

# Fatos sobre a situação fiscal brasileira



**Rubens Penha Cysne**

*Professor da Escola de Pós-Graduação  
em Economia da FGV*

Tomando uma amostra de 68 grandes economias para as quais há dados disponíveis no FMI e no Banco Mundial, é possível visualizar, através do gráfico 1, a posição do Brasil em relação ao resto do mundo. O dado de interesse é o resultado fiscal nominal médio do setor público consolidado, incluindo as três esferas, entre 2003 e 2005 (Necessidades de Financiamento do Setor Público — NFSF).

O Brasil ocupa a 51ª posição dentre os 68 países, no que diz respeito a este saldo fiscal. As necessidades de financiamento brasileiras, de 3,93% do PIB, encontram-se bem superiores à média e à mediana da amostra, que assumem os valores de 1,78% e 2,79%, respectivamente.

No que diz respeito à série histórica, o gráfico 2 mostra a evolução das NFSFs desde 1998. Observa-se que o déficit primário tem sido sistematicamente negativo, ou seja, tem havido constante superávit das contas do governo, exceto juros.

Suponhamos que os valores obtidos nos primeiros cinco meses de 2006 possam refletir uma amostra do que ocorrerá ao longo de todo o ano. Neste período, o valor médio do superávit primário foi de 4,44% do PIB. Apesar deste esforço, entretanto, os juros pagos sobre a dívida pública mantiveram-se superiores ao superávit primário, desta forma chegando-se a um déficit nominal positivo<sup>1</sup> — a média do déficit nominal foi de 3,55% do PIB. Conclui-se então que o pagamento de

juros nominais sobre a dívida pública gira em torno de 7,99% do PIB.

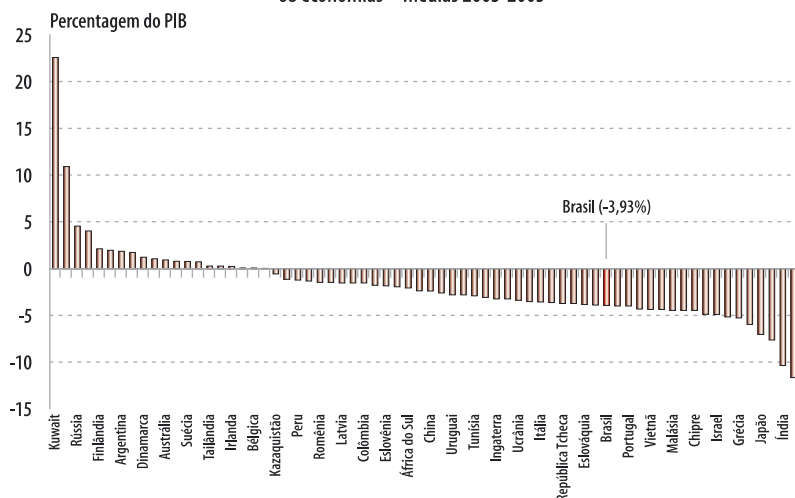
Cabe lembrar que parte destes juros, entretanto, apenas repõe a queda de poder aquisitivo do principal da dívida devido à inflação. A análise macroeconomicamente correta requer o cálculo dos juros reais. De forma aproximada este cálculo pode ser feito subtraindo-se dos 7,99% calculados acima a diferença entre juros nominais e reais. Uma hipótese plausível para tornar este cálculo simples admite que a relação dívida líquida/PIB permaneça constante ao longo de todo o período considerado. Sob esta hipótese, mostra-se facilmente (ver Simonsen e Cysne, capítulo 3, 1989) que a diferença entre juros nominais e reais, tomada em relação ao PIB, pode ser determinada multiplicando-se a relação dívida líquida/PIB ao início

do período por  $\log(1 + \pi)$ , onde  $\pi$  é a taxa de inflação anual. Com uma taxa de inflação igual a 4,5% e uma relação dívida líquida/PIB aproximada por 0,517 chega-se ao valor da diferença entre juros reais e nominais de 2,27% do PIB e, conseqüentemente, a um valor do juro real de 5,72% do PIB ( $100 \times (0,0799 - 0,0227) \%$ ).

O endividamento total (interno e externo) do setor público tem se mostrado relativamente estável, tendo oscilado entre 50,7% e 51,9% do PIB entre fevereiro/2005 e fevereiro/2006. Paralelamente, a dívida externa do setor público tem caído desde o terceiro trimestre de 2002. Em setembro de 2002, seu valor era de 17% do PIB; em fevereiro deste ano, apenas 1,5% do PIB.

