

## SEÇÃO IV – FINANÇAS PÚBLICAS

### Limites e Sustentabilidade da Política Fiscal

Geraldo Biasoto Junior<sup>1</sup>

#### Introdução

Ao lado da manutenção de taxas de juros elevadíssimas, a política fiscal tem dado sustentação à política econômica desde o rompimento da âncora do câmbio fixo, em finais de 1998. As metas identificadas para o superávit primário têm sido cumpridas com sobras; no entanto, o objetivo maior de reduzir a relação entre a dívida do setor público e o PIB tem sido objeto de fortes turbulências. O objetivo desta seção do boletim é mostrar que a política fiscal, embora eficaz no cumprimento das metas de superávit primário, acordadas com o FMI, já dá sinais de esgotamento frente à realidade das transações reais de uma economia que se encaminha para um intenso processo recessivo e à elevação da tensão no relacionamento da gestão fiscal com setores econômicos e sociais, além de segmentos do Poder Legislativo. Ao mesmo tempo, fica cada vez mais patente que a política fiscal não tem a dimensão necessária para afrontar os desafios que a complexa situação patrimonial e financeira que a política econômica tem que gerir, dado que manipula fluxos de dimensão muito restrita frente aos estoques de riqueza que estão em jogo, espelhados na dívida líquida do setor público.

Neste contexto, a política fiscal, premida pela determinação financeira, defronta-se com a necessidade de ampliar seu grau de austeridade. Esta, no entanto, reforça a escalada recessiva, pela necessidade de compensar a queda de receitas com novas restrições ao gasto, no intento de manter o superávit primário, induzindo os agentes econômicos a novas decisões no sentido da recessão. A economia em retração libera excedentes financeiros, cuja gestão é, inevitavelmente, responsabilidade do Estado. A lógica imposta pelas políticas baseadas no enfoque teórico do Fundo acaba por

impedir que qualquer alternativa de reversão deste círculo vicioso seja possível, dado que o controle do crédito ao setor público e a necessidade da redução da relação dívida PIB são os elementos inegociáveis e a taxa de juros elevada é a única forma de manter mínimo controle sobre os fluxos financeiros e cambiais do setor privado.

A exploração destes elementos da política fiscal recente é realizada em quatro partes. Na primeira, discutem-se, brevemente, aspectos do enfoque teórico que sustenta as políticas que estão em prática. Na segunda, são analisados os principais movimentos da política fiscal durante o período FHC, com destaque para o segundo mandato, momento peculiar de gestão desta política. Na terceira parte, são avaliados os primeiros passos da política fiscal do novo governo. Na quarta parte, são sintetizados os movimentos da política fiscal, seu esgotamento no lado real, e sua incapacidade em equacionar as questões financeiras que se colocam ao Estado.

#### 1 Restrição Fiscal e Macroeconomia dos Fundamentos

A política fiscal tem sido peça fundamental no conjunto da política econômica dos últimos anos. A partir das crises de 1997 e 1998 e da desmontagem da âncora cambial, na transição do primeiro para o segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso, os *bons fundamentals* da economia brasileira parecem se resumir a dois elementos de natureza fiscal. O primeiro, o sólido compromisso governamental de fazer o superávit primário necessário para colocar sob controle a relação entre a evolução da dívida pública e o PIB, de forma a garantir a solvência do Estado e controlar as expectativas dos mercados. O segundo, a forte disposição em promover as reformas estruturais que garantiriam a sustentabilidade fiscal no longo prazo.

É importante identificar as razões que fazem da política fiscal um dos pilares do conjunto da política econômica para o mercado e para o FMI. A visão teórica que está por trás

<sup>1</sup> O autor agradece as colaborações da Prof. Dra. Rosângela Ballini, de Eliana Ribeiro da Silva e do bolsista do CNPq-PIBIC Lucas Ferraz Vasconcelos.

das políticas preconizadas pelo Fundo é a de que uma economia dotada de flexibilidade cambial só pode incorrer em desequilíbrios de suas contas correntes, afora situações de mudanças nos termos de troca, a partir de uma elevação da absorção interna da economia. Esta mudança deriva, invariavelmente, da alteração no volume de crédito ofertado internamente, que produz uma elevação da demanda, com impactos de elevação das importações e redução dos excedentes exportáveis.

O setor público, segundo as concepções teóricas que norteiam as políticas do FMI, tem sido o principal responsável pela elevação do crédito interno, justamente por meio da expansão da dívida mobiliária, o que lhe proporciona uma capacidade de gasto que mantém aquecida a demanda interna, obstaculizando o ajuste das contas externas. Por isso, o FMI toma dois parâmetros em todas as suas verificações de políticas econômicas: o crédito interno líquido e as necessidades de financiamento do setor público não financeiro.

É importante notar que esta é uma outra forma de expor a teoria dos déficits gêmeos, que correlaciona um déficit no balanço de pagamentos a um desequilíbrio nas contas fiscais, dada a natural posição de equilíbrio do setor privado. Este *approach* teórico tem levado as atuais autoridades econômicas a negar que a economia brasileira tenha um problema de fragilidade em seu setor externo. Vale dizer que esta tese sustenta que, por definição, o equilíbrio das contas públicas produz o equilíbrio das contas externas, dado que o setor privado ajusta consumo e produção dentro do regime de câmbio flutuante, consoante aos fluxos de capital e comércio.

Evidentemente, o conjunto de supostos que esta leitura da política macroeconômica contempla é demasiado para ser crível, especialmente num mundo onde a liberdade do movimento de capitais determina de maneira tão forte as relações econômicas. No entanto, a questão fiscal acaba por assumir enorme

centralidade por uma outra via: a financeira. Na medida em que as decisões cruciais da política econômica estão referidas às variáveis juros e câmbio, que produzem forte impacto sobre as contas públicas, os agentes econômicos identificam na capacidade financeira do Estado o poder para executar as políticas macroeconômicas e manter condições de governabilidade e comando sobre os mercados. Vale dizer, as contas públicas são introduzidas nesta equação teórica, a título de darem conta das variáveis reais, mas o que efetivamente acaba contando é sua interface com as variáveis financeiras e o poder de fogo do Estado.

É sob esta ótica que procuraremos analisar a política fiscal que vem sendo promovida nos últimos anos, com um foco especial sobre o período recente e os primeiros movimentos do Governo Lula, que vem reproduzindo as diretivas colocadas no segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso. Neste sentido interessa avaliar as condições de sustentabilidade da política fiscal, seu potencial de recomposição de segmentos fragilizados da política macroeconômica e seus efeitos sobre as variáveis reais. Ao mesmo tempo, busca-se avaliar o campo de ação da política fiscal, de vez que, como será mostrado, os conceitos e formas de mensuração do déficit acabam diluir a questão fiscal no conjunto da política financeira, dando ao campo fiscal atribuições que estão acima de sua capacidade de ação.

## **2 As Políticas Fiscais do Real**

A política fiscal experimentou, na última década, diversas realidades econômicas, formatos e relações com o conjunto da política macroeconômica. Podem ser identificados pelo menos três momentos marcadamente distintos: de 1993 a 1994, o período relativo ao primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso e o período que vai de 1998 ao momento atual. A [Tabela 1](#) permite avaliar os resultados, em termos de execução fiscal, destes três momentos da política.

**Tabela 1**  
Resultado Operacional do Setor Público (1993 A 2002) - % Pib

Discriminação	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Governo Federal e Banco Central	0,00	-2,00	1,74	1,27	1,76	5,13	3,17	1,31	1,46	0,26
Governos Estaduais e Municipais	-0,20	0,80	2,37	1,81	2,26	1,78	0,50	0,69	0,46	-0,27
Empresas Estatais	0,00	-0,37	0,88	0,32	0,29	0,50	-0,26	-0,82	-0,53	0,00
Setor Público Consolidado	-0,20	-1,57	5,00	3,40	4,31	7,40	3,41	1,17	1,39	-0,01

Fonte: Banco Central do Brasil.

Os primeiros anos da década de noventa apresentaram comportamento extremamente favorável no que concerne às contas públicas. Na esteira da redução do custo da dívida pública e da desvalorização patrimonial promovidas pelo Plano Collor, as expectativas sobre o comportamento das contas públicas foram aspecto positivo na percepção dos agentes econômicos sobre a implantação do Plano Real. No ano de 1993, o resultado operacional foi superavitário em 0,2% do PIB. Já o resultado primário foi superavitário em 2,6% do PIB. Este comportamento reproduzia números extremamente favoráveis, verificados entre 1990 e 1992, levando a uma noção de sustentabilidade, corroborada pelo superávit primário de 5% do PIB, de 1994.<sup>2</sup> Vale atentar para o fato de que estes números positivos deram sustentação, no campo fiscal, às medidas de estabilização monetária do Plano Real, ainda que as reformas institucionais não tivessem sido introduzidas.

