

2 Política Fiscal no Brasil, 1996 – 2008

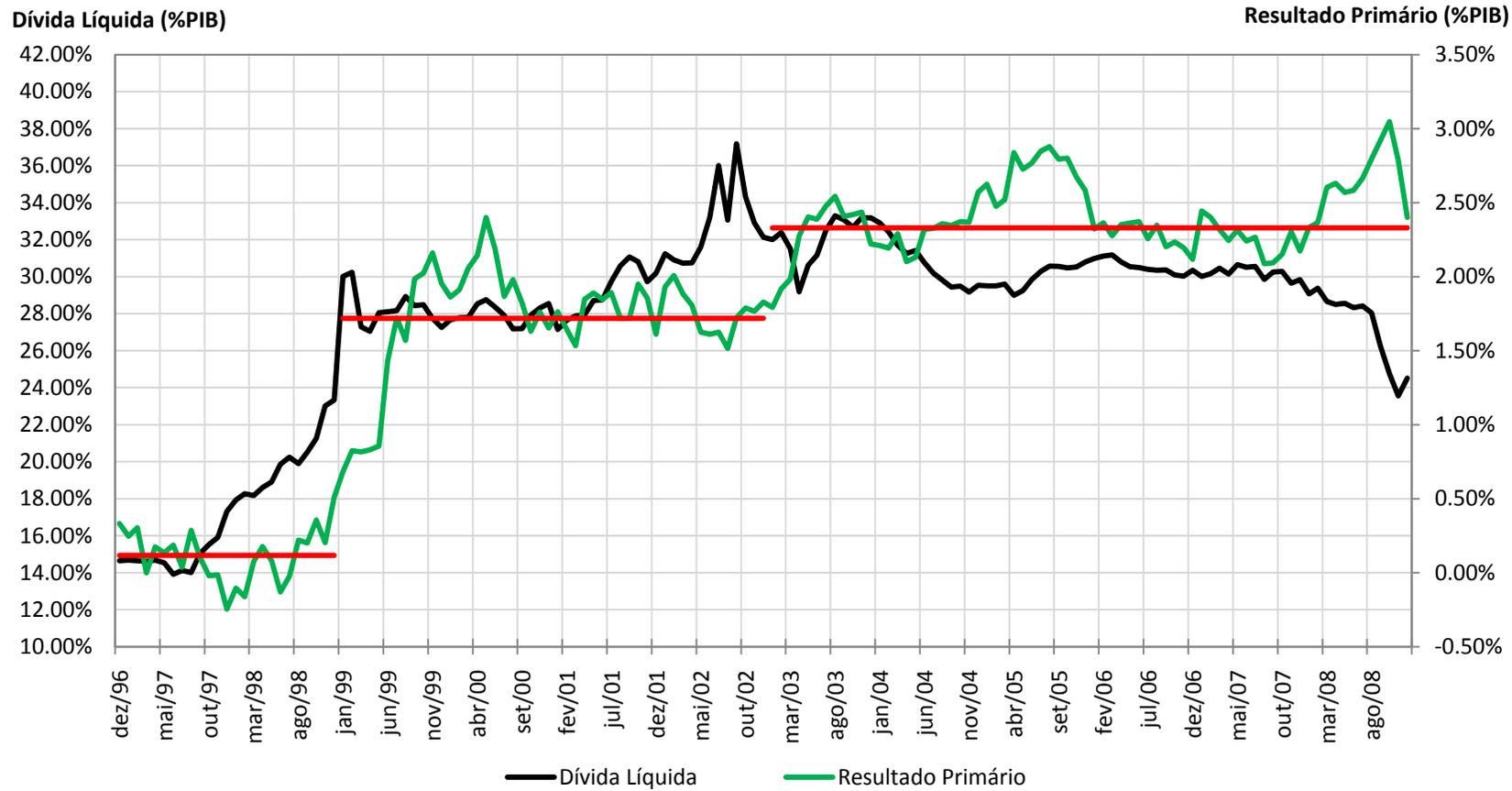
O aumento acelerado do endividamento fiscal no final dos anos 1990 captura a atenção quando observamos a Figura 2-1. Nela são apresentadas duas estatísticas fiscais que resumem o comportamento do governo central. A dívida líquida em dezembro de 1996, era equivalente a 14,65% do PIB; e em setembro de 2002, data em que a estatística referente ao PIB atinge o maior valor na história recente, o endividamento passa a ser de 37,16% do PIB e, em dezembro do mesmo ano, 32,12% do PIB. O que está subjacente a esse movimento tão brusco é a combinação de déficits fiscais expressivos durante boa parte da segunda metade dos anos 1990, com os custos das reformas no sistema financeiro nacional, da renegociação da dívida dos Estados e os efeitos da mudança do regime cambial.

Para entender o porquê dos resultados primários serem tão baixos no início da segunda metade da década de 1990, é preciso retroceder ao momento em que o processo inflacionário, vivido nas décadas de 1980 e começo de 1990, é controlado por meio do Plano Real. Sem a estabilidade de preços, não havia transparência suficiente para se avaliar a real situação fiscal do governo. As contas, até 1994, pareciam saudáveis segundo a Tabela 2-1 mostra. O governo mantinha uma posição primária média superavitária em 1,54 % do PIB, suficiente para cobrir os juros reais pagos pelo governo, gerando em uma posição operacional levemente superavitária em média entre 1991 e 1994.