**Conclusões** — Cabe inicialmente notar que o tamanho do setor público mede-se pelo total de suas despesas, e não pelo seu déficit. Este ponto é particularmente importante na análise microeconômica, quando se avalia o reflexo dos gastos públicos sobre a eficiência produtiva da economia. Do ponto de vista macroeconômico, é preciso observar déficits e despesas (ambos calculados com juros reais). A observação apenas do déficit não é suficiente porque, em particular, uma elevação de despesas com déficit constante eleva a demanda agregada. Tal fato, demonstrado pela primeira vez pelo norueguês Trygve Haavelmo, Prêmio Nobel, mostra que análises econômicas que apenas se baseiam no superávit

**Gráf. 1 – Resultado fiscal / PIB (NFSP nominal)**  
68 economias – médias 2003-2005



Fonte: FMI, Banco Mundial e Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

**O consumo do governo como percentual do PIB, situava-se em torno de 10% na década de 1980, e hoje está em torno de 20%**

primário erram não apenas do ponto de vista da oferta (ao não considerar o total de despesas e, conseqüentemente, aspectos microeconômicos), mas também do ponto de vista da demanda (aspectos macroeconômicos).

No tocante às despesas públicas, o consumo do governo como percentual do PIB, medido pelas Contas Nacionais, que na década de 1980 situava-se em torno de 10%, situa-se hoje em dia em torno de 20%. No mesmo período, a arrecadação tributária subiu de 23% para 38% do PIB. Não há dúvidas de que o “tamanho do governo” aumentou. Um fato mais atual: a despesa com INSS (7,8% do PIB) e com inativos do setor público monta a algo em torno de 11,8% do PIB. Como vimos acima, o pagamento de juros reais sobre a dívida do setor público chega a 5,72% do PIB. Conclui-se que apenas estes dois itens (juros reais e Previdência) são responsáveis pelo comprometimento de quase metade ( $0,46 = 175/380$ ) da receita bruta do governo.

A trajetória da dívida é uma variável que traduz o desejo da sociedade de alocar consumo no presente ou no futuro. Entretanto, alguns pontos devem se ter em mente: 1º) quanto maior a relação Dívida/PIB (ou a relação Dívida/Receitas Correntes do Governo), maior a vulnerabilidade da economia a choques negativos de qualquer natureza (exter-

nos ou internos, como quebras de safra etc.); e 2º) tal vulnerabilidade traduz-se, em particular, na política de combate à inflação, posto que uma dívida muito elevada pode impedir a sustentabilidade no médio/longo prazos das taxas de juros necessárias ao bom êxito do sistema de metas (de inflação).

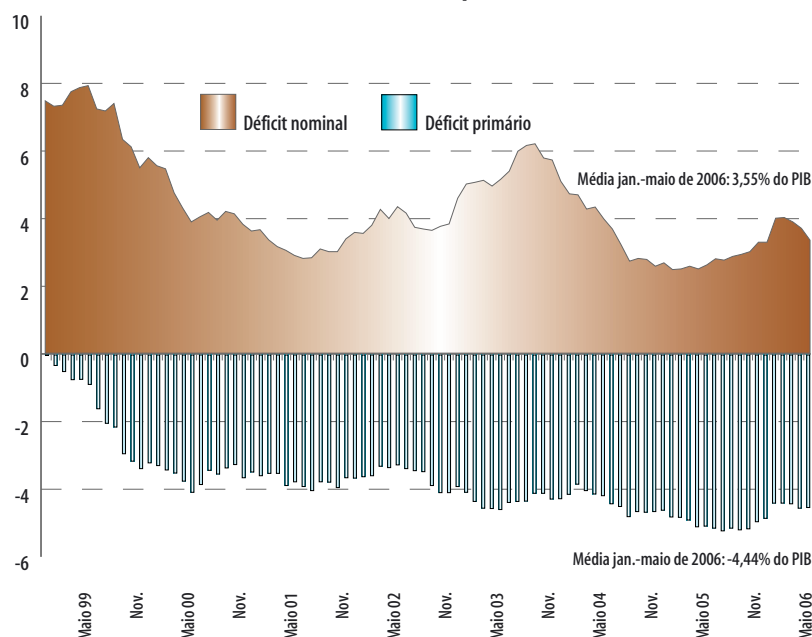
Assumindo-se a taxa real de juros ( $r$ ), a taxa de crescimento do produto ( $c$ ) e o déficit primário como percentual do PIB ( $h$ ) como constantes, a relação dívida líquida/PIB ( $z$ ) evolui de acordo com a equação diferencial de primeira ordem com coeficientes constantes  $dz/dt = (r - c)z - h$ . Fazendo-se a taxa real de juros igual a 10,5% ao ano e assumindo-se que a taxa média de crescimento do produto dos últimos 25 anos permaneça a mesma (2,5% ao ano), conclui-se que, para que a relação dívida líquida/PIB possa ser paga, é necessário que o superávit primário ( $h$ ) inicial seja superior a 8% da razão dívida líquida/PIB inicial. Ou seja, um superávit primário superior a 4,1% do PIB ( $0,08 \times 0,517$ ). Com um superávit primário de 4,5% do PIB, por exemplo, chegar-se-ia, sob tais hipóteses simplificadoras (juro real fixo, crescimento fixo e déficit primário/PIB constante), a uma dívida líquida/PIB da ordem de metade da atual (25,85% do PIB) ao redor de 2030.