A execução corrente das contas públicas jogou papel coadjuvante na política econômica do período de 1995 a 1998, dominada pela utilização da paridade cambial como elemento principal do ordenamento macroeconômico. Como mostra a [Tabela 2](#), pode-se dizer que a política fiscal buscou gerar um equilíbrio nas contas primárias. Isto significa que, descontando despesas e receitas financeiras, o patamar de gastos equivaleu ao conjunto da arrecadação pública. No entanto, não cabe a conclusão apressada de que a política fiscal do primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso tenha sido permissiva, dado que a igualação entre as necessidades nominais de financiamento do setor público e os juros nominais devidos pressupõe o pagamento da correção monetária. Mas também não se pode dizer que ela tenha sido uma política fiscal contracionista, o que ganha especial significado frente aos movimentos subseqüentes da política econômica.

**Tabela 2**  
Resultado Primário do Setor Público (1993 a 2002) - % PIB

Discriminação	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Governo Federal e Banco Central	-1,41	-3,04	-0,58	-0,38	0,26	-0,55	-2,4	-1,89	-1,89	-2,53
Governo Federal	-	-	-	-	-	-	-2,47	-1,94	-1,94	-2,59
Banco Central	-	-	-	-	-	-	0,08	0,04	0,06	0,06
Governos estaduais e municipais	-0,54	-0,82	0,17	0,55	0,72	0,19	-0,23	-0,56	-0,88	-0,84
Governos estaduais	-	-	-	-	-	0,41	-0,16	-0,43	-0,61	-0,68
Governos municipais	-	-	-	-	-	-0,22	-0,07	-0,13	-0,28	-0,16
Empresas estatais	-0,65	-1,18	0,05	-0,08	-0,07	0,35	-0,65	-1,05	-0,93	-0,72
Empresas estatais federais	-	-	-	-0,28	-0,27	0,25	-0,65	-0,91	-0,62	-0,45
Empresas estatais estaduais	-	-	-	0,19	0,18	0,06	-0,02	-0,14	-0,29	-0,27
Empresas estatais municipais	-	-	-	0,01	0,02	0,04	0,02	0	-0,01	0
Resultado Primário Consolidado	-2,6	-5,04	-0,36	0,09	0,91	-0,01	-3,28	-3,5	-3,7	-4,08

Fonte: Banco Central do Brasil.

<sup>2</sup> Conquanto este valor deva ser visto com reservas, em decorrência de todas as dificuldades de conversão de estoques e fluxos no período da transição de moeda.

O ano de 1995 mostrou o retorno à situação de desequilíbrio característica dos anos oitenta. O resultado operacional superavitário de 1994 experimentou reversão, em 1995, para uma marca deficitária de 5,0% do PIB. Os juros contribuíram com parte expressiva desta reversão, ao aumentarem para 5,4% do PIB, refletindo tanto a expansão da dívida líquida do setor público quanto a passagem da taxa de juro, medida pelo *over* efetivo deflacionado pelo IGP-DI centrado, de 24,4% para 33,1% ao ano. Os juros explicaram 25% da expansão do déficit operacional. Todavia, sua maior parcela decorre da expansão dos gastos reais, ao provocarem a eliminação do superávit primário.

Três elementos dentre os gastos devem ser destacados para a compreensão da reversão nas contas do Governo Central: a) os gastos com pessoal. Em 1990, as despesas atingiram 5,3% do PIB; reduziram-se a 3,6% do PIB, na média de 1991-1992, mas depois superaram o patamar de 1990, para chegar a 5,6% do PIB, com destaque para a folha de inativos; b) os benefícios com pagamentos no Regime Geral de Previdência Social, que, em 1988, limitaram-se a 2,7% do PIB, ascenderam a 5,3% do PIB; c) os gastos de custeio do governo federal, que cresceram em cerca de 50%, entre 1990 a 1995.<sup>3</sup>

Ao mesmo tempo em que a execução da política fiscal era menos restritiva, o primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso refletiu as preocupações com a sustentabilidade das contas públicas por meio de um conjunto de propostas de reformas constitucionais, notadamente no campo tributário, na área de administração de pessoal ativo e das previdências pública e privada. Além disso, o reordenamento das finanças estaduais e os processos de privatização e concessão de monopólios públicos à exploração pelo setor privado de áreas historicamente vinculadas à

ação estatal tiveram grande destaque, em todos os níveis governamentais.

A crise financeira internacional de 1997 e 1998 e o rompimento da âncora cambial mudaram radicalmente o papel da política fiscal no conjunto da política econômica. O período de 1999 a 2002 foi marcado pela diretiva de obtenção de expressivos superávits nas contas primárias. O superávit primário consolidou-se com base em três elementos que significaram uma mudança estrutural no comportamento do setor público brasileiro. O primeiro elemento foi o compromisso federal em promover a política que fosse necessária para alcançar as metas estabelecidas. Deste modo, um viés francamente arrecadador instalou-se na política tributária, na qual a elevação da CPMF a níveis extremamente altos para um tributo com suas características, a ampliação da alíquota da COFINS e a manutenção dos valores nominais da tabela base do Imposto de Renda da Pessoa Física foram os elementos de maior destaque.

O segundo elemento para a consolidação do superávit deve ser buscado no campo do gasto. A desvinculação de receitas da União, seguindo a trilha aberta ainda no início da década pelo Fundo Social de Emergência, permitiu à administração fiscal esterilizar recursos que, segundo o texto constitucional permanente, teriam destinação específica de gasto. A diretiva da contenção se sobrepôs a quaisquer outros objetivos, implicando permanência da desvinculação de receitas, continuidade da política de reajustes apenas seletivos para o funcionalismo e abandono de áreas antes prioritárias como os transportes. Vale notar que nem mesmo os projetos estratégicos identificados pelo PPA tiveram garantia de alocação de recursos.

O terceiro elemento crucial na construção do superávit fiscal tem enorme relação com o novo padrão de comportamento das finanças estaduais e municipais. Os fatores que contribuíram para tanto foram:

---

<sup>3</sup> Vale frisar que, até 1993, uma parcela expressiva dos gastos de saúde do Governo Federal era custeada com receitas da Contribuição de Empregados e Empregadores à Previdência, cursados por meio do antigo INAMPS.

a) a renegociação das dívidas dos estados que, para trocarem seus títulos negociados em mercado por crédito junto ao setor público, comprometeram-se com a geração de superávits primários para pagamento de juros limitados a 13% de suas receitas correntes líquidas;

b) restrição de crédito ao setor de saneamento, atingindo empresas estaduais e municipais;

c) privatização da grande maioria dos bancos estaduais, impedindo, definitivamente, o financiamento aos estados,<sup>4</sup> e

d) privatização de diversas empresas estaduais.

A composição do superávit primário mostra os elementos deste processo, como pode ser avaliado por meio da [Tabela 3](#). O governo central, notadamente em seu componente Tesouro Nacional, tem obtido seguidos resultados positivos, que compensam o comportamento deficitário do Regime Geral de Previdência Social e do Banco Central do Brasil. A parcela relativa à administração direta dos Governos Estaduais e Municipais tem obtido resultados continuamente superavitários, ao contrário do período de 1995 a 1998, em decorrência das restrições impostas pelo processo de renegociação das dívidas estaduais com o Tesouro Nacional. No caso das empresas estatais, em todos os níveis de governo as contas têm sido superavitárias.<sup>5</sup>

**Tabela 3**  
Decomposição do Superávit Primário  
2001 a Junho de 2003

Discriminação	2001		2002		jan-jun 2003	
	% do PIB	Part. %	% do PIB	Part. %	% do PIB	Part. %
Superávit Primário	-3,64		-3,96		-5,41	
Governo central	-1,83	50,35	-2,42	60,93	-3,97	73,37
Governo federal	-2,96	81,34	-3,76	94,85	-5,25	97,04
Bacen	0,06	-1,58	0,06	-1,48	0,01	-0,18
INSS	1,07	-29,40	1,29	-32,44	1,27	-23,50
Governos regionais	-0,87	23,99	-0,80	20,30	-1,22	22,56
Governos estaduais	-0,60	16,52	-0,65	16,34	-1,08	20,03
Governos municipais	-0,27	7,47	-0,16	3,96	-0,14	2,53
Empresas estatais	-0,93	25,67	-0,74	18,78	-0,22	4,07
Empresas estatais federais	-0,63	17,34	-0,48	12,06	0,04	-0,83
Empresas estatais estaduais	-0,29	8,03	-0,27	6,69	-0,24	4,46
Empresas estatais municipais	-0,01	0,30	0,00	0,03	-0,02	0,45

Fonte: Banco Central do Brasil.

(+) déficit (-) superávit

<sup>4</sup> Note-se que o primeiro e crucial marco do processo de rompimento do financiamento dos estados por meio de seus bancos teve lugar ainda no Plano de Ação Imediata (PAI), em 1994, com a efetivação da proibição ao banco de financiar seu controlador (governo estadual), disciplinamento que nunca havia sido observado.