Período (% PIB)	Média 91/94 (A)	1994	1995	1996	1997	1998	Média 95/98 (B)	(B-A)
NFSP operacional	-0,05	-1,68	1,59	1,19	1,63	4,46	2,22	2,27
Juros reais	1,59	2,00	2,06	1,54	1,37	4,98	2,49	0,90
NFSP primário	-1,54	-3,25	-0,47	-0,34	0,25	-0,51	-0,27	1,27

Fonte: SGS - Banco Central do Brasil - 27.01.2010

Tabela 2-1: Resultado Primário do Governo Central - 1995/1998



Fonte: SGS - Banco central do Brasil

Figura 2-1: Dívida líquida x Resultado Primário - Governo Central

No entanto, como apontado em Bacha (1994), esse resultado favorável nas contas operacionais só era obtido em razão da folga fiscal que a inflação gerava, ao erodir as despesas governamentais. As receitas relativamente mais indexadas se comparadas às despesas possibilitavam que o governo mantivesse suas finanças sob controle, administrando, com uma gestão “esperta” de caixa o momento da liberação de recursos às pastas governamentais. Quando a inflação é afinal controlada, a condição real das contas fiscais do governo central fica exposta: constata-se que havia uma demanda por recursos muito maior do que os recursos fiscais disponíveis. O resultado desta combinação é a queda expressiva da posição primária em 1995, ano em que, o déficit operacional aumenta em 3,27 pontos percentuais (p.p) em relação a 1994. A posição primária se reduz em 2,78 p.p. do PIB, enquanto as despesas com pagamento real de juros aumentam 0,06 p.p. do PIB.

Analisando as contas acima da linha para o governo central, resumidas na Tabela 2-2, as despesas aumentam 1,09 p.p. do PIB, durante o período de 1994 a 1998 sem incluir a discrepância estatística. É possível identificar deste aumento que os componentes que mais se expandiram foram as outras despesas (1,07 p.p. do PIB) e os benefícios previdenciários (0,6 p.p. do PIB). A rubrica de outras despesas concentra as contas referentes às demandas por mais recursos dos Ministérios, Estados e Municípios. Essa variação no padrão de despesas está de acordo com o discurso do governo da época sobre saldar a dívida social.

A dificuldade de reverter a situação fiscal, durante os anos de 1995 a 1998, está fundamentada em dois principais aspectos. Havia uma estrutura orçamentária rígida de despesas, o que dificultava o ajuste via contenção. Paralelamente, a perda de receitas para os Estados, sem contrapartida da redução das suas obrigações, que a Constituição de 1988 previa ao governo federal, agia como uma segunda fonte de pressão sob o orçamento. Adicionalmente, havia um custo político muito alto associado ao ajuste fiscal e que o governo, até então, parecia não disposto a arcar.

Durante esse período, como reflexo da expressiva redução do imposto inflacionário e das altas taxas de juros para controlar a inflação, a parte mais frágil do sistema bancário nacional esboçava problemas para adaptar-se. Como o setor bancário conseguia arrecadar recursos por meio das receitas de *float*, com a estabilização da inflação essa fonte de recursos seca. Em 1995, o Banco Central

(BC) lança um programa de resgate para algumas instituições que já mostravam fragilizadas, no intuito de evitar uma crise bancária generalizada. Nesse episódio o BC absorve parte dessas instituições, forçando a absorção do restante por outros bancos mais fortes. O mesmo é feito posteriormente com os bancos estaduais. Porém, para que os governadores abrissem mão do controle dos seus bancos, é feito um acordo de renegociação das suas dívidas com a União.

Dados anuais realizados de 1994-1998 (%PIB)	1994	1995	1996	1997	1998
RECEITA TOTAL	18,92	16,77	16,14	16,93	18,74
Receitas do Tesouro e BC	13,91	12,15	11,33	12,22	14,01
Receitas da Previdência Social	5,01	4,62	4,81	4,71	4,73
TRANSFERÊNCIAS A ESTADOS E MUNICÍPIOS	2,55	2,60	2,53	2,66	2,91
Receita Primária	16,37	14,17	13,61	14,27	15,83
Despesa Primária	13,12	13,70	13,27	14,52	15,31
DESPESA TOTAL	13,95	13,57	13,42	14,00	15,04
Pessoal e Encargos Sociais	5,14	5,13	4,84	4,27	4,56
Benefícios Previdenciários	4,85	4,62	4,89	5,01	5,45
Outras Despesas	3,96	3,82	3,69	4,72	5,03
DISCREPÂNCIA ESTATÍSTICA	0,83	-0,13	0,15	-0,52	-0,26
RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL	3,25	0,47	0,34	-0,25	0,51

Fonte: BCB, Giambiagi e Além (2008)

Tabela 2-2: Resultado Fiscal do Governo Central - 1994 / 1998

Esses dois episódios, resgate do setor bancário e reestruturação das dívidas estaduais, contribuíram para uma piora na qualidade da dívida líquida federal, como discutido em Bevilaqua & Werneck (1998). Dois são os motivos que levam a essa conclusão. Em primeiro lugar, os termos da renegociação das dívidas dos Estados e Municípios eram pouco favoráveis ao governo federal. Os passivos dos Estados foram trocados por dívidas mais baratas, tornando o governo federal responsável por passivos caros, enquanto recebia relativamente menos nos contratos de renegociação com os Estados. O segundo ponto que sustenta a conclusão é a qualidade dos ativos que o governo absorve durante a reforma do sistema financeiro: havia um alto risco de que esses se revelassem incobráveis.

