge o orçamento federal refere-se às despesas constitucionais e/ou legalmente obrigatórias, compostas, em grande medida, pelas despesas

1 Cf. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (2003) "Vinculações de receitas dos orçamentos fiscal e de seguridade social e o poder discricionário de alocação dos recursos do Governo Federal", SOF, Assessoria Técnica, Brasília, fevereiro.

2 Além das contribuições dos empregadores e empregados ao INSS, coube ao orçamento da seguridade social a CSLL e a COFINS, bem como parcela da receita dos concursos de prognósticos. Em 1991 foi criada ainda a Contribuição para o Plano da Seguridade Social do Servido Público destinado ao pagamento da aposentadoria dos servidores.

3 Existe uma série de outras vinculações referentes, por exemplo, a recursos de multa, doações, juros de mora da Receita Federal, recursos de alienação de bens, etc. Para uma relação completa veja o estudo citado na nota 1.

4 Além da parcela do IR e IPI são destinados 50% do ITR aos municípios onde se localizam os imóveis rurais; 30% e 70%, respectivamente, do IOF-Ouro aos estados e municípios de origem e 2/3 do salário-educação aos estados onde se realiza a arrecadação.

5 Ficou conhecida como operação desmonte o movimento do Governo Federal de cortar as transferências voluntárias aos governos subnacionais em represália à perda de receita provocada pela Constituição de 1988.

6 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.

7 A CIDE é destinada ao custeio de programas de infraestrutura 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.

com pessoal e pelas despesas previdenciárias. Mas, criaram-se outros gastos obrigatórios desde a Constituição de 1988, entre eles, as despesas com a Lei Orgânica da Assistência Social (LOAS), a Bolsa-Escola, a Complementação do Fundef (EC n. 14/1996), o Mínimo da Saúde (EC n. 29/2000) e o Fundo de Combate a Pobreza (EC n. 31/2001), que contribuíram para o aumento do peso das despesas obrigatórias na despesa total (Tabela 1).

Tabela 1
Participação das despesas obrigatórias e discricionárias na despesa total

	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: Ministério do Planejamento.

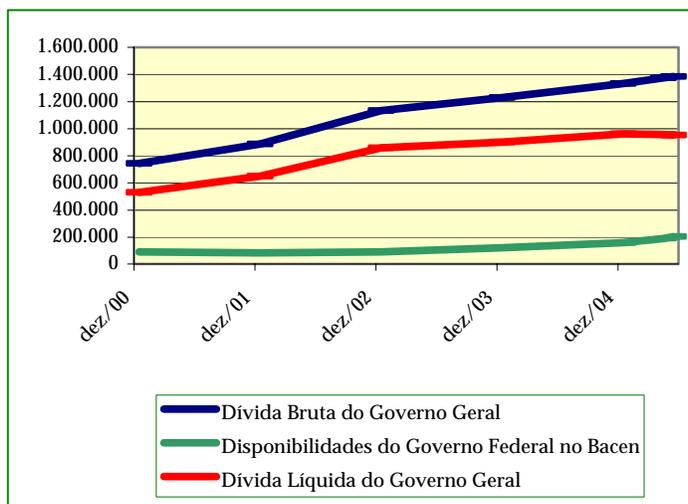
O aumento das vinculações e das despesas obrigatórias, de fato, constituiu-se como característica do processo orçamentário. O regime fiscal definido a partir de 1999 não alterou, pelo contrário, manteve o duplo movimento: definiu níveis mais altos de superávits primários, mas, ao mesmo tempo, elevou as vinculações de gastos às áreas sociais e aos governos subnacionais.

A forma ambivalente de condução do processo orçamentário, na ausência de taxas elevadas de crescimento econômico, tornou-se viável graças ao aumento da carga tributária. Porém, o clamor contra o peso dos tributos e o pequeno espaço das despesas discricionárias colocaram restrições à continuidade dessa prática. O esforço de contenção de gastos, baseado no controle das despesas de pessoal e da reforma da previdência, revelou-se limitado. Além disso, ficou claro que não basta controlar os gastos públicos e elevar o superávit primário; pois, em função das vinculações, mesmo que não se gaste parcela dos recursos vinculados durante o exercício fiscal, permitindo, desse

modo, elevar o superávit primário, não é viável utilizá-los diretamente no pagamento de juros e amortizações. Isto trouxe, como consequência, a ampliação da disponibilidade de caixa do Tesouro Nacional no Banco Central. Este valor, equivalente a 5,6% do PIB em dezembro de 2002, alcançou 7,5% e 8,5% nos dois anos seguintes e atingiu 11,1% do PIB em julho de 2005.