<sup>5</sup> O fato de parte das contas da Petrobrás ter sido deduzida do conceito de déficit explica, parcialmente, os resultados no campo das estatais federais.

Ao lado da derrubada do processo inflacionário, a austeridade na política fiscal passou a compor o painel dos casos de sucesso da política econômica governamental, tanto durante a gestão Fernando Henrique Cardoso quanto durante o início do mandato do Presidente Lula. No entanto, se é inequívoco que a política fiscal deu mostras de que é possível gerar continuamente um expressivo superávit primário, dúvidas expressivas persistem sobre a sustentabilidade no tempo de uma política fiscal tão contracionista, de vez que a tensão frente aos agentes econômicos, sociais e políticos é crescente e o efeito sobre a demanda agregada da economia é cada vez mais perverso. Ao mesmo tempo, a necessidade de periódicas elevações nas metas de superávit primário traduz a incapacidade do lado real das contas públicas em controlar a expansão da dívida pública, dado que a mesma responde a outros condicionantes.

Se a política fiscal de curto prazo demonstrou capacidade de atuação ativa no conjunto da política econômica, a evolução da dívida líquida do setor público, ao mostrar a face financeira e patrimonial das contas do Estado, apresentou enorme deterioração. O conceito de Dívida Líquida do Setor Público que, neste período, consolidou-se dentre os analistas da política fiscal como mais estratégico que o de NFSP,<sup>6</sup> traduziu uma relação entre a dívida líquida e o PIB de crescente relevância para a política econômica, condicionando a definição sobre o nível necessário de superávit primário, que daria aos agentes econômicos a segurança da sustentabilidade das contas públicas. Vale observar que, do ponto de vista da dinâmica econômica, a premissa básica era de que a redução da dívida do setor público geraria as condições para que os agentes privados pudessem ampliar sua participação nos mercados de fundos emprestáveis, com a concomitante redução das taxas de juros.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> Necessidades de Financiamento do Setor Público Não Financeiro.

<sup>7</sup> A defesa desta posição teórica veio a ser manifestada em toda a sua plenitude apenas no Governo Lula, como pode ser verificado por meio do documento *Política Econômica e Reformas Estruturais*, publicizado pelo Ministério da Fazenda (ver especialmente a página 9).

No entanto, os fatos não deixam dúvidas quanto à supremacia das questões financeiras e patrimoniais sobre os fluxos reais. A [Tabela 4](#) mostra que a Dívida Líquida foi expandida por fatores que não respeitam a execução corrente das contas públicas, mas refletem elementos puramente financeiros. Deduzidas as receitas e reduções de dívida decorrentes da privatização e os ajustes cambiais das dívidas interna e externa, a dívida fiscal líquida chegou, ao final de 2002, a um montante de 36,8% do PIB, com acréscimo de 7,6% do PIB sobre o estoque de 29,2% do PIB, verificado em dezembro de 1994. A título de comparação, só os juros reais pagos pelo setor público em 2000 e 2001 chegaram a um montante de 7,8% do PIB, portanto, mais do que a variação do estoque em oito anos.

**Tabela 4**

Dívida Líquida e Dívida Fiscal do Setor Público  
Estoque em Fim de Período, em % do PIB

Discriminação	1994	2002
Dívida Interna	20,7	42,0
Dívida Externa	8,4	14,6
Dívida Líquida Total	29,2	56,5
Ajuste Dívida Interna		-9,8
Ajuste Dívida Externa		-8,1
Ajuste Patrimonial Líquido		-1,8
Dívida Fiscal Líquida		36,8

Fonte: Banco Central do Brasil.

### 3 Política Fiscal de 2003: Muito Mais do Mesmo

A política econômica do novo governo caracterizou-se pela continuidade das linhas desenhadas na crise de 1998 e 1999. No campo fiscal, as autoridades econômicas deixaram, desde o início, que a meta seria a redução da relação dívida-PIB. Neste sentido, a primeira grande medida da política econômica em matéria fiscal foi a elevação da meta de superávit primário de 3,75% para 4,25% do PIB, para o exercício de 2003. Posteriormente, a proposta de Lei de Diretrizes Orçamentárias apontaria, em suas metas fiscais, a manutenção deste patamar até 2006, como pode ser observado por meio da [Tabela 5](#).

**Tabela 5**  
Metas fiscais da LDO 2004

Discriminação	2004		2005		2006	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
I. Receita Não -Financeira	415.763,80	23,5	454.390,10	23,5	494.381,30	23,5
II. Despesa Não-Financeira	372.418,20	21,05	407.017,50	21,05	442.839,40	21,05
III. Resultado Primário Governo Central (I -II)	43.345,60	2,45	47.372,60	2,45	51.541,90	2,45
IV. Resultado Nominal	-21.003,80	-1,19	-14.064,00	-0,73	-7.297,30	-0,35
V. Resultado Primário Empresas Estatais Federais	12.384,50	0,7	13.535,00	0,7	14.726,30	0,7
VI. Resultado Primário Governo Federal (III + V)	55.730,00	3,15	60.907,60	3,15	66.268,10	3,15
<b>VII. Dívida Líquida Governo Central</b>	<b>661.626,00</b>	<b>35,53</b>	<b>703.174,00</b>	<b>35,14</b>	<b>735.416,00</b>	<b>34,11</b>

Fonte: Ministério do Planejamento.

As medidas para garantir este objetivo vieram por duas vias. Por um lado, manteve-se inalterada toda a construção de restrições ao gasto e ao endividamento, especialmente a renegociação das dívidas estaduais, a Lei de Responsabilidade Fiscal e as restrições à expansão de crédito ao setor público reguladas pelo Banco Central. Por outro, um forte conjunto de medidas na área orçamentária da União veio

tentar garantir um elevado superávit fiscal nas contas federais, aprofundando as tensões na execução orçamentária federal.

O valor do ajuste orçamentário proposto foi de 0,88% do PIB (R\$ 14,1 bilhões), como mostra o Quadro abaixo. As novas necessidades de recursos seriam de R\$ 16,2 bilhões, assim divididos:

Medida	Recursos
- Elevação do superávit primário federal de 2,25% para 2,45% do PIB	R\$ 3,2 bilhões
- Reestimativa do superávit para compatibilização com a nova projeção de PIB	R\$ 2,0 bilhões
- Aumento nos gastos com pessoal e encargos	R\$ 1,9 bilhão
- Elevação de subsídios e subvenções	R\$ 3,0 bilhões
- Reestimativa de benefícios previdenciários em decorrência do novo mínimo	R\$ 3,4 bilhões
- Reestimativa abono salarial, seguro desemprego e benefícios idoso e deficiente físico	R\$ 1,8 bilhão
- Créditos extraordinários	R\$ 0,9 bilhão

No campo da receita, novos elementos da economia real e da administração tributária resultariam em ganho líquido de R\$ 2,1 bilhões. A reestimativa do Imposto de Renda sobre o movimento de capitais e as aplicações financeiras representaria ganho de R\$ 6,9 bilhões, enquanto a COFINS e a Cota Parte de Compensações Financeiras elevariam a receita em R\$ 2,3 bilhões. Na avaliação governamental, estes ganhos seriam substancialmente reduzidos pelas perdas, em relação à expectativa de receita da Lei Orçamentária, no IPI (R\$ 3,3 bilhões) e na CIDE combustíveis (R\$ 2,4 bilhões), além de frustração de receitas de concessão na telefonia (R\$ 0,8 bilhão).

A receita realizada em 2002 foi de R\$ 324,9 bilhões (24,33% do PIB), sendo que as receitas que podem ser consideradas como extraordinárias significaram R\$ 17,5 bilhões (1,31% do PIB) ao contrário dos R\$ 28,7 bilhões (2,1% do PIB) que as autoridades econômicas chegaram a identificar, dado que este último valor inclui a CIDE dos combustíveis e os depósitos judiciais, receitas estas que continuam a ser percebidas em 2003. Portanto, a arrecadação de 23% do PIB seria mais consistente com a realidade do que a expectativa de 22,39% do PIB, que embasou o corte de gastos realizado para garantir a meta de 2,45% do PIB no conjunto do Orçamento Geral de União (ver Anexo Estatístico desta SEÇÃO).



Os dados da receita arrecadada, durante o primeiro semestre de 2003, demonstram que a expectativa de que se alcancem resultados superiores a 23% do PIB é consistente com o nível de atividade econômica do primeiro semestre, podendo ser inviabilizada apenas por um aprofundamento da escalada recessiva. No primeiro semestre de 2003, como mostra a [Tabela 6](#), a receita chegou a 23,45% do PIB, com uma retração de 0,88% do PIB, bem inferior ao diferencial entre as receitas extraordinárias de 2002 e 2003, contabilizado o mesmo período. Vale destacar que a grande questão é realmente a magnitude do processo recessivo, dado que a queda das receitas administradas pela Receita Federal entre maio e junho (de R\$ 23,9 para R\$ 20,5 bilhões, significando perda real de 7,9%) denuncia a gravidade dos impactos do nível de atividades sobre as condições de manutenção da política fiscal desenhada pelas autoridades econômicas.