Paralelamente a esses eventos, houve um componente que amenizou o crescimento da dívida. Com a aprovação da privatização dos setores de mineração, distribuição de energia elétrica e de telecomunicações, o governo consegue retirar do seu balanço empresas que eram pouco eficientes, e, em alguns casos contribuíam para o peso do endividamento público. As receitas provenientes

da venda dessas empresas ajudam a conter os efeitos do fraco esforço fiscal, bem como da incorporação de novos débitos antes não contabilizados. Assim, graças a essas fontes de recursos, não se observou um movimento ainda mais drástico do endividamento durante a segunda metade da década de 1990 e começo dos anos 2000.

Alguns mecanismos de contensão temporária dos déficits são criados para tentar frear o aprofundamento dos déficits. É neste período que é criado o Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), que futuramente se torna a Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras (CPMF). Esta fonte de recursos é criada e extinta em 1994, reaparecendo depois em 1997 e 1998 na forma de contribuição.

Outro mecanismo utilizado foi o Fundo Social de Emergência (FSE), que mais tarde passaria a ser chamado Fundo de Estabilização Fiscal (FEF). O objetivo era reduzir temporariamente os efeitos das vinculações orçamentárias sobre o orçamento, como por exemplo, as transferências a serem feitas para as pastas da Saúde e Previdência, os repasses automáticos ao Banco Nacional do Desenvolvimento (BNDES) e ao pagamento do Seguro Desemprego. Os fundos se mantiveram de 1994 a 1999: nos anos de 1994 e 1995, como FSE, e FEF no restante do período.

Entre 1997 e 2001, o governo recebe por meio de concessões ao setor privado, receitas que aliviam a situação fiscal. Especificamente, as concessões correspondiam à “Banda B” de telefonia celular, recebida em duas partes em 1997 e 1998; parte do leilão da Telebrás contabilizadas acima da linha como receitas de concessão, bem como concessão das empresas espelho criadas pela Telebrás. Desta forma, contabilmente, o déficit era reduzido, por que os recursos seriam incorporados às receitas da União.

Essas fontes temporárias ajudaram a conter a deterioração das contas da União. Estima-se, com base em Giambiagi e Além (2008), que os recursos de contensão temporários em 1998 contribuíram com recursos da ordem de 2,3% do PIB. A dívida líquida do governo, em dezembro de 1998, atingira pouco mais de 23% do PIB, enquanto no ano anterior era aproximadamente de 17%. Em 1996, por tanto dois anos antes, o percentual era de 14,5%, como pode ver-se na figura 2-2.

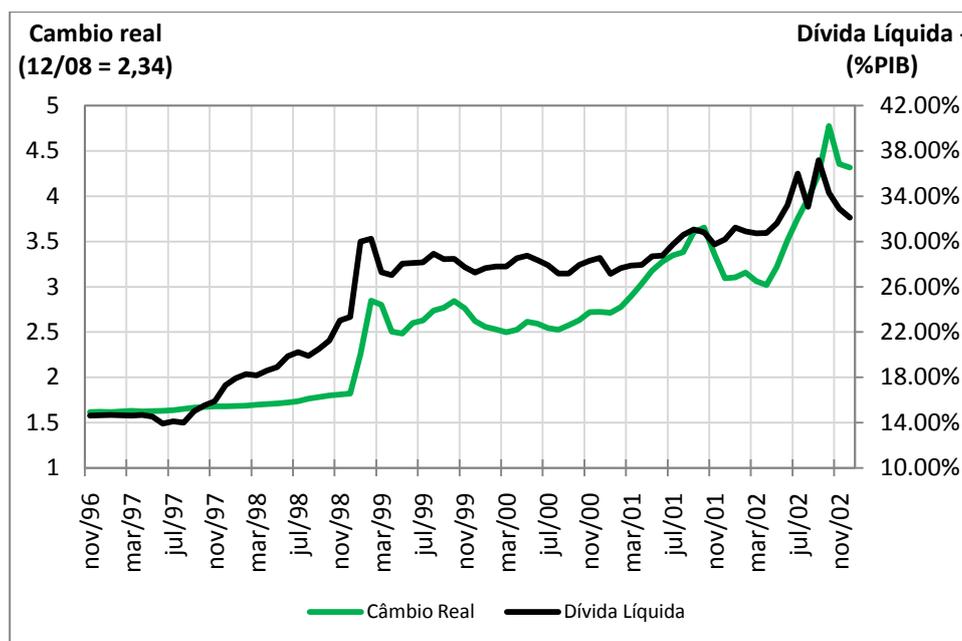


Figura 2-2: Câmbio Real x Dívida Líquida Federal

O ambiente externo durante os anos de 1997 e 2002 tem um papel relevante quando se estuda a dinâmica do endividamento brasileiro. Como havia uma correlação positiva entre o câmbio e a dívida, provocada pela parcela dos títulos públicos indexados ao dólar, tanto na dívida interna quanto externa, observou-se durante esse período uma volatilidade expressiva do endividamento. A figura 2-2 mostra a evolução do endividamento público e do câmbio real. Um segundo canal, por meio do qual o ambiente externo era capaz de influenciar a trajetória do endividamento, era o prêmio de risco. Com as crises Asiática e Russa, o *spread* cobrado sobre as economias emergentes havia crescido expressivamente.

