

## POLÍTICA FISCAL E DÍVIDA PÚBLICA

### Uma análise das propostas recentes de mudança na política fiscal

*Jedson César Oliveira\**  
*José Luís Oreiro\*\**

A discussão sobre a sustentabilidade da dívida líquida do setor público como proporção do PIB e os impactos que o elevado nível de endividamento provoca sobre a economia, discutidos em números anteriores neste Boletim, parece ganhar cada vez mais força entre os responsáveis pela política econômica do governo Lula. Isso porque, recentemente, o governo vem promovendo diversas reuniões com os ministros da Fazenda, do Planejamento, da Casa Civil, das Relações Institucionais, do Trabalho e com o presidente do BNDES, com o objetivo de realizar mudanças de médio e longo prazo na política fiscal que permitam estabelecer um cronograma de redução da dívida/PIB e, assim, recuperar a sua capacidade de investimento, possibilitando um crescimento de longo prazo da economia.

A idéia é permitir que o próximo presidente assuma com uma pauta legislativa mais “limpa”, garantindo o equilíbrio fiscal para os próximos 4 anos de mandato e, desta forma, o governo poderia se dedicar à aprovação de reformas consideradas fundamentais para o crescimento sustentado da economia.

A discussão sobre um tema tão relevante, independentemente da corrente ideológica predominante deve, antes de tudo, ser apoiada, visto que o planejamento de médio e longo prazo no Brasil não tem sido uma de nossas especialidades. Só para citar alguns exemplos, estão no Congresso Nacional há vários anos, ou até décadas, importantes projetos como a reformulação da política industrial, a reforma do sistema previdenciário, a reforma tributária e o de independência do Banco Central. Esses projetos, considerados essenciais ao fortalecimento da nossa economia, se arrastam simplesmente porque o país está sempre amarrado a decisões emergenciais e que dêem visibilidade eleitoral.

O planejamento da economia pelas autoridades governamentais poderia ter recebido um grande impulso após a implementação do Plano Real e conseqüente estabilização dos preços, como tem sido feito em países emergentes como, por exemplo, Coréia do Sul e China, e justamente por isso é que o Brasil tem se distanciado desses países, considerados até pouco tempo atrás economias semelhantes à do Brasil. Portanto, toda discussão que tenha como

---

\* Mestre em Desenvolvimento Econômico pela UFPR. Endereço eletrônico: [jecoli@sociais.ufpr.br](mailto:jecoli@sociais.ufpr.br).

\*\* Doutor em Economia pelo IE/UFPR, professor do departamento de economia da UFPR e Pesquisador do CNPq. Endereço eletrônico: [joreiro@ufpr.br](mailto:joreiro@ufpr.br). Página pessoal: <http://www.joseluisoreiro.ecn.br>.

horizonte de tempo o prazo de 10 ou 20 anos, tais como o projeto apresentado pelo governo de uma política fiscal mais sólida, deve ser priorizada e tratada com absoluto interesse nacional, sob pena de observarmos nossos concorrentes próximos se afastarem e alcançarem antes de nós o *status* de economias desenvolvidas.

O projeto discutido atualmente é chamado de “Emenda”, pois se trata de um Projeto de Emenda Constitucional (PEC) e, ao que tudo indica, veio substituir o projeto proposto pelo Deputado Delfim Netto de zerar o déficit fiscal no prazo de 4 ou 5 anos permitindo uma redução imediata das taxas reais de juros e, portanto, da dívida como proporção do PIB. É preciso lembrar que a proposta de “Déficit Nominal Zero” sofreu muitas críticas e acabou saindo da mesa de negociações, pois para alguns de seus opositores a eliminação do déficit não garantiria uma redução drástica das taxas de juros como advoga seu autor e, para outros, o sucesso do projeto somente ocorreria se houvesse uma reformulação do atual regime de metas de inflação, de maneira a excluir do índice que baliza as metas inflacionárias aqueles produtos que estão sujeitos a “choques de oferta” como, por exemplo, energia e gêneros agrícolas.

As medidas propostas no novo projeto surgiram em grande parte de um artigo denominado “Uma agenda fiscal para 2007-2010” do Coordenador do Grupo de Conjuntura do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), economista Fábio Giambiagi publicado em outubro desse ano. Entre as principais medidas desse projeto, estão:

- i) *Prorrogação da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF)*: a idéia é não permitir que a extinção dessa contribuição, em dezembro de 2007, traga dificuldades no cumprimento dos compromissos financeiros pelo novo presidente, já que ela representa aproximadamente 1,5% do PIB. Sendo assim, a prorrogação da CPMF seria realizada mediante o compromisso de redução progressiva nas alíquotas a partir de 2008, saindo dos atuais 0,38% para 0,08% num prazo de 10 anos e, desta forma, espera-se ganhar tempo para que as reduções graduais e contínuas dos gastos como proporção do PIB sejam implementadas;
- ii) *Renovação e ampliação da Desvinculação das Receitas da União (DRU)*: o objetivo dessas medidas é permitir que o governo tenha maior liberdade na aplicação de receitas tributárias e permita a elevação do superávit primário para conter o crescimento da dívida/PIB. Neste caso haveria uma extensão da DRU para os dois próximos mandatos presidenciais elevando o percentual de 20% atual para 35% em seis anos ao ritmo de 2,5 p.p. ao ano. A discussão sobre a desvinculação das receitas