**Tabela 6**  
Resultado do Governo Central  
Jan.-Jun. (% PIB)

Discriminação	2002	2003
Receita Total	24,33%	23,45%
Transferências	4,50%	4,33%
Receita Líquida	19,83%	19,12%
Despesa Total	16,62%	15,17%
Resultado Primário	3,21%	3,94%

**Fonte:** Secretaria do Tesouro Nacional.

De janeiro a junho de 2003, a receita do Tesouro Nacional administrada pela Receita Federal (excluídas as receitas diretamente arrecadadas) atingiu R\$ 125,7 bilhões, tendo incorrido em perda real de 11,25% quando comparada à receita real do mesmo período do ano anterior. A [Tabela 1 Arrecadação das Receitas Federais<sup>1</sup>](#) permite a análise dos componentes da receita federal e indica que apenas dois conjuntos de tributos tiveram comportamento positivo: a) tributos vinculados às empresas e atividades financeiras, com elevação da receita de IRPJ, Contribuição sobre o Lucro Líquido e COFINS; e b) contribuição para o PIS, em que a transformação da base de cálculo para o faturamento embutiu um

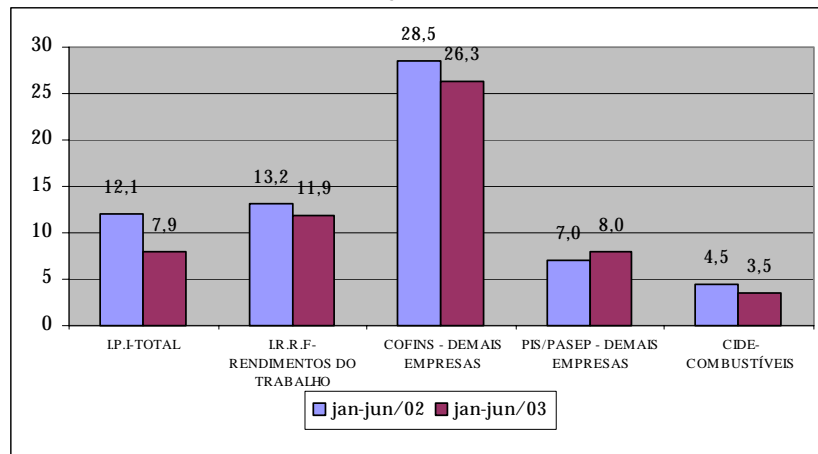
aumento de carga tributária, embora não fosse esta a idéia da negociação que se deu no Congresso Nacional.

Dentre os diversos elementos que produziram o comportamento negativo, grande destaque deve ser dado ao desempenho das receitas diretamente ligadas à produção, o que pode ser observado por meio do [Gráfico 1](#). A arrecadação do IPI foi 35% inferior à do primeiro semestre de 2002, com perdas de R\$ 4 bilhões, refletindo a queda do mercado interno e das alíquotas para automóveis, química e metalurgia, além de questões judiciais relativas ao crédito presumido sobre insumos isentos. Até mesmo no campo das contribuições sobre faturamento, a queda é grande: 7,3% na CPMF e 7,9% na COFINS de empresas não financeiras. No conjunto, perdas de cerca de R\$ 7 bilhões. No campo da empresa, a queda real de receita do IRPJ não financeira foi superior a 37%, com perdas de R\$ 8 bilhões.<sup>8</sup> Dois outros elementos também merecem destaque: a perda de 10,3% no IRPF, decorrente da retração real da massa salarial, e os problemas enfrentados pela arrecadação da CIDE combustíveis, especialmente com liminares que isentam os contribuintes do pagamento, com perda de 21,9%, ou R\$ 1 bilhão. Vale notar que a violenta redução dos repasses do Fundo de Participação de Estados e Municípios tem origem no fato de que sua base de cálculo sofreu o impacto da perda de receitas extraordinárias (IR dos fundos de pensão) e do nível de atividade (IPI e IR retido na fonte sobre o trabalho).

<sup>8</sup> Parcela expressiva destas perdas (cerca de R\$ 6,5 bilhões) decorre da receita extraordinária líquida relativa ao recolhimento de fundos de pensão e empresas estatais. Vale notar, também, que a arrecadação de IRPJ sobre o lucro presumido, realizada com base no faturamento corrente caiu, cerca de R\$ 300 milhões.



**Gráfico 1**  
Arrecadação Vinculada a Produção Industrial (R\$ bilhões) – Deflator  
IGP-DI



No campo da despesa, os dados mostram uma enorme restrição ao gasto corrente, acompanhada de uma virtual paralisação do investimento federal. O total da despesa não financeira (Tabela 7), entre janeiro e junho de 2003, situou-se em R\$ 111,9 bilhões, tendo sido observada queda real de 16,3%, relativamente ao mesmo período do ano anterior. Todos os três grandes componentes do gasto federal experimentaram comportamento negativo. Os

gastos com benefícios previdenciários tiveram a menor queda (10,7%), enquanto os gastos com pessoal caíram 17,7%. A restrição mais expressiva atingiu os outros custeios e capital, onde a queda foi de 22,7%. Vale notar que os gastos especificamente com o custeio e investimento da máquina pública caíram, em termos reais, 25,7%, entre o primeiro semestre de 2002 e o de 2003, caindo de 4,78% para 4,03% do PIB.

**Tabela 7**  
Resultado Primário do Governo Central (\*) – R\$ milhões

Discriminação do Resultado	Jan-Jun		Var. nom. (%) A/B	Var. real - IGP (%)
	2002 (B)	2003 (A)		
I. RECEITA TOTAL	150.680,80	173.206,70	14,95	-11,77
I.1. Receitas do Tesouro	118.988,40	137.853,30	15,85	-11,07
I.1.1 Receita Bruta	121.369,90	141.139,80	16,29	-10,74
I.1.2. (-) Restituições	-2.282,20	-3.286,50	44,01	10,54
I.1.3. (-) Incentivos Fiscais	-99,3	0	-100,00	-100,00
I.2. Receitas da Previdência Social	31.692,40	35.353,40	11,55	-14,37
II. TRANSFERÊNCIAS A ESTADOS E MUNICÍPIOS	27.876,40	32.084,10	15,09	-11,66
III. RECEITA LÍQUIDA TOTAL (I-II)	122.804,40	141.122,70	14,92	-11,79
IV. DESPESA TOTAL	102.670,20	111.896,70	8,99	-16,34
IV.1. Pessoal e Encargos Sociais	34.580,10	37.071,70	7,21	-17,71
IV.2. Benefícios Previdenciários	38.485,60	44.755,20	16,29	-10,74
IV.3. Custeio e Capital	29.604,60	29.807,10	0,68	-22,72
IV.3.1. Despesas do FAT	2.746,00	3.245,90	18,20	-9,27
IV.3.2. Subsídios e Subvenções Econômicas	467,3	1.026,50	119,67	68,61
IV.3.3. Outras Despesas	26.391,30	25.534,60	-3,25	-25,73
IV.4. Transferência ao Banco Central	0	262,8	26180,00	26.180,00
V. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO FEDERAL (III - IV)	20.134,20	29.226,00	45,16	11,42
V.1. Tesouro Nacional	26.927,30	38.627,70	43,45	10,11
V.2. Previdência Social (RGPS) (1)	-6.793,10	-9.401,80	38,40	6,24
VI. RESULTADO PRIMÁRIO BANCO CENTRAL (2)	-305	-71,8	-76,46	-81,93
VII. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL (V + VI)	19.829,20	29.154,20	47,03	12,85
VIII. RESULTADO PRIMÁRIO/PIB	3,20%	3,94%		

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

(\*) Dados revistos, sujeitos a alteração. Não inclui receitas de contribuição do FGTS e despesas com o complemento da atualização

(1) Receita de Contribuições menos Benefícios Previdenciários.

(2) Despesas administrativas líquidas de receitas próprias (inclui transferência do Tesouro Nacional).

A garantia de que a meta de 2,45% de superávit será alcançada está calcada em duas decisões de política tomadas no início do segundo trimestre: a) o reajuste de apenas 1% conferido ao conjunto do funcionalismo federal, que implica em expressiva redução real da massa salarial paga pelos recursos do Tesouro; e b) a limitação do reajuste do salário mínimo em R\$ 240,00, fato que colabora no sentido de estancar o crescimento do déficit previdenciário. No entanto, a análise dos dados de maio e junho mostra que a queda de R\$ 3 bilhões no superávit mensal pode ser dividida em 3 componentes: a) redução da receita líquida de transferências constitucionais a Estados e Municípios (cerca de R\$ 2 bilhões); b) aumento de gastos com pessoal (R\$ 0,5 bilhão); c) aumento de despesas de custeio e capital (R\$ 0,5 bilhão).