Com os sucessivos ataques à moeda nacional, em 1998 o governo negocia com o Fundo Monetário Internacional (FMI) um empréstimo para que pudesse contornar a situação das perdas de reservas. A contrapartida exigida do país pelo órgão multilateral era a execução de um ajuste fiscal durante os anos de 1998 a 2001, com metas anuais para a estatística primária. Adicionalmente, sugeriu-se que se fizessem micro desvalorizações da cotação. No entanto, já no final de 1998, devido a eventos internos desfavoráveis, o governo tem seu sistema cambial posto em xeque, e dúvidas aparecem sobre o respeito das condições do acordo.

A escassez de recursos externos fez com que, após alguns ataques à moeda brasileira, o governo mudasse o regime cambial, deixando que o mercado definisse o valor de troca da moeda nacional. A cotação real, como medida no gráfico 2-2, passa de R\$ 1,81 para R\$ 2,25, uma depreciação de 24%. O impacto deste ajuste sobre a dívida é de 6,7 p.p. do PIB, entre dezembro de 1998 e janeiro de 1999. Em tese, o efeito do câmbio sobre o endividamento não deveria afetar questões de sustentabilidade fiscal, pois o movimento de depreciação cambial logo poderia reverter-se retornando ao seu valor médio, reequilibrado, assim, o aumento provocado por ajustes cambiais sobre a dívida. A causa do receio era a incapacidade percebida pelo mercado, e refletida no aumento do *spread* da dívida nacional, do governo honrar seus compromissos. É nesse contexto que o FMI volta a negociar com as autoridades nacionais. O novo acordo era mais severo em termos dos requerimentos sobre a posição primária, o que era natural, porque a estatística de endividamento havia crescido desde o último acordo, tendo sido necessário um esforço primário maior para a sua correção. Em termos de proporções do PIB, para o governo federal e o Banco Central, era acordado que o esforço primário fosse de 2,11% no ano de 1999, 2,48% em 2000 e 2,39% em 2001¹.

No período imediatamente após a aprovação do acordo com o FMI, o endividamento da União se estabiliza. A impressão de que as crises asiática e russa faziam parte do passado, e que o ajuste havia sido suficiente para conter os ânimos dos mercados, trouxeram um período de calma. Mas a eclosão dos problemas fiscais argentinos, e a moratória que se seguiu naquele país em 2001, a percepção de risco nos títulos governamentais brasileiros aumenta novamente. Some-se a essas fontes de ansiedade, a perspectiva de que um novo governo, que despontava na eleição daquele ano, alinhado a posições contrárias às vigentes no governo da época. A dívida volta a crescer, atingindo 37,18% do PIB em setembro de 2002, seu maior valor histórico, e o câmbio nominal atinge a maior cotação no período posterior ao plano real, sendo cotado a quase R\$ 4,00 por dólar.

¹ Esses valores foram ajustados para a revisão que houve no cálculo do Produto Interno Bruto em 2007. Os valores originais, antes da alteração, eram 2.30% para 1999, 2.65% em 2000 e 2.60% em 2001.

O crescimento do endividamento ocorre sem mudança na posição primária, que havia aumentado em relação ao período de 1995 a 1998. A Tabela 2-3 resume a mudança na posição fiscal durante 1999 e 2002. O governo reduz, em média, um ponto percentual sua necessidade de financiamento quando são comparados ao período 1995 / 1998.

Período (%PIB)	Média 95/98 (A)	1999	2000	2001	2002	Média 99/02 (B)	(B-A)
NFSP nominal	2,80	2,47	2,12	1,94	0,68	1,80	-1,00
Juros nominais	3,08	4,60	3,85	3,63	2,84	3,73	0,65
NFSP primário	-0,27	-2,13	-1,73	-1,69	-2,16	-1,93	-1,66

Fonte: Banco Central do Brasil

Tabela 2-3: Resultado Primário do Governo Central - 1999 / 2002

Com base nas contas acima da linha, a mudança entre 1998 e 1999 pode ser analisada com mais precisão. Em primeiro lugar, observa-se um aumento expressivo das receitas, reforçando o aumento verificado em 1998. A receita primária tem um aumento de 0,60 p.p.. Ao lado das despesas, destacam-se o aumento de 0,49 p.p. nos benefícios concedidos à previdência e o aumento na rubrica Pessoal e Encargos sociais de 0,20 p.p.. Durante os anos de 1999 a 2002 as despesas primárias crescem 1,2 p.p. do PIB. Todas as classes de despesas que podem ser identificadas aumentam neste período, com destaque para as outras despesas que crescem 0,46 p.p., seguido do aumento de 0,33 nas despesas com Pessoal e Encargos sociais.