**Cautela** — O parágrafo acima, usual em análises simplistas da economia brasilei-

ra, deve ser visto com bastante cautela. Primeiro, porque desvia o foco da discussão de crescimento de longo prazo, que depende do tamanho do governo e do total de suas despesas, para um parâmetro macroeconômico bastante limitado (a relação dívida/PIB). Transplantado para a medicina, seria como tratar um paciente de anemia apenas com monitoramento de seu coração. Uma discussão pública que se concentra apenas (ou fundamentalmente) na evolução deste parâmetro é perigosa: poderá condenar o país a permanecer mais 25 anos crescendo 2,5% ao ano.

A possibilidade de transição de um período de relativa calma para outro de crise pode se dar através de um choque externo que implique a necessidade de elevarem-se os juros domésticos. Isto exigiria superávits primários ainda maiores. Há fatores que, por afetarem a taxa de juros, o superávit primário factível, e/ou a taxa de crescimento do produto, podem ser agravantes no caso brasileiro, na questão da evolução da relação dívida/PIB: elevado atrelamento da dívida pública ao juro de curto prazo (em torno de 50%), elevado *spread* bancário e juro básico, superávit primário obtido com elevadas distorções tributárias, alta informalidade da economia (estimada em torno de 40%), baixa credibilidade das instituições e um ainda elevado passivo externo líquido relativamente às exportações (ainda que a

Gráf. 2 – Déficit nominal e déficit primário (como % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

## Juros reais e Previdência Social são responsáveis pelo comprometimento de quase metade da receita bruta do governo

dívida externa tenha se reduzido bastante com relação às exportações). A probabilidade de crise, entretanto, pode ser minorada com um pouco de antevisão ao início do próximo governo.

Para entender como a questão fiscal afeta atualmente a economia brasileira é preciso entender também a sua interação com o setor externo no ambiente de câmbio flexível. Quando a despesa pública sobe ou a arrecadação tributária se reduz, ou mesmo quando a despesa aumenta *pari passu* com a arrecadação tributária, elevam-se os juros (em função do efeito renda sobre a demanda por moeda) e, em função da entrada de divisas que isto provoca, valoriza-se a moeda doméstica frente ao dólar. Observe-se que o processo não depende do nível de despesa ou de déficit, mas sim do aumento de despesas. O resultado é a queda do fluxo de exportações e o aumento do fluxo de importações, processo que perdura enquanto permanece a pressão altista sobre a demanda agregada.

No caso extremo em que a mobilidade internacional de capitais é muito elevada, cada real a mais de despesa de consumo do governo representa um real a menos

de superávit em conta corrente do balanço de pagamentos. O resultado final é uma troca da composição de despesas no PIB: saem as despesas que implicam pesquisa, investimentos em tecnologia e em capital humano e entram despesas de custeio do setor público, que nada acrescem, diretamente, à capacidade futura de elevar a produção nacional de bens e serviços. A taxa de crescimento, evidentemente, se reduz.

São vários os exemplos históricos deste processo. Nos anos de 1980, podem-se citar os elevados déficits do balanço de pagamentos em conta corrente provocados pela conjunção, no governo Reagan, de maiores gastos militares e redução das alíquotas de taxaço (esta, com a esperança de estimular os negócios e elevar a arrecadação, o que não se materializou). Hoje em dia, curiosamente, um processo semelhante se repete com os Estados Unidos.

Macroeconomicamente, o deslocamento do setor externo pela despesa do setor público fica fácil de visualizar observando-se que o déficit do governo financia-se pelo excesso da poupança interna sobre o investimento privado, ou

pela poupança externa (déficit do balanço de pagamentos em conta corrente). Assim, se é difícil elevar a poupança interna (devido à taxaço ineficiente, onde juros e ganhos nominais — e não reais — são taxados, e devido também ao elevado *spread* bancário) e se os investimentos são demasiado reduzidos, e por isto praticamente incompressíveis, só resta o recurso à poupança externa. Os exportadores saem perdendo, evidentemente, deslocados pelo aumento do gasto público.

Fica clara de todo este arrazoado a necessidade de uma séria discussão do processo de orçamentação pública no Brasil. ■

### Referências

SIMONSEN, Mario Henrique; CYSNE, Rubens Penha. Macroeconomia. 2ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 1995.

<sup>1</sup>O menor valor do déficit nominal desde 1998 foi de 2,47% do PIB, ocorrido em janeiro de 2005, mostrando que o pagamento de juros domina o superávit primário ao longo de todo o período considerado na amostra.