A execução do Governo Federal (Tesouro e INSS), nestes meses, garantiu um superávit primário de 5,41% do PIB, superando largamente os 4,66% alcançados no mesmo período do ano anterior. Em verdade, dois elementos sustentam o superávit primário governamental, como permite analisar a [Tabela 8](#). O primeiro é o governo federal, por meio de uma violenta restrição nos contas do Tesouro Nacional, que gerou superávit primário de 5,25% do PIB, de forma a compensar o déficit da previdência social de 1,27% do PIB. O segundo grande componente de sustentabilidade do resultado fiscal do setor público consolidado é o conjunto de governos regionais, que gerou superávit primário de 1,22% do PIB.

**Tabela 8**  
Resultado Primário do Governo Consolidado  
Em % do PIB

Discriminação	2001		2002		jan-jun 2003	
	% do PIB	Part. %	% do PIB	Part. %	% do PIB	Part. %
Superávit Primário	-3,64		-3,96		-5,41	
Governo central	-1,83	50,35	-2,42	60,93	-3,97	73,37
Governo federal	-2,96	81,34	-3,76	94,85	-5,25	97,04
Bacen	0,06	-1,58	0,06	-1,48	0,01	-0,18
INSS	1,07	-29,40	1,29	-32,44	1,27	-23,50
Governos regionais	-0,87	23,99	-0,80	20,30	-1,22	22,56
Governos estaduais	-0,60	16,52	-0,65	16,34	-1,08	20,03
Governos municipais	-0,27	7,47	-0,16	3,96	-0,14	2,53
Empresas estatais	-0,93	25,67	-0,74	18,78	-0,22	4,07
Empresas estatais federais	-0,63	17,34	-0,48	12,06	0,04	-0,83
Empresas estatais estaduais	-0,29	8,03	-0,27	6,69	-0,24	4,46
Empresas estatais municipais	-0,01	0,30	0,00	0,03	-0,02	0,45

Fonte: Banco Central do Brasil.

A sustentabilidade da dramática restrição fiscal que se vem realizando sobre os gastos de custeio e capital da máquina pública só pode ser feita juntamente com uma avaliação dos gastos setoriais em custeio. Dos R\$ 65,7 bilhões em dotações orçamentárias atualizadas, 37,9% foram liquidados até o início de julho, o que não corresponde nem a cinco meses de execução. Apenas quando são inseridos os gastos com previdência e os encargos com dívida e transferências constitucionais a estados e municípios o nível de execução sobre a 42,1%.

A análise do gasto por setores mostra uma execução altamente restritiva e desequilibrada. Entre as 24 funções orçamentárias, nada menos que 15 tiveram execução em suas despesas de custeio (exclusive pessoal) inferior a 30% do valor orçado para o ano, o que caracteriza uma excessiva restrição, com prejuízos inevitáveis sobre a ação pública. É importante destacar que áreas como Agricultura, Defesa, Cultura, Gestão Ambiental, Transporte, Organização Agrária e Ciência e Tecnologia tiveram execução altamente restringida, devendo exercer forte pressão por recursos nos próximos meses. Vale observar,

também, que as áreas onde há repasses automáticos de recursos ou pagamento a pessoas apresentam nível de execução muito superior, como Saúde, Trabalho e Previdência Social. Nestes casos, o contingenciamento é de realização traumática (ver Anexo Estatístico desta SEÇÃO).

No campo dos investimentos, a situação dos últimos anos ganhou contornos ainda mais perversos. Dos R\$ 14,2 bilhões que permaneceram no orçamento da União, após sucessivas rodadas de corte, apenas R\$ 361 milhões tiveram execução durante este primeiro semestre (2,54% do total). Quase um terço dos investimentos realizados teve origem na Defesa Nacional, embora esta tenha realizado apenas 6,9% do valor orçado. A criação da CIDE combustíveis permitiu que a área de transportes tivesse o seu orçamento elevado a R\$ 3,6 bilhões e a expectativa de que os contingenciamentos realizados nos últimos anos não continuassem. No entanto, apesar da nova receita, que acabou esterilizada no caixa do Tesouro, a função teve investimento de R\$ 38 milhões, 1,06% do orçado. Mas está nas áreas de Urbanismo, Habitação e Saneamento a situação mais dramática: de R\$ 1,4 bilhão orçado, a liquidação resumiu-se, no conjunto, a R\$ 17 milhões.

O componente mais complexo das contas públicas tem sido a previdência social. As tendências têm indicado o recrudescimento da trajetória de crescimento do déficit, que havia sido estancada no passado recente. O déficit de caixa da previdência ([Tabela 9](#)) expandiu-se em 0,17% do PIB, chegando a 1,27% do PIB. A explicação para este comportamento, longe de ser o pagamento de benefícios, que experimentou redução de 0,16%, reside integralmente da Contribuição Social para o INSS, cuja redução foi de 0,33% do PIB. A avaliação das curvas de tendências, com base nas séries históricas da arrecadação do INSS e na massa salarial, mostra que a retração econômica e as perdas no mercado de trabalho são a razão da receita do INSS ser cerca de 20% inferior ao seu potencial.

**Tabela 9**

Resultado da Previdência  
Jan-Jun (% PIB)

Discriminação	2002	2003
Receita Líquida	5,11%	4,78%
Benefícios	6,21%	6,05%
Resultado Primário	-1,10%	-1,27%

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

#### 4 O Esgotamento da Política Fiscal

A sustentabilidade fiscal foi uma espécie de âncora dos chamados fundamentos da política macroeconômica pós 1999. A austeridade fiscal foi a forma de as autoridades econômicas comprovarem que qualquer esforço seria realizado no sentido de garantir a estabilidade. Deste modo, a obtenção dos superávits primários, embora travestida de ciência econômica, tem muito mais significado político do que econômico. Em verdade, a busca do superávit primário a qualquer custo é uma espécie de politização da política econômica às avessas, dado que mesmo sem um suporte teórico mais consistente, a austeridade fiscal é uma chancela política de que o Estado fará tudo que estiver a seu alcance para honrar o valor do estoque de riqueza em títulos governamentais. Do mesmo modo, a realização das chamadas reformas constitucionais abandonou seus objetivos econômicos para transformar-se numa finalidade em si mesma, índice de poder político e compromisso com a austeridade fiscal e com a sustentação do valor dos títulos da dívida pública, ou seja, da riqueza acumulada.

A política fiscal, no estilo implantado em 1999, não poderia, no entanto, deixar de ser uma política emergencial. Executada como política de longo prazo, seus efeitos são a indução à recessão, a geração de enormes tensões dentro do aparelho de Estado, a desarticulação de setores econômicos e a potencialização da fragilidade financeira das contas públicas.

No campo da relação entre a condução da política fiscal e os impactos sobre as variáveis reais da economia, é crucial perceber que o formato da atual política é altamente recessivo. A [Tabela 10](#) mostra que, entre 2000 e 2002, os

superávits primários foram sistematicamente superiores aos juros reais. No primeiro semestre de 2003, a escalada dos juros reais produziu a reversão deste quadro mas, ainda assim, o superávit primário deu conta de mais de 80% dos juros reais. Ao mesmo tempo, o déficit no conceito operacional situou-se em níveis muito baixos entre 2000 e junho de 2002.

A tradução disto, em termos de dinâmica econômica, é que por meio da elevação das receitas e da restrição ao gasto real do governo, a política fiscal subtrai poder de compra do conjunto dos agentes econômicos, agindo no sentido da redução do nível de atividades. É

importante notar que, na década de oitenta, o debate econômico destacava a disposição dos aplicadores em manter a posição relativa dos haveres junto ao Estado (a dívida pública) em suas carteiras de aplicações, ou seja, havia espaço inclusive para o crescimento real da dívida, desde que não superando a taxa de crescimento do PIB. Mas, na atual política, em vários semestres desde 2000, os juros são efetivamente pagos, e também uma parte do principal (parcela do superávit primário que excede os juros reais) com recursos gerado na órbita real tornando a política mais contracionista.