Com o intuito de sinalizar o comprometimento com as instituições construídas desde a estabilização, o novo governo, empossado em 2003, decide então elevar as metas para o superávit primário. A partir daí, a dívida se estabiliza e inicia um processo de queda, voltando, em 2008, ao nível do final da década de 1990. A Tabela 2-5 mostra o aumento da posição primária em 0,51% do PIB; Mas tal aumento não foi capaz de conter a variação na posição nominal do governo, que aumenta em 1,1 p.p. do PIB, como reflexo do aumento de 1,61 p.p. na rubrica de juros.

Dados anuais realizados de 1999-2002 (%PIB)	Média: 1994-1998	1999	2000	2001	2002
RECEITA TOTAL	17,15	19,66	19,93	20,77	21,66
Receitas do Tesouro e BC	12,43	15,05	15,20	15,97	16,85
Receitas da Previdência Social	4,72	4,61	4,72	4,80	4,81
TRANSFERÊNCIAS A ESTADOS E MUNICÍPIOS	2,68	3,28	3,42	3,53	3,80
Receita primária	14,47	16,38	16,51	17,23	17,86
Despesa Primária	14,22	14,25	14,78	15,55	15,70
DESPESA TOTAL	14,01	14,49	14,73	15,57	15,72
Pessoal e Encargos Sociais	4,27	4,47	4,57	4,80	4,81
Benefícios Previdenciários	5,01	5,50	5,58	5,78	5,96
Outras Despesas	4,72	4,52	4,59	4,98	4,95
DISCREPÂNCIA ESTATÍSTICA	-0,44	0,24	-0,05	0,02	0,02
RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL	-0,25	2,13	1,73	1,69	2,16

Fonte: BCB, Giambiagi e Além (2008)

Tabela 2-4: Resultado Fiscal do Governo Central - 1999 / 2002

Os dois anos seguintes trouxeram os frutos da austeridade. A carga de juros é reduzida, em média em 1,5 p.p. do PIB, reflexo de uma dívida menor e da capacidade do governo financiar-se de forma mais barata.

Período	Média 98/02 (A)	2003	2004	2005	2006	Média 03/06 (B)	(B-A)
NFSP nominal	1,80	3,66	1,39	3,41	3,14	2,90	1,10
Juros nominais	3,73	5,94	4,09	6,01	5,31	5,34	1,61
NFSP primário	-1,93	-2,28	-2,70	-2,60	-2,17	-2,44	-0,51

Fonte: Banco Central do Brasil - 27.01.2010

Tabela 2-5: Resultado Primário do Governo Central - 2003 / 2006

Período	Média 03/06	2007	2008	Média 07/08	(B-A)
NFSP nominal	2,90	2,24	0,83	1,54	-1,37
Juros nominais	5,34	4,47	3,20	3,84	-1,50
NFSP primário	-2,44	-2,23	-2,37	-2,30	0,14

Fonte: Banco Central do Brasil - 27.01.2010

Tabela 2-6: Resultado Primário do Governo Central - 2007 / 2008

Quando se observam as estatísticas acima da linha, a tendência de expansão de despesas, já observada no período de 1999 a 2002, se mantém. E para manter as metas de primário, as receitas acompanham este movimento. As despesas com benefícios previdenciários aumentam em 0,6 p.p. do PIB em relação a média do período, contrabalanceadas por uma redução de 0,38 na rubrica de outras despesas. De 2003 a 2008 as despesas e receitas crescem sistematicamente, enquanto o resultado primário se mantém estável. Em contrapartida, um único componente se mantém estável, as despesas com Pessoal e Encargos sociais. Estas até apresentam leve diminuição em relação à média do período entre 1999 e 2002.

RESULTADO FISCAL DO GOVERNO CENTRAL	Média						
Dados anuais realizados de 2003-2008 (%PIB)	99-02	2003	2004	2005	2006	2007	2008
RECEITA TOTAL	20,50	20,98	21,61	22,74	22,93	23,25	23,85
Receitas do Tesouro e BC	15,77	16,23	16,78	17,69	17,72	17,98	18,41
Receitas da Previdência Social	4,73	4,75	4,83	5,05	5,21	5,28	5,44
TRANSFERÊNCIAS A ESTADOS E MUNICÍPIOS	3,51	3,54	3,48	3,91	3,92	3,97	4,43
Receita primária	17,00	17,44	18,13	18,84	19,02	19,29	19,42
Despesa Primária	15,07	15,16	15,44	16,24	16,85	17,05	17,05
DESPESA TOTAL	15,13	15,14	15,59	16,38	16,96	17,12	16,57
Pessoal e Encargos Sociais	4,66	4,46	4,31	4,30	4,45	4,37	4,35
Benefícios Previdenciários	5,70	6,30	6,48	6,80	6,99	6,96	6,64
Outras Despesas	4,76	4,38	4,81	5,29	5,52	5,78	5,57
FUNDO SOBERANO DO BRASIL - FSB (7)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,47
AJUSTE METODOLÓGICO ^ε	0,00	0,00	0,11	0,11	0,11	0,07	0,04
DISCREPÂNCIA ESTATÍSTICA	0,06	-0,02	0,05	0,03	0,00	0,00	-0,05
RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL	1,93	2,28	2,70	2,60	2,17	2,23	2,37

^ε Recursos transitórios referentes à amortização de contratos de Itaipu com o Tesouro Nacional.

