

# DÉFICIT PÚBLICO, SUAS OPÇÕES DE FINANCIAMENTO E O DESEMPENHO DA POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA

*Sandro Renato Maskio\**

## Resumo

*Este artigo analisa a política fiscal adotada após a introdução do Plano Real, com especial atenção sobre o esforço de ajuste que está sendo realizado para se atingir as metas estipuladas pelo FMI. Avalia as principais medidas adotadas pelo governo e os principais instrumentos de financiamento que estão sendo utilizados para cumprir o acordo, bem como chama a atenção para necessidade de reestruturação do padrão de financiamento do setor público.*

## Palavras-chave

*Déficit; dívida; financiamento do setor público; política fiscal.*

## Introdução

A partir de meados da década de 90, com a introdução do Plano Real, que trouxe relativa estabilidade de pre-

---

\* Mestrando em Economia pela PUC-SP, graduado em Economia pelo IMES-SCS e ex-monitor de Teoria Microeconômica e História do Pensamento Econômico do IMES-SCS.

ços até os dias atuais, vêm ganhando importância no cenário econômico as questões relativas ao equilíbrio das contas públicas e às formas de financiamento do governo.

A política fiscal passou a ter maior destaque na teoria econômica a partir da revolução Keynesiana. Atualmente, a teoria macroeconômica apresenta diversas contribuições para análise dos efeitos da intervenção do governo na economia e da sustentabilidade das políticas fiscais adotadas.

No Brasil, a sustentabilidade da política fiscal adotada vem sendo questionada principalmente após o acordo com o FMI (Fundo Monetário Internacional). Para obter o socorro financeiro em dezembro de 1998, o Brasil comprometeu-se a cumprir algumas metas fiscais, que se resumem na melhora do resultado primário de suas contas, exigindo para isso um ajuste fiscal por parte do governo.

A meta de superávit primário da ordem de 3,1% do PIB para 1999 foi cumprida, porém às custas de recursos temporários e de um aumento na dívida.

Diante da atual política econômica, este artigo tem o objetivo de analisar a política fiscal adotada. No seu desenvolvimento, traz em primeiro lugar, no item 1, os avanços teóricos mais relevantes para análise da política fiscal, assim como um retrospecto da evolução de sua importância na teoria econômica. Logo após, no item 2, faz uma análise da política fiscal adotada durante o Plano Real e de seus resultados, apresentando também as principais medidas que estão sendo adotadas no esforço do ajuste fiscal. Por último, nas *Considerações finais*, faz uma avaliação da política fiscal atualmente adotada no país, especificamente dos instrumentos de financiamentos das contas públicas, à luz das contribuições trazidas pela teoria macroeconômica.

## 1. A macroeconomia do setor público

A ciência econômica, que na história de sua evolução se esforça para explicar os diversos sistemas econômicos, trouxe neste século um olhar diferenciado sobre o setor público, destacando a importância da intervenção do governo na atividade econômica.

Até a década de 30, um dos pressupostos aceitos pelos economistas clássicos era o de que a economia, por si só, tinha mecanismos de restabelecer o equilíbrio de pleno emprego caso sofresse algum choque,

de tal forma que os preços, salários, e taxa de juros flexíveis ajustavam-se em direção ao equilíbrio de mercado.

Segundo Due & Friedlaender (1974:525) os economistas clássicos não ignoravam a existência dos ciclos econômicos, mas pressupunham que a economia tinha mecanismos auto-reguladores capazes de restabelecer o nível de atividade. Assim, as intervenções do governo eram consideradas desnecessárias para estabilizar a economia.

Somente durante anos 30, após a Grande Depressão, em meio à revolução Keynesiana que questionou a teoria então predominante, é que se passou a dar mais ênfase à atuação do governo na economia e à política fiscal, destacando seus benefícios e eficácia.

Estudando os problemas econômicos de sua época, Keynes concluiu que mesmo num sistema com preços, salários, e taxa de juros flexíveis, a intervenção do governo era necessária para o restabelecimento do equilíbrio de pleno emprego através dos instrumentos de política fiscal, indo de encontro ao pressuposto até então defendido pelos clássicos.