**Tabela 10**

Usos e fontes - Setor público consolidado (Fluxos acumulados no ano) - % PIB

Discriminação	2000		2001		2002		2003	
	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Mai	Jun.
Usos	3,00	3,61	1,42	3,57	2,80	4,66	4,70	4,63
<u>Primário</u>	<u>-4,54</u>	<u>-3,46</u>	<u>-5,28</u>	<u>-3,64</u>	<u>-4,66</u>	<u>-3,96</u>	<u>-6,13</u>	<u>-5,41</u>
Juros internos	6,58	6,21	5,62	6,01	6,23	7,34	9,56	8,81
<u>Juros reais</u>	<u>4,54</u>	<u>3,77</u>	<u>2,80</u>	<u>3,49</u>	<u>3,50</u>	<u>0,05</u>	<u>6,68</u>	<u>6,63</u>
Atualização monetária	2,05	2,44	2,82	2,52	2,73	7,29	2,89	2,18
Juros externos	0,96	0,87	1,08	1,19	1,23	1,29	1,27	1,22
Resultado Operacional (calculado)	0,95	1,17	-1,40	1,05	0,07	-2,63	1,81	2,45
Fontes	3,00	3,61	1,42	3,57	2,80	4,66	4,70	4,63
Financiamento interno	2,77	3,66	2,24	2,32	2,20	2,80	4,82	4,92
Dívida mobiliária	8,35	5,32	6,63	4,86	4,84	0,25	6,82	7,11
Dívida bancária	-2,44	-1,54	-2,05	-2,24	-1,96	1,11	-0,73	-1,04
Demais	-3,15	-0,12	-2,34	-0,30	-0,69	1,43	-1,27	-1,15
Financiamento externo	0,24	-0,04	-0,82	1,25	0,61	1,86	-0,13	-0,29

Fonte: Banco Central do Brasil e elaboração própria.

A austeridade fiscal não se materializa apenas na expressiva retração real dos gastos com salários e investimentos, verificada nos últimos anos, em que a política fiscal abusou de instrumentos de caixa para viabilizar a manutenção do superávit primário. Produziram-se diversas reações por parte do legislativo e de setores específicos. Os mais expressivos foram: a) o setor saúde, que conseguiu fazer votar uma Emenda Constitucional garantindo a aplicação de um mínimo de recursos nas três esferas de governo; b) a criação, também por Emenda à Constituição, da CIDE combustíveis, com o intuito específico de garantir os gastos no setor transportes, especialmente estradas de rodagem;

c) a instituição dos Fundos Setoriais para Ciência e Tecnologia. Em todos os casos, as áreas eram sistematicamente atingidas pelos cortes orçamentários e pelo contingenciamento na execução financeira. No caso da saúde e da ciência e tecnologia, como não bastassem as medidas legais, a LDO para 2003 vedou a prática do contingenciamento financeiro. No caso da utilização da CIDE, o governo de transição fez vetar a Lei que regulamentava a aplicação dos recursos. No entanto, a política fiscal simplesmente ignorou a Lei, o que certamente gerará o recrudescimento das tensões entre a área econômica e o legislativo.

No campo da consolidação de uma situação financeira sustentável e da estabilização

das condições de financiamento, os superávits primários parecem ser impotentes para estabelecer uma melhor situação. A doutrina econômica tradicional diria que a dívida é o acúmulo de déficits do passado, enquanto a taxa de juros atual correspondente ao nível de risco percebido pelos credores quanto ao agente endividado. Os resultados expressivos da política fiscal deveriam ter efeitos sobre a taxa de juros, que, evidentemente, não se produziram, dado que é a política financeira global o seu determinante. Deste modo, o ajuste fiscal corrente é esterilizado em seus efeitos, produzindo uma insólita combinação entre austeridade fiscal e desequilíbrio crescente das contas públicas.

A grande questão que se coloca para a política fiscal é a sua capacidade de fazer frente a um problema que não está colocado na órbita das transações reais. Ao contrário, é nas relações financeiras e patrimoniais de que o Estado é gestor que a questão reside em essência. É necessário compreender que o Estado, na sua função de gestor da moeda, participa dos mercados de ativos para garantir a sua liquidez e o valor das riquezas dos agentes econômicos. Ao mesmo tempo, como elemento central das relações entre agentes econômicos internos e o resto do mundo, o Estado acaba assumindo posição crucial na regulação das relações comerciais e financeiras concernentes ao câmbio.

Nos dois casos, manutenção da riqueza em moeda nacional e referência da riqueza interna em moeda externa, as contas públicas acabam absorvendo responsabilidades e obrigações do Estado, tanto maiores quanto mais repentinas e intensas as mudanças econômicas.

A política fiscal, neste contexto, conquanto seja chamada a assumir toda a responsabilidade sobre a gestão financeira e patrimonial, tem seu poder delimitado pela própria dimensão dos fluxos e estoques que estão em jogo. A [Tabela 11](#) explicita esta realidade de maneira incontestável. No ano de 2002, embora o superávit primário tenha sido de 3,36% do PIB, a dívida aumentou em 3,96% do PIB, chegando a 56,5% do PIB. Este comportamento foi decorrência direta do enorme peso dos juros nominais (7,3% do PIB), da indexação cambial da dívida mobiliária (4,9% do PIB) e dos ajustes cambiais da dívida externa pública (4,5% do PIB). Ao contrário, nos 12 meses até junho de 2003, um superávit primário de 2,59% do PIB viabilizou uma queda do estoque de dívida líquida de 1,14% do PIB, reduzindo-a para 55,39% do PIB. A explicação é que, mesmo com o aumento do peso dos juros nominais 4,8%, a reversão da taxa de câmbio produziu impacto favorável de 4,27% do PIB na dívida mobiliária interna dolarizada e na dívida externa pública.

**Tabela 11**  
Evolução da Dívida Líquida - Fatores Condicionantes (Acumulado em 12 meses)

Discriminação	2001		2002		2003							
	Dezembro		Dezembro		Março		Abril		Maio		Junho	
	R\$ mi	% PIB	R\$ mi	% PIB	R\$ mi	% PIB	R\$ mi	% PIB	R\$ mi	% PIB	R\$ mi	% PIB
Dívida líquida total - saldo	660.867	52,57	881.108	56,53	888.140	54,90	839.756	53,36	858.369	55,18	856.353	55,39
Dívida líquida - var. ac. ano	97.704	3,79	220.241	3,96	7.032	-1,63	-41.352	-3,17	-22.739	-1,35	-24.755	-1,14
Fatores condicionantes (fluxos ac. ano):	97.704	7,77	220.241	14,13	7.032	0,43	-41.352	-2,63	-22.739	-1,46	-24.755	-1,60
NFSP	42.789	3,40	61.614	3,95	22.054	1,36	18.559	1,18	28.331	1,82	34.256	2,22
Primário	-43.655	-3,47	-52.390	-3,36	-22.835	-1,41	-32.683	-2,08	-36.980	-2,38	-40.009	-2,59
Juros nominais	86.443	6,88	114.004	7,31	44.889	2,77	51.242	3,26	65.311	4,20	74.265	4,80
Ajuste cambial	37.814	3,01	147.225	9,45	-18.414	-1,14	-64.385	-4,09	-56.925	-3,66	-66.066	-4,27
Dívida mobiliária interna indexada ao câmbio	19.182	1,53	76.662	4,92	-6.681	-0,41	-22.880	-1,45	-20.344	-1,31	-23.346	-1,51
Dívida externa - metodológico	18.633	1,48	70.564	4,53	-11.734	-0,73	-41.505	-2,64	-36.580	-2,35	-42.720	-2,76
Dívida externa - outros ajustes	-383	-0,03	753	0,05	2.721	0,17	3.803	0,24	5.127	0,33	5.673	0,37
Reconhecimento de dívidas	18.465	1,47	14.286	0,92	671	0,04	671	0,04	728	0,05	1.382	0,09
Privatizações	-980	-0,08	-3.637	-0,23	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Efeito crescimento PIB - dívida		-3,98		-10,17		-2,06		-0,54		0,12		0,46

Fonte: Banco Central do Brasil.

É necessário compreender que o desenho da política econômica que vem sendo executada acaba por jogar sobre a política fiscal responsabilidades que pertencem ao âmbito da gestão financeira. Desta forma, a política fiscal parece sempre insuficiente, o que acaba *resolvido* por meio da única medida ao alcance das autoridades econômicas: a elevação da meta de superávit primário. Em verdade, a maior prova de que a política fiscal é mera coadjuvante deste processo é dada por um dos principais formuladores da política econômica, Goldfajn (2002), ao modelar os cenários de evolução da dívida líquida, em condições de crescimento e normalidade cambial, e identificar que o atual superávit primário produz uma forte redução da relação DLSP/PIB. Vale dizer, se **todas** as questões de ordem financeira, cambial e patrimonial tiverem comportamento favorável, a sustentabilidade da dívida pública estará garantida. Esta é uma hipótese bastante implausível, como alerta Goldstein (2003).<sup>9</sup>

A política econômica tem reservado funções à política fiscal que são absolutamente incompatíveis com o seu poderio e com a sustentabilidade, no longo prazo, do equilíbrio das contas públicas. Evidentemente, é próprio das economias contemporâneas que a administração das principais questões econômicas acabe por ser objeto de gestão por parte do Estado e que suas contas sejam, por isso, afetadas. No entanto, a política econômica não pode trocar causas e efeitos, sob pena de gerar esforços desnecessários e estéreis. É crucial separar os determinantes dos movimentos econômicos e usar as políticas na medida destes elementos.