Tabela 2-7: Resultado Fiscal do Governo Central - 2003 / 2008

Em linhas gerais, a manutenção da posição primária se realizou por meio do aumento sistemático das despesas, mas com ajustes mais expressivos sobre as receitas. O crescimento das receitas é suficiente para manter o resultado primário, sendo assim suficiente para cobrir o aumento das despesas no período de 2003 a 2008.

Pode-se enriquecer a análise do período de 2002 a 2008 com as informações dos fatores condicionantes do endividamento público. Parte significativa do movimento da dívida líquida está relacionado aos ajustes não permanentes, e que são contabilizados abaixo da linha. Para compreender melhor como os ajustes afetam a dinâmica do endividamento, considera-se que o governo

pode financiar seus déficits emitindo dívida no mercado doméstico, ou emitindo dívida externa, ou em última instância emitindo moeda. Se considerarmos que a dívida tem duração de um só período, e que a emissão de dívida, para o financiamento público, é feita de forma homogênea durante cada período, a seguinte condição contábil deve valer em cada momento do tempo² em proporção do PIB,

$$B_t^d - B_{t-1}^d + (B_t^E - B_{t-1}^E) V_{\bar{t}} + (M_t - M_{t-1}) = D_t^p + J_t - Priv_t \quad (2.1)$$

Na relação acima, B_t^d é o estoque de dívida líquida doméstica, B_t^E é o estoque de dívida líquida externa e M_t é o estoque de moeda, e essas variáveis são avaliadas ao final do período t. V_t e $V_{\bar{t}}$ são o câmbio nominal no final do período t e o câmbio médio entre t-1 e t. Denota-se o déficit primário como sendo D_t^p , juros nominais como J_t e as receitas advindas de privatização como $Priv_t$, avaliados durante o período t.

A dívida total no final de cada período é contabilizada como $B_t = B_t^d + V_t \cdot B_{t-1}^E$, assim a expressão acima pode ser reescrita como,

$$B_t - B_{t-1} = D_t^p - \Delta(M_t) + J_t - Priv_t + [(V_t - V_{\bar{t}}) \cdot B_t^E - (V_{t-1} - V_{\bar{t}}) \cdot B_{t-1}^E] \quad (2.2)$$

Em que $\Delta(\cdot)$ é o operador variação absoluta entre os períodos t-1 e t e $[(V_t - V_{\bar{t}}) \cdot B_t^E - (V_{t-1} - V_{\bar{t}}) \cdot B_{t-1}^E]$ é chamado de ajuste metodológico da dívida externa. Esse termo reflete o custo de carregamento da dívida atrelada ao câmbio. Avaliando a relação em termos de proporções do PIB nominal, denotado como $Y_t P_t$, em que Y_t é o PIB Real e P_t é o deflator do PIB:

$$\begin{aligned} & \left(\frac{B_t}{Y_t P_t} \right) - \left(\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1} P_{t-1}} \right) = \\ & = \frac{D_t^p - \Delta(M_t) + J_t + Priv_t}{P_t \cdot Y_t} + \left(\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1} P_{t-1}} \right) \cdot \left[\left(\frac{Y_{t-1} P_{t-1}}{Y_t P_t} \right) - 1 \right] \\ & + \frac{[(V_t - V_{\bar{t}}) \cdot B_t^E - (V_{t-1} - V_{\bar{t}}) \cdot B_{t-1}^E]}{P_t \cdot Y_t} \end{aligned} \quad (2.3)$$

O primeiro dos dois últimos termos na relação acima pode ser decomposto de duas formas, explicitando um fator de efeito do crescimento real sobre a dívida ou um fator de efeito da inflação.

² A análise feita aqui é inspirada em (Burnside, 2005). Neste artigo podem-se encontrar os impactos de relaxar diferentes hipóteses contábeis simplificadoras, como por exemplo, a da dívida ter maturidade de um período.

$$\begin{aligned} \left[\left(\frac{Y_{t-1} P_{t-1}}{Y_t P_t} \right) - 1 \right] &= \left[\frac{1 - (1+g)(1+\pi)}{(1+g)(1+\pi)} \right] = \left[\frac{\pi}{1+\pi} - \frac{g}{(1+g)(1+\pi)} \right] \\ &= \left[\frac{g}{1+g} - \frac{\pi}{(1+g)(1+\pi)} \right] \end{aligned} \quad (2.4)$$

O segundo termo pode ser simplificado para representar um efeito de reajuste nominal provocado pela variação cambial,

$$\frac{[(V_t - V_{\bar{t}}) \cdot b_t^E - (V_{t-1} - V_{\bar{t}}) \cdot b_{t-1}^E]}{P_t \cdot Y_t} = \frac{V_t - V_{\bar{t}}}{V_t} \cdot b_t^E - \frac{V_{t-1} - V_{\bar{t}}}{V_{t-1}} \cdot \frac{1}{(1+g)(1+\pi)} \cdot b_{t-1}^E \quad (2.5)$$

Na contabilidade das necessidades de financiamento público, são deduzidos adicionalmente os efeitos dos movimentos das taxas de câmbio referentes às moedas que compõem a dívida líquida externa em relação ao dólar, moeda em que é expressa a dívida externa. Outro componente são os ajustes patrimoniais, cujo efeito é semelhante ao de receitas de privatização.