do governo, de acordo com seus defensores, tem como ponto-chave a falta de incentivo em melhorar a qualidade dos gastos já que os recursos não podem ser bloqueados e muito menos reduzidos, como ocorre com outras despesas;

iii) *Elevação do superávit primário dos atuais 4,25% para 5% do PIB:* esse reforço na política fiscal teria um caráter diferente daquele apresentado até aqui, onde o aumento na poupança do governo para o pagamento dos juros era feito via aumento na arrecadação. A nova proposta do governo visa reduzir os gastos correntes e, assim, permitir uma redução do nível de endividamento público, considerado o principal indicador de solvência de uma economia e, portanto, aumentando a confiança na capacidade do governo de honrar seus compromissos financeiros;

iv) *Estabelecer um teto de 17,5% do PIB para as despesas correntes do governo:* considerando que as despesas primárias do governo central têm crescido de forma acelerada, principalmente por causa das despesas previdenciárias e dos gastos com custeio da máquina pública, cujo governo não tem se esforçado para cortar os gastos; a única saída acaba sendo a elevação da carga tributária. A elevação das despesas a uma taxa superior ao do crescimento do PIB compromete a gestão pública e, conseqüentemente, impede que o governo reduza a sua dívida como proporção do PIB. Paralelamente a criação de um teto de 17,5% das despesas, também está previsto uma redução em 0,1 p.p. ao ano até alcançar 16,7% em 2015 como forma de permitir uma redução do atual nível da carga tributária;

v) *Fixação de novos tetos para gastos com pessoal nos três poderes:* atualmente, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) estabelece um teto de 40,9% da receita corrente líquida para os gastos da União, 2,5% para os do Legislativo e 6% para os do Judiciário, o que de acordo com os técnicos do governo estaria dando margem para que o judiciário aumente seus gastos com os já elevados salários, dado que o total das despesas desse poder se encontra abaixo do teto.

As medidas em discussão pelo governo visam alcançar dois objetivos fundamentais, a saber: (a) a redução da dívida pública como proporção do PIB para um patamar inferior a 40% a médio e longo-prazo por intermédio de um aumento consistente do superávit primário; (b) uma gradativa redução da carga tributária como proporção do PIB para um patamar inferior a 30% a médio e longo-prazo. Se esses objetivos forem alcançados espera-se obter uma expressiva redução da taxa real de juros no Brasil devido ao efeito que a redução do endividamento público terá sobre o risco-Brasil – e, dessa forma, sobre o valor de

equilíbrio da taxa real de juros – e um aumento da capacidade de *auto-financiamento* das empresas brasileiras devido ao efeito que uma carga tributária mais baixa teria sobre a geração interna de lucros por parte das empresas. Dessa forma, o setor privado no Brasil teria os estímulos e as condições financeiras necessárias para aumentar a taxa de investimento em capital fixo.

No entanto, o êxito desse programa de ajuste fiscal de médio e longo-prazo pode ser seriamente comprometido se não houver uma mudança na forma de condução da política monetária. Isso porque o “problema dos juros” no Brasil se deve apenas em parte ao equacionamento incompleto do “problema fiscal” brasileiro. Com efeito, o valor real da taxa de juros brasileira vem se mantendo acima de qualquer estimativa minimamente plausível do valor de equilíbrio da referida taxa a pelos menos dois anos.

A teoria econômica estabelece que, numa economia com a conta de capitais aberta e câmbio flutuante – como é o caso do Brasil atualmente – a taxa real de juros de equilíbrio é igual à soma da taxa real de juros internacional com o prêmio de risco país. Estimando a taxa real de juros internacional em 2% ao ano (média dos países desenvolvidos) e o prêmio de risco Brasil (tal como medido pelo EMBI + do J.P. Morgan) em 400 pontos base, obtemos uma taxa real de juros de equilíbrio de 6% ao ano. Se adicionarmos alguma incerteza a esse valor, poderíamos chegar, no máximo, a um valor de 7% ao ano; valor muito inferior aos quase 14% observados nos últimos 3 meses.

Esses valores mostram claramente que existe algo muito errado com a condução da política monetária no Brasil. O problema não é o Banco Central ser obrigado a aumentar as taxas de juros para conter e/ou reduzir a inflação. Os bancos centrais fazem isso em qualquer lugar do mundo. O problema é que no Brasil o “remédio” só parece surtir efeito quando ministrado em “doses cavalares”.

Se não equacionarmos o “problema dos juros” no Brasil, corremos o risco de realizarmos um novo ajuste fiscal do tipo “enxuga gelo”: o Tesouro faz um enorme esforço de contenção de gastos para aumentar o superávit primário, e o Banco Central destrói todo o impacto que esse ajuste fiscal teria sobre o endividamento público ao aumentar a taxa real de juros para a “estratosfera” de forma a manter a inflação dentro das metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Dessa forma, um ajuste fiscal de médio e longo-prazo só será eficaz se, em conjunto com as medidas que estão sendo propostas pelo governo, for feita uma reflexão séria sobre o “problema dos juros” no Brasil.