O montante acumulado no Banco Central, como mostra o Gráfico 1, coincidiu com o aumento dos superávits primários no Governo Lula.

Gráfico 1
Dívida Líquida e Bruta do Governo Geral



Fonte: Nota para a Imprensa - Política Fiscal.

A disponibilidade de recursos em caixa permite abater o valor da dívida líquida, mas não o da dívida bruta, o que pode explicar, em parte, o porquê de ter crescido a diferença entre elas, apesar da forte valorização cambial dos últimos meses. Os dados mais recentes revelam que o valor da dívida líquida do governo geral, apesar da alta verificada nos dois últimos meses, passou de 51,9% do PIB em dezembro de 2004 para 51,2%

em julho de 2005, ao passo que o montante da dívida bruta cresceu, no mesmo período, de 71,9% do PIB para 74,2%.⁸

A questão é importante. O veto ao uso do superávit primário no pagamento de juros e amortizações força o financiamento via emissão de títulos, ampliando a dívida bruta, enquanto que a disponibilidade de caixa reduz o valor da dívida líquida. Os investidores, olhando a evolução da dívida bruta e a diferença em relação à dívida líquida, podem manifestar alguma inquietude, sabendo que os recursos em caixa não estão efetivamente disponíveis para pagar juros.

2 A proposta convencional

O problema dos analistas convencionais é saber como levar adiante a política de restrição fiscal, considerando a elevada rigidez no manejo da execução orçamentária. A proposta é avançar no corte dos gastos de custeio, elevando os investimentos e os pagamentos dos juros e amortizações, mas, para tanto, é necessário reduzir as vinculações e as despesas obrigatórias. O procedimento caminharia em sentido contrário ao observado no momento anterior. A partir de 1999, com a adoção do novo regime fiscal, conviveram lado a lado superávits primários crescentes e medidas de vinculação de gastos. O que ora está em discussão escancara a decisão de avançar com a âncora fiscal, sem concessões, negando o ideal traçado na Constituição de 1988 e o tratamento ambivalente dado à política orçamentária desde então. A proposta, neste sentido, tem elevado conteúdo político e reforça os conflitos, à medida que se contrapõe ao pacto federativo e aos setores beneficiados pelos gastos sociais. Mas, este ponto não aparece explicitamente, pelo contrário, vende-se a idéia como sendo a salvação dos interesses que estão sendo revistos ou negados.

⁸ As colunas de Maria Clara R. M. do Prado nas edições de 14/7/05 e de 4/8/05 no jornal *Valor Econômico* chamou a atenção para a crescente diferença entre as dívidas bruta e líquida do setor público.

O debate concentrou-se no efeito sobre o ajuste das contas públicas e deu pouca ênfase aos que serão atingidos e à visão teórica por trás dos argumentos. A desvinculação fere os interesses da população de baixa renda e dos governos subnacionais, que abririam mão de recursos certos em nome de vaga promessa de que a ampliação do poder dos gestores orçamentários e dos pagamentos de juros e amortizações favorecerá a solvência intertemporal da dívida pública, determinando a queda do risco-país e da taxa de juros. A partir daí, estariam dadas as condições de retomada dos investimentos e do crescimento sustentável, permitindo o atendimento dos gastos sociais.

A análise partiu de dois pressupostos discutíveis. O primeiro acata a visão teórica da restrição fiscal expansionista. Tal 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.*”⁹

Na perspectiva da consolidação fiscal ganhar credibilidade e alcançar a magnitude necessária, os investidores podem antecipar os gastos e até mesmo eliminar os efeitos negativos de curto prazo, prevalecendo os efeitos expansionistas.¹⁰ Esta visão, embora bastante em voga no *mainstream*, não apresenta base empírica

⁹ Cf. G. Bertola e A. Drazen. Trigger points and budgeted cuts: explaining the effects of fiscal austerity. *American Economic Review*, v. 83, n. 1, Mar. 1993.

¹⁰ Há uma vasta bibliografia sobre essa questão a partir do estudo pioneiro de Giavazzi; Pagano (1990). Can severe fiscal contraction be expansionary? In: O. Blanchard; S. Fischer (Ed.). *NBER Macroeconomics Annual 1990*.

confortável.¹¹ 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 na situação específica da contração fiscal.

O segundo pressuposto parte da idéia implícita de que parcela importante da taxa de juros depende da política fiscal e do montante da dívida pública. Desse modo, o déficit nominal zero levaria à redução expressiva da taxa de juros, desencadeando o processo virtuoso de queda da carga tributária e de retomada dos investimentos, com conseqüência sobre o crescimento econômico.