A Tabela 2-8 mostra que a dívida líquida, excluindo a base monetária do seu estoque, se reduziu entre 2001 e 2008 em 8,2 p.p. do PIB. O componente que mais contribuiu para esse movimento é o do crescimento do PIB nominal³, cujo efeito acumulado nos sete anos ajudou na redução de 22 p.p. do PIB na estatística da dívida. O esforço primário contribuiu com uma redução de 16,5 p.p., porém insuficientes para cobrir as despesas com juros que, no acumulado, aumentam a dívida em 31,9 p.p. do PIB, os déficits públicos fizeram com que a dívida aumentasse em 15,4 p.p. do PIB. As receitas de senhoriagem têm um efeito pequeno, se comparado aos demais, contribuindo para uma redução de 4,6 p.p. do PIB da dívida. Os ajustes patrimoniais, apesar de terem sido expressivos em alguns momentos do período de 2001 a 2008, têm um efeito acumulado pequeno em relação aos demais componentes, contribuindo com um aumento de 3 p.p. do PIB.

Feita essa análise da política fiscal, é de interesse discutir um pouco mais sobre como o ajuste se realizou nos dois episódios em que se observaram ajustes nas posições primárias. A Figura 2-3 mostra a trajetória das receitas e despesas primárias do governo central.

³ A inflação, medida pelo deflator do PIB, contribuiu com quase o dobro de importância do que o crescimento real da economia.

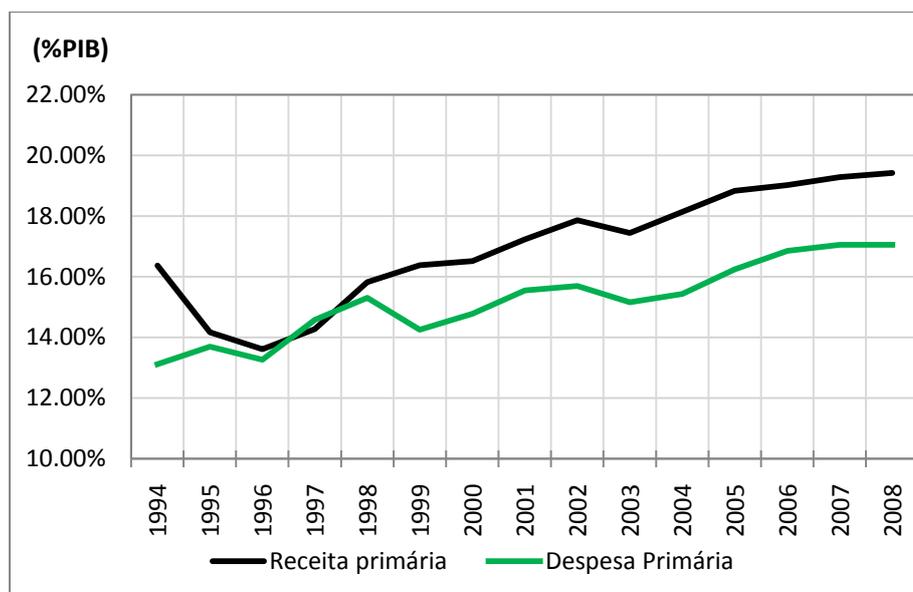


Figura 2-3: Receitas Primárias e Despesas primárias - 1994 / 2008

Se as despesas tivessem aumentado uniformemente entre os anos, elas teriam crescido a uma taxa real anual de 6,38% ao ano, utilizando o deflator do PIB como indicador de preço. Paralelamente, a economia cresceu no período a uma taxa real de 3,09% ao ano, entre 1994 e 2008. Ou seja, as despesas cresceram consistentemente a uma taxa superior ao dobro da taxa de crescimento da economia. Os momentos em que as séries de despesas sofrem reduções coincidem com as datas de correção da posição primária: 1999 e 2003. No entanto, voltam a crescer nos anos seguintes. Com o estabelecimento de metas primárias, as receitas se movem em linha com as despesas.

Nas Tabelas 2-8 e 2-9 estão representadas as médias dos componentes das despesas primárias. Nessas tabelas podem-se identificar os principais fatores que colaboraram para o aumento significativo, entre eles os Benefícios previdenciários e as Outras despesas se destacam. O déficit nas contas da previdência cresceu durante o período em análise, exceto 2008, o que mostra o aumento observado na conta de benefícios não foi acompanhado por um aumento da arrecadação do sistema previdenciário.