Nos últimos quatro anos, a política econômica conseguiu confundir a origem dos desequilíbrios financeiros que vêm se acumulando, conferindo a eles uma natureza fiscal. Deste modo, o crescimento da dívida pela agregação dos famosos esqueletos, passando

pela manutenção de taxas de juros elevadíssimas para atrair capitais externos ou promover sua permanência, garantir o *hedge* das posições de agentes internos endividados ou mesmo alternativas para aplicação de riqueza interna em ativos cambiais entraram na conta fiscal.

O conceito de Dívida Líquida do Setor Público e as metas para sua evolução sintetizam esta forma de pensar a política fiscal no contexto da política macroeconômica. Todos os desequilíbrios financeiros refletem-se sobre a DLSP e passam a comandar a definição das metas do superávit primário. Em verdade, a própria prevalência do conceito de DLSP eliminou a discussão da relevância do déficit operacional ou nominal. Como mostra o [Gráfico 2](#), a mudança de conceito implica alteração profunda nos valores das metas da política fiscal. Na medida em que a diretiva de política é a redução da relação DLSP/PIB, o déficit nominal é o que vale.

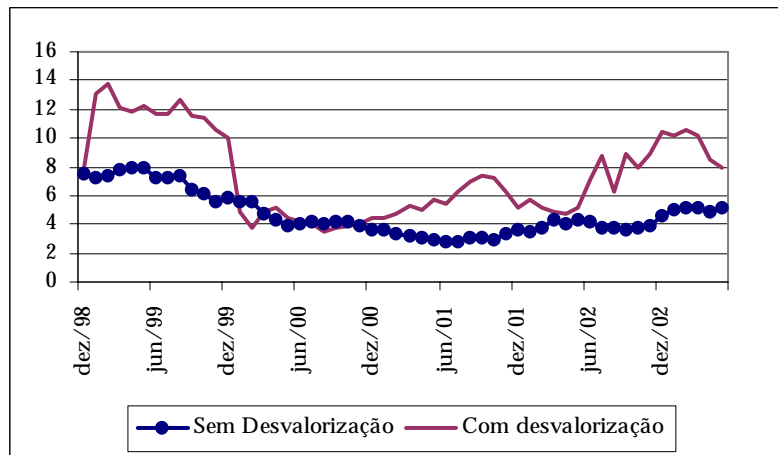
A confusão conceitual que se estabeleceu é tão grande que até mesmo as flutuações da taxa de câmbio e seu impacto sobre a dívida externa governamental de longo prazo passaram a estar incorporadas, convertidas em reais, aos movimentos da dívida líquida. Ao mesmo tempo, o conceito de DLSP promoveu o abandono da diferenciação das formas de apropriação das valorizações das dívidas interna e externa. Ao contrário do ocorrido nos anos oitenta,<sup>10</sup> as alterações na paridade cambial têm impacto imediato na dívida e, daí, nas metas de déficit. Comprova-o o fato de que a alteração da meta de superávit para 4,25% foi decidida justamente para compensar a expansão da dívida derivada do câmbio desvalorizado. O [Gráfico 2](#) mostra a enorme discrepância entre os valores dos dois conceitos, mesmo com a inflação baixa.

<sup>9</sup> Goldfajn, I. *Are there reasons to doubt fiscal sustainability in Brazil?* BCB, 2002. (Notas Técnicas, n. 25). Ver, também: Goldstein, M. *Debt sustainability Brazil, and the IMF*. IIE, 2003. (WP-03-1).

<sup>10</sup> Nos conceitos anteriores de déficit operacional, a variação da dívida externa era contabilizada em dólares, enquanto, agora, sua variação é o resultado em reais da dívida convertida pela taxa de câmbio atualizada.



**Gráfico 2**  
NFSP nominal - Acum. 12 meses - (% PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil.

Os equívocos conceituais daquela que se pretende a única macroeconomia possível estendem-se para o campo das relações entre a política fiscal e a gestão da dívida pública. Em primeiro lugar, é preciso notar que a teoria que embasa a atual política econômica identifica o montante dos haveres financeiros (o tamanho do mercado) como um dado do sistema. Daí a idéia de que a gestão das necessidades de financiamento do Estado ocorre num mercado de dimensões pré-definidas, onde demandantes públicos e privados de poupanças disputam os recursos mediante leilões que se traduzem apenas no movimento das taxas de juros. No

entanto, a realidade das economias contemporâneas é marcada pela capacidade do sistema de criar e destruir moeda e ativos financeiros, o que se reflete nas flutuações da parcela do M4 não alocado em títulos públicos. O [Gráfico 3](#) mostra que não há correspondência entre os movimentos dos haveres públicos e privados. Em verdade, a mais elevada relação entre dívida pública e M4, mais de 80%, do M4, ocorreu num momento de expressivo superávit fiscal, quando a aversão ao risco cambial comandou uma absoluta aversão aos papéis privados, dada a preferência por títulos governamentais dotados de *hedge* cambial.

**Gráfico 3**  
Relação DPMFi/M4 (%)



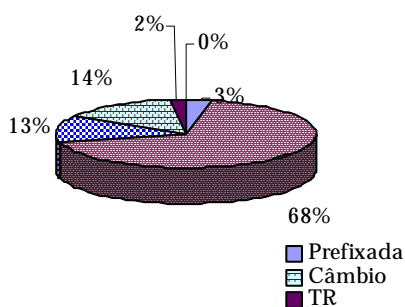
Na verdade, a relação entre a dívida e o M4 acabou refletindo os movimentos do sistema bancário na criação de moeda e a fuga dos

detentores de recursos financeiros para aplicações de alta liquidez, justamente os títulos públicos.

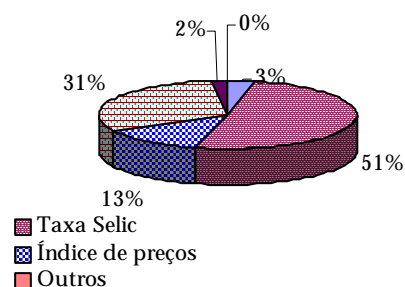


**Gráfico 4**

Composição da DPMFi antes do swap (jun-03)



Composição da DPMFi após swap (jun-03)



Em segundo lugar, constitui-se em grave erro analítico misturar o *hedge* cambial, oferecido pelo Banco Central, numa situação de grave tensão entre os agentes econômicos sobre o valor da moeda nacional, ao conjunto da política fiscal. O Banco Central oferece formas de cobertura do risco cambial aos agentes econômicos que precisam de garantias contra expectativas de perdas derivadas dos movimentos cambiais. Os agentes que procuram o *hedge* são tanto os endividados em moeda estrangeira quanto aqueles que temem uma perda do valor de seu capital se estiverem referidos apenas à moeda nacional. Neste sentido, a garantia oferecida pelo Banco Central deve ser imputada à política financeira (ver SEÇÃO III).

Tal política acarreta custos fiscais, dado que a dívida é pública e os resultados negativos do Banco Central têm que ser cobertos pelo Tesouro Nacional. Entretanto, tais custos deveriam ser equacionados na órbita financeira (sem que a política fiscal fosse chamada a cobrir os desequilíbrios no curto prazo), mediante a redução da volatilidade das variáveis macroeconômicas. Isso porque colocar o peso da resolução de tensões de natureza financeira sobre as contas fiscais apenas deteriora as expectativas do mercado. O [Gráfico 4](#), que mostra a composição da Dívida Mobiliária por tipo de indexador, deixa clara a variação da sua exposição cambial, que sobe, quando contabilizadas as operações de *swap*, de 14 para 31% do total.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> Vale notar que a parcela cujo indexador é o IGP soma quase 13%, elevando a exposição a indexadores com forte influência cambial a 44% do total da dívida em mercado.

A utilização de um conceito de estoques como a DLSP frente a um conceito de fluxos como as NFSP, aliada à forma como são absorvidas as correções monetárias e cambiais, define patamares completamente distintos de política fiscal. Sem dúvida, o conceito de Dívida Líquida é importante, especialmente por demonstrar as pressões financeiras sobre as contas públicas. No entanto, não é concebível que as contas reais sejam guiadas por um conceito financeiro porque as órbitas onde os dois se situam são diferentes. A DLSP está referida aos movimentos dos grandes estoques e à manutenção da riqueza. Já o superávit primário é a confluência entre as contas reais onde se encontram receitas de impostos e gastos efetivos.

Desta forma, a política fiscal passa a ser determinada pela instância financeira, incorrendo em enormes riscos de, ela própria, mostrar-se insuficiente. Esta tendência a transformar problemas financeiros em fiscais tem dois efeitos extremamente perversos. O primeiro deles é levar ao limite tensões econômicas, sociais e políticas produzidas pela elevação da carga tributária e pelo corte de gastos, arriscando a transformação de um aspecto positivo, a comprovação da capacidade de executar uma política fiscal austera, numa derrota para a política econômica, em meio ao questionamento a uma política em trajetória de crescente endurecimento, sem apresentação de resultados no *front* macroeconômico.