Há certo consenso na proposição de que o risco iminente de insolvência da dívida afeta a avaliação dos investidores no mundo das finanças globalizadas e é fator de elevação do risco-país e da taxa de juros. Além disso, os analistas acreditam que a importância do peso da dívida coloca-se com maior intensidade em países emergentes como o Brasil, graças à estrutura de curto prazo e à sensibilidade com que responde às variações de câmbio e juros. Estes problemas são relevantes e explicam parte dos juros vigentes no País. Mas, deve-se considerar, primeiro, que a dívida não é o único fator de avaliação do risco-país e, segundo, que não é razoável acreditar que o peso e as condições da dívida pública sejam os responsáveis diretos pelo **atual** patamar dos juros no Brasil.

Isto implicaria em aceitar que há um risco previsível de *default* da dívida pública. Porém, as condições macroeconômicas e de administração da dívida pública não autorizam tal avaliação. Aliás, Alexandre Schwartzman, discutindo em outubro de 2002, já havia negado o risco de possível reestruturação da dívida brasileira

quando a situação econômica era bem mais delicada do que a de hoje.¹² As condições de lá para cá melhoraram tanto no plano interno como externo, afastando o risco iminente de problemas com a dívida pública. Não se pode esquecer que a dívida interna é inteiramente constituída de títulos denominados em reais, podendo ser honrados através de ações do Banco Central, mesmo que, em situações extremas, isto se dê às custas de forte encurtamento do seu perfil e elevação do seu custo. Além disso, os títulos da dívida interna têm um mercado praticamente cativo junto ao sistema financeiro brasileiro. Apesar da abertura financeira e da possibilidade de aplicação em outras praças, não é crível que os agentes financeiros domésticos, com interesses enraizados no país, abandonem o mercado de títulos e mantenham aplicações no exterior.¹³ O sistema financeiro, de fato, tem pouca alternativa no mercado interno de aplicações rentáveis além da rolagem dos títulos públicos. A dívida externa, por outro lado, também não apresenta riscos iminentes. A boa situação do balanço de pagamentos e da administração da dívida externa não aponta sinais ameaçando o cumprimento das obrigações externas, de modo a comprometer a credibilidade do País.

Não parece, então, razoável aceitar que o nível atual da taxa de juros deve-se ao risco de colapso da dívida pública, o que implica dizer que não há razão para que a zeragem do déficit nominal provoque queda acentuada dos juros. Além disso, como bem lembrou Nakano,¹⁴ é difícil imaginar que o déficit nominal zero consiga reduzir significativamente a taxa de juros enquanto prevalecer no País a anomalia, de difícil solução, que confunde o mercado da dívida pública (longo prazo) e o mercado de moeda (curto prazo), fazendo com que alterações nos juros de curto prazo remunerem, diariamente,

¹¹ Ver, entre outros, Braga, J.; Serrano, F. O mito da construção fiscal expansionista nos EUA durante o Governo Clinton. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, SEP, 10, 24 a 27 de maio 2005, Campinas.

¹² Schwartzman, A. (2002) J' Accuse. *Folha de São Paulo*, Caderno Dinheiro, 20 out. 2002.

¹³ Como colocou Schwartzman, o câmbio flutuante é outro empecilho importante, desde que o Banco Central não financie a fuga de capitais.

¹⁴ Cf. Nakano, Y. Não basta déficit zero para reduzir a taxa de juros. *Valor Econômico*, 1º Caderno, 2/8/2005.

parcela expressiva da dívida pós-fixada que deveria servir como financiamento público de longo prazo.

3 A solução não poderia ser outra?

A solução alternativa é de natureza distinta. A idéia básica é que, de um lado, não se pode desconsiderar as relações federativas nem os compromissos na área social e, de outro, não se aceita a hipótese de que a zeragem do déficit nominal provocará a queda acentuada da taxa de juros e a retomada do crescimento. O atual patamar da taxa de juros está diretamente relacionado à forma de condução da política monetária. Não há, necessariamente, incompatibilidade entre o regime de metas de inflação e o equilíbrio fiscal. Entretanto, o uso rígido do regime de metas de inflação no Brasil, desconsiderando os choques de oferta e a importância dos preços administrados na variação dos preços, acabou levando à fixação de taxa de juros nominais e reais elevadas, obrigando a definição de superávits primários muito altos, com o objetivo de garantir a tarefa fundamental da política fiscal de manter as condições de solvência da dívida.

O modelo de metas de inflação, nos termos em que está sendo utilizado no Brasil, trouxe dificuldade ao ajuste das contas públicas. Os dados da Tabela 2 mostram que o aumento do superávit primário acabou sendo insuficiente para responder ao aumento do peso dos juros.