(PIB)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Acumulado
1. DLGC-MOEDA	27,53	32,99	29,74	26,41	26,22	25,94	25,18	19,33	-8,20
1.1 Dívida líquida total – saldo	31,62	37,95	34,05	30,98	30,93	31,05	30,69	24,24	-7,38
1.2 Base monetária	4,09	4,96	4,31	4,57	4,72	5,11	5,51	4,91	0,82
2. DLGC-MOEDA: variação em relação ao período anterior	1,65	5,46	-3,25	-3,33	-0,19	-0,28	-0,76	-5,85	-8,20
3. Fatores condicionantes:	1,65	5,46	-3,25	-3,33	-0,19	-0,28	-0,76	-5,85	-8,20
3.1 NFSP - Senhoriagem	1,51	-0,68	3,66	0,59	2,83	2,30	1,28	0,80	10,78
3.1.1 - $\Delta M/(PY)$	-0,43	-1,36	0,00	-0,80	-0,58	-0,84	-0,96	-0,03	-4,57
3.1.2 Primário	-1,69	-2,16	-2,28	-2,70	-2,60	-2,17	-2,23	-2,37	-16,51
3.1.3 Juros nominais	3,63	2,84	5,94	4,09	6,01	5,31	4,47	3,20	31,86
3.2 Ajuste cambial	2,51	9,10	-3,46	-0,78	-0,79	-0,20	0,93	-2,80	2,00
3.2.1 Dívida mobiliária interna indexada ao câmbio	1,47	5,19	-1,34	-0,17	-0,21	-0,09	-0,09	0,11	3,40
3.2.2 Dívida externa – ajuste metodológico	1,04	3,92	-2,12	-0,61	-0,58	-0,11	1,02	-2,91	-1,39
3.3 Dívida externa - outros ajustes	-0,11	-0,01	0,79	0,23	0,03	0,11	-0,11	-0,91	0,13
	0,23	0,47	0,07	0,34	0,28	-0,01	-0,02	-0,04	1,09
3.5 Privatizações	-0,05	-0,15	0,00	0,00	0,00	-0,02	0,00	-0,03	-0,20
3.6. Efeito do crescimento	-2,44	-3,27	-4,31	-3,70	-2,53	-2,46	-2,84	-2,88	-21,99
3.6.1.a Inflação (Deflator do PIB)	-2,13	-2,63	-3,98	-2,21	-1,78	-1,52	-1,44	-1,73	-15,29
3.6.1.b "Crescimento real"	-0,31	-0,65	-0,33	-1,49	-0,75	-0,94	-1,40	-1,15	-6,71
3.6.2.a "Inflação" (Deflator do PIB)	-2,10	-2,56	-3,94	-2,09	-1,72	-1,46	-1,36	-1,65	-14,78
3.6.2.b Crescimento real	-0,34	-0,71	-0,37	-1,61	-0,81	-1,00	-1,49	-1,23	-7,22
PIB (Milhões de R\$)	1.302.136	1.477.822	1.699.948	1.941.498	2.147.239	2.369.797	2.661.344	3.004.881	

Tabela 2-8: Dinâmica da Dívida (2001/2008)

Comparando as médias dos períodos selecionados na Tabela 2-9, existe um padrão de aumento das outras despesas. Entre as médias de 1995/1998 e 1999/2002 há um aumento provocado principalmente na rubrica de outras despesas de custeio e capital. Para esses períodos, não há dados mais desagregados para essas estatísticas. Nessa conta se incluem os recursos alocados aos órgãos governamentais, não referentes a pagamento de salário e benefícios ao funcionalismo e pagamento de juros sobre a dívida. Comparando-se os períodos seguintes, é possível ter uma maior precisão ao avaliar as fontes de aumento de despesa. O aumento de 0,57 p.p. nas Outras despesas está relacionado ao aumento de despesas com o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), o aumento em 0,14 p.p. dos benefícios assistenciais referentes à Lei Orgânica de Assistência Social (LOAS), à Renda Mensal Vitalícia (RMV) e ao aumento de 0,47 p.p. nas Outras despesas de custeio e capital.

(% PIB)	1995/1998	1999/2002	2003/2006	2007	2008
DESPESA TOTAL	14,01	15,13	16,02	17,12	16,57
Pessoal e Encargos Sociais	4,70	4,66	4,38	4,37	4,35
Benefícios Previdenciários	4,99	5,70	6,64	6,96	6,64
Outras Despesas¹	4,31	4,76	5,00	5,78	5,57
FUNDO SOBERANO DO BRASIL - FSB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,47
RPGC – Acima da linha	0,44	1,87	2,34	2,17	2,38
Tesouro Nacional /BC	0,71	2,84	4,02	3,85	3,58
Previdência Social (RGPS)	-0,28	-0,97	-1,68	-1,69	-1,20
AJUSTE METODOLÓGICO	0,00	0,00	0,08	0,07	0,04
DISCREPÂNCIA ESTATÍSTICA	-0,18	0,06	0,10	0,07	0,00
RPGC - ABAIXO DA LINHA	0,25	1,93	2,44	2,23	2,37

Fonte: STN e Giambiagi (2008)

¹ Inclui Transferência do Tesouro ao Banco Central e as Despesas do Banco Central

Tabela 2-9: Despesas Primárias do Governo Central

(% PIB)	1995/1998	1999/2002	2003/2006	2007	2008
Outras Despesas	4,31	4,76	5,00	5,78	5,57
Despesa do FAT	0,51	0,51	0,56	0,70	0,70
Subsídios e Subvenções Econômicas	0,15	0,27	0,38	0,38	0,20
Benefícios Assistenciais (LOAS e RMV)	-	-	0,39	0,53	0,53
Outras Despesas de Custeio e Capital (OCC)	3,66	3,90	3,56	4,08	4,03
Transferência do Tesouro ao Banco Central	-	-	0,03	0,02	0,03
Despesas do Banco Central	-	0,08	0,08	0,07	0,08

Fonte: STN e Giambiagi (2008)

Tabela 2-10: Outras Despesas