A segunda perversão do modelo é seu caráter recessivo, que torna ainda mais agudas

as pressões sobre a política fiscal. A trajetória recessiva, calcada nas elevadas taxas de juros e na restrição fiscal, produziu, apenas no primeiro semestre, uma retração de 1% do PIB nas receitas diretamente relacionadas à atividade econômica, somente no âmbito federal. O corte de despesas, a intensificação do uso de expedientes de reforço à tributação do mercado financeiro, o incremento de alíquotas e a sobre-utilização de bases tributárias, só agravam a situação da economia real, produzindo um círculo vicioso de retração econômica e ajuste na política fiscal pelo corte de gastos.

Em síntese, o diagnóstico equivocado vai minando a própria capacidade da política fiscal sustentar-se, para, rapidamente, ela também se transformar de pilar da política macroeconômica em novo problema. A fuga para frente possibilitada pelas propostas de reforma tributária e previdenciária certamente não promoverá o socorro devido, justamente porque a dimensão das questões financeiras e patrimoniais é incompatível com a capacidade de mobilização de recursos à disposição da política fiscal.

**Anexo Estatístico****Arrecadação das Receitas Federais**

(IGP-DI) - A Valores de Jun-03

Unidade: R\$ Milhões

Receitas	2002	2003	Var. Real - IGP (%)
	jan.-jun.	jan.-jun.	
Imposto sobre Importação	4.355	3.471	-20,30
I.P.I-Total	12.077	7.908	-34,52
I.P.I-Fumo	1.242	798	-35,76
I.P.I-Bebidas	1.167	820	-29,74
I.P.I-Automóveis	1.691	1.019	-39,77
I.P.I-Vinculado À Importação	2.815	1.983	-29,57
I.P.I-Outros	5.163	4.012	-22,29
Imposto sobre a Renda-Total	54.941	46.089	-16,11
I. Renda-Pessoa Física	3.378	2.993	-11,40
I. Renda-Pessoa Jurídica	24.836	17.390	-29,98
Entidades Financeiras	2.969	3.639	22,57
Demais Empresas	21.867	13.750	-37,12
I. Renda-Retido Na Fonte	26.726	25.706	-3,81
I.R.R.F-Rendimentos do Trabalho	13.217	11.853	-10,32
I.R.R.F-Rendimentos de Capital	8.582	9.725	13,31
I.R.R.F-Remessas Para o Exterior	2.832	2.697	-4,77
I.R.R.F-Outros Rendimentos	2.098	1.433	-31,72
IOF - I. S/ Operações Financeiras	2.552	2.125	-16,74
ITR - I. Territorial Rural	57	54	-5,74
CPMF - contrib. Movimentação financeira	12.161	11.274	-7,29
COFINS - Contrib. p/ a Seguridade Social	30.320	28.238	-6,87
Entidades Financeiras	1.802	1.974	9,54
Demais Empresas *	28.520	26.263	-7,92
Contribuição para o PIS/PASEP	7.445	8.409	12,95
Entidades financeiras	404	429	6,13
Demais Empresas *	7.041	7.981	13,35
CSLL - contrib. Social s/ lucro líquido	7.669	8.345	8,81
Entidades Financeiras	1.092	1.200	9,87
Demais Empresas	6.580	7.145	8,59
CIDE-Combustíveis *	4.524	3.531	-21,94
Contrib. p/ Plano Segur. Social Servid.	2.667	2.106	-21,03
Contribuição para o FUNDAF	207	148	-28,52
Outras Receitas Administradas	1.786	1.198	-32,94
<b>Subtotal [A]</b>	<b>140.754</b>	<b>125.044</b>	<b>-11,16</b>
<b>REFIS [B]</b>	<b>833</b>	<b>616</b>	<b>-25,99</b>
<b>Receita Administrada Pela SRF [C]=[A]+[B]</b>	<b>141.589</b>	<b>125.662</b>	<b>-11,25</b>
<b>Demais Receitas [D]</b>	<b>5.337</b>	<b>7.728</b>	<b>44,81</b>
<b>Total Geral das Receitas [E]=[C]+[D]</b>	<b>146.925</b>	<b>133.389</b>	<b>-9,21</b>

\* Valores apurados na declaração da CIDE alocados nas respectivas contribuições.

**Fonte:** Secretaria da Receita Federal.

**Execução Orçamentária de 2003 (Até 4 de julho de 2003)**

Em R\$ milhões

Discriminação	Custeio (exclui pessoal)			Investimento		
	Orçamento	Liquidado	Liq/Orç	Orçamento	Liquidado	Liq/Orç
Legislativa	723,0	265,4	36,71	158,0	10,2	6,47
Judiciária	1.354,1	523,8	38,69	360,0	14,4	3,99
Justiça	227,7	96,6	42,40	46,4	3,2	6,98
Administração	2.302,9	814,7	35,38	316,4	6,7	2,12
Defesa Nacional	3.172,6	803,7	25,33	1.626,5	112,0	6,88
Segurança Pública	724,0	262,8	36,30	559,7	12,7	2,26
Relações Exteriores	549,5	211,7	38,53	16,8	1,1	6,59
Assistência Social	8.434,0	2.768,5	32,82	177,5	0,1	0,04
Saúde	23.065,8	10.800,8	46,83	1.620,6	56,9	3,51
Trabalho	7.672,1	3.459,1	45,09	29,0	0,5	1,82
Educação	7.318,8	2.446,2	33,42	620,6	34,2	5,51
Cultura	181,5	29,3	16,13	84,9	0,2	0,23
Direitos da Cidadania	213,2	37,2	17,45	246,0	4,8	1,97
Urbanismo	12,5	0,4	3,51	897,3	17,1	1,90
Habitação	0,6	-	0,00	295,5	-	0,00
Saneamento	6,3	0,2	2,70	217,9	-	0,00
Gestão Ambiental	624,1	78,6	12,60	1.436,4	5,8	0,40
Ciência e Tecnologia	1.578,5	407,7	25,83	147,0	4,6	3,15
Agricultura	2.308,3	665,5	28,83	643,1	2,2	0,34
Organização Agrária	249,4	50,7	20,35	110,2	0,0	0,01
Indústria	353,2	88,1	24,93	120,1	11,6	9,64
Comércio e Serviços	1.435,4	224,6	15,64	236,7	0,3	0,11
Comunicações	710,5	121,1	17,05	86,7	2,2	2,49
Energia	1.684,2	590,0	35,03	183,3	21,6	11,78
Transporte	708,2	130,8	18,47	3.619,9	38,4	1,06
Desporto e Lazer	107,7	3,3	3,08	249,8	0,1	0,05
Total (excl. Previdência)	65.717,8	24.880,7	37,86	14.106,6	360,8	2,56
Previdência Social	96.815,4	36.492,8	37,69	51,9	0,4	0,67
Total - gastos reais	162.533,2	61.373,5	37,76	14.158,5	361,1	2,55
Encargos Especiais	61.484,2	33.038,2	53,73	46,4	-	0,00
Total Geral	224.017,4	94.411,7	42,14	14.204,9	361,1	2,54

Fonte: Ministério do Planejamento - Câmara Federal.

**Arrecadação Extra/Atípica (A Preços Correntes)**

Unidade: R\$ Milhões

Discriminação	Janeiro a Junho		
	2003 [A]	2002 [B]	[A]-[B]
Fundos de Pensão (MP-2.222/01)	-	7.391	-7.391
IRPJ	-	6.992	-6.992
IRRF-Outros	-	274	-274
COFINS	-	91	-91
PIS	-	34	-34
Realização de lucro pela transferência de títulos públicos (empresa estatal)	-	1.336	-1.336
IRPJ	-	925	-925
CSLL	-	360	-360
COFINS	-	42	-42
PASEP	-	9	-9
Lei nº 10.637/02, art 13	69	-	69
IRPJ	16	-	16
CSLL	3	-	3
COFINS	41	-	41
PIS	6	-	6
CPMF	3	-	3
Receitas da Dívida Ativa - Depósito Garantia	-	435	-435
Outras Receitas Administradas	-	435	-435
Ganho Operação Bolsa e Alienação de Bens	-	89	-89
IRPF	-	89	-89
Depósitos Judiciais/Administrativos e Conversão de Depósitos	1.322	45	1.278
IRPJ	727	-	727
CSLL	358	-	358
COFINS	-	45	-45
IPI-Vinculado	51	-	51
CPMF	122	-	122
Outras Receitas Administradas	64	-	64
Resultado de empresas estatais	1.895	140	1.755
IRPJ	1.500	100	1.400
CSLL	395	40	355
Outros	160	-	160
IRPF - Ganho de Capital na Alienação de Bens	73	-	73
<b>Total</b>	<b>3.446</b>	<b>9.435</b>	<b>-5.989</b>

**Fonte:** Secretaria da Receita Federal.