Tabela 2

Necessidades de financiamento do setor público- % PIB

	2000	2001	2002	2003	2004		2005
	Ano	Ano	Ano	Ano	Jan./Jul.	Ano	Jan./Jul.
Resultado Primário	- 3,46%	- 3,64%	- 3,89%	- 4,25%	- 5,37%	- 4,59%	- 6,27
Juros Nominais	7,08%	7,20%	8,47%	9,33%	7,35%	7,26%	8,41
Resultado Nominal	3,61%	3,57%	4,58%	5,08%	1,97%	2,67%	2,14

Fonte: Banco Central - Política Fiscal - Nota para a Imprensa.

Em 2004, a redução da taxa Selic e dos gastos com juros provocou a queda do déficit nominal quase à

metade do valor de 2003, apesar da expansão pouco expressiva do superávit primário. Porém, a dura política monetária do Banco Central trouxe de volta a aceleração dos encargos da dívida pública, que, nos primeiros sete meses de 2005, cresceram 27,8% em relação ao mesmo período do ano anterior. Isto levou o governo a optar pela elevação do superávit primário no primeiro semestre deste ano (6,27% do PIB) em relação ao mesmo período do ano anterior (5,37%).

O deslocamento do foco na condução da política macroeconômica da questão fiscal para a política monetária, através do questionamento do porquê da taxa de juros ser tão elevada – o que certamente levaria à discussão do mercado de dívida pública e do mercado monetário - poderia descortinar novos horizontes à ação das autoridades econômicas e abrir espaço à eliminação do déficit nominal. Não se trata de desconsiderar a preocupação com o ajuste fiscal, mas chamar a atenção para a condução da política monetária e o custo abusivo dos juros sobre a política fiscal.

A revisão do atual modelo de meta de inflação abriria espaço à queda dos juros e dos gastos financeiros do setor público, criando condições de eliminar em pouco tempo o déficit nominal. 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 necessidade de atropelar as questões envolvendo os compromissos sociais e o arranjo federativo.

Considerações finais

A forma atual do debate sobre a zeragem do déficit nominal radicaliza o desenho da política fiscal implantada desde 1999. A elevação da carga

tributária e o corte das despesas discricionárias permitiram, inicialmente, acomodar crescentes superávits primários com a ampliação das vinculações de recursos às áreas sociais e aos governos subnacionais. Entretanto, a forma de condução desse processo se esgotou. E por quê? Primeiro, deixou de ser viável manter o ritmo de expansão da carga tributária dos últimos anos. Segundo, o corte das despesas discricionárias, sobretudo investimentos, é cada vez mais difícil diante das carências em diferentes áreas. Terceiro, apesar da contínua elevação dos superávits primários há barreiras no uso dos recursos poupados no pagamento de juros e amortização da dívida. Quarto, a busca de espaços entre as despesas obrigatórias é difícil, uma vez que os gastos com a previdência continuam em expansão mesmo após a reforma realizada há pouco tempo e os cortes já realizados nas despesas de pessoal não atendem suficientemente os objetivos da política fiscal. E, finalmente, as autoridades econômicas não admitem qualquer perda de graus de liberdade na condução da política monetária nem discutir o atual modelo de metas de inflação.

Os limites à continuidade do processo anterior levaram à proposta de dar um passo adiante. A idéia de elevar a desvinculação de recursos e de cortar os gastos correntes até alcançar o fim do déficit nominal nega a condução ambivalente da execução orçamentária anterior. O objetivo é definir novos parâmetros de vinculação das receitas e conter as despesas obrigatórias. Certamente, os que defendem a proposta não desconhecem as dificuldades de mexer nas transferências aos estados e municípios e de cortar as vinculações aos gastos sociais. Mas, de qualquer modo, o lançamento da idéia definiu outro patamar de discussão, procurando legitimar cortes adicionais e a ampliação do superávit primário, bem como o atual arranjo da política fiscal e monetária.

É difícil crer que o corte adicional do gasto público e a eliminação do déficit nominal determinem a redução substancial da taxa de juros e provoquem a retomada dos investimentos e do crescimento. As autoridades econômicas precisam reconhecer que, sem descuidar da questão das contas públicas, o problema maior está na atual forma de condução da política monetária. A rigidez na implantação da meta de inflação no Brasil ampliou o custo financeiro da dívida pública e exigiu esforço adicional da política fiscal, colocando empecilhos aos novos investimentos, ou seja, tornou mais difícil a tarefa de tirar o País da camisa-de-força em que está metido e de garantir o crescimento.