A partir de então, vários outros teóricos passaram a pesquisar no sentido de melhorar a análise dos efeitos da política fiscal como mais um instrumento macroeconômico, trazendo novas perspectivas para as políticas intervencionistas que passaram a ser adotadas principalmente após a Segunda Grande Guerra.

Merece destaque neste processo o economista Richard A. Musgrave, que trouxe vários conceitos sobre política fiscal e uma nova abordagem às finanças públicas, apontando como os principais objetivos da política fiscal o ajuste na alocação de recursos, na distribuição de renda, e a garantia de estabilidade econômica.

Musgrave aborda questões referentes à política orçamentária e tributária, à incidência da política fiscal sobre investimento, consumo e estabilização, trazendo contribuições para o desenvolvimento da macroteoria das finanças públicas. Ao estudar a intervenção do governo na economia, bem como o efeito dos instrumentos fiscais, analisa as possibilidades de tributação, de novas emissões e a dívida interna e externa como instrumentos de financiamento, afirmando que *os efeitos expansivos ou restritivos de um déficit ou superávit depende de como aquele é financiado ou de qual o uso que se faça deste (...) sendo que podem ser utilizadas as trocas entre os diferentes tipos de obrigação — moeda e várias*

*formas de dívida — para aumentar ou reduzir a liquidez e, assim, afetar o nível e a estrutura dos dispêndios privados* (Musgrave, 1974:720).

Nesta ótica, a política fiscal tornou-se um importante instrumento de intervenção capaz de influenciar a atividade econômica.

Os manuais de economia passaram então a ensinar que, nos momentos de recessão, o governo deve expandir suas despesas, elevando a demanda global e ativando desta forma a atividade econômica; e já em períodos de aceleração inflacionária, o governo deveria reduzir suas despesas, contraindo a demanda como forma de diminuir a atividade econômica. Assim, a atuação indireta do governo na economia se daria através da manipulação dos instrumentos de arrecadação e despesa, ambos em combinação com uma política monetária adequada.

No entanto, estes instrumentos estão condicionados à restrição orçamentária, devendo o total das despesas públicas ser igual à soma das diversas fontes de financiamento. Um aumento nas despesas públicas tem de ser financiado ou por impostos, ou por aumento da dívida, seja ela interna ou externa, seja por criação de moeda:

$$\mathbf{G + R = T + var. D + var. H}$$

Isto é, as despesas em bens e serviços (G), mais as transferências (R), devem igualar-se à arrecadação dos impostos (T), mais a variação da dívida pública (D), e mais a variação do estoque de moeda emitida (H).

Os efeitos da atuação do governo na economia dependerão da variação de cada termo da equação acima.

Uma variação no lado das despesas, em (G) ou (R), terá efeito direto sobre o nível de demanda agregada, que em confronto com a curva de oferta, irá refletir-se sobre o nível de preços. Por exemplo, um aumento nas despesas públicas poderá transformar-se em um elemento de pressão inflacionária, caso a curva de oferta não seja capaz de atender a elevação resultante na curva de demanda.

Contudo, há de se considerar as fontes de financiamento utilizadas pelo governo para analisar com mais rigor a influência das políticas fiscais, uma vez que cada uma exerce influências diferentes sobre o equilíbrio das curvas IS e LM.

Segundo explica o professor Aníbal Silva (1982:103), quando o financiamento ocorre por variação da dívida pública, a curva IS não é

afetada, pois a emissão da dívida retira moeda da posse do setor privado, e a realização das despesas públicas devolve a mesma quantidade antes retirada, assim como um aumento no imposto, supondo que a despesa que seria feita com essa quantidade de moeda pelo setor privado é feita pelo governo. A ressalva da dívida pública é que o seu custo expresso pelos juros aumenta a despesa dos anos seguintes. Da mesma forma que a curva IS, a curva LM não se altera.

No entanto, quando o financiamento é feito por emissão, a oferta monetária expressa na curva LM se altera para cobrir a necessidade de financiamento do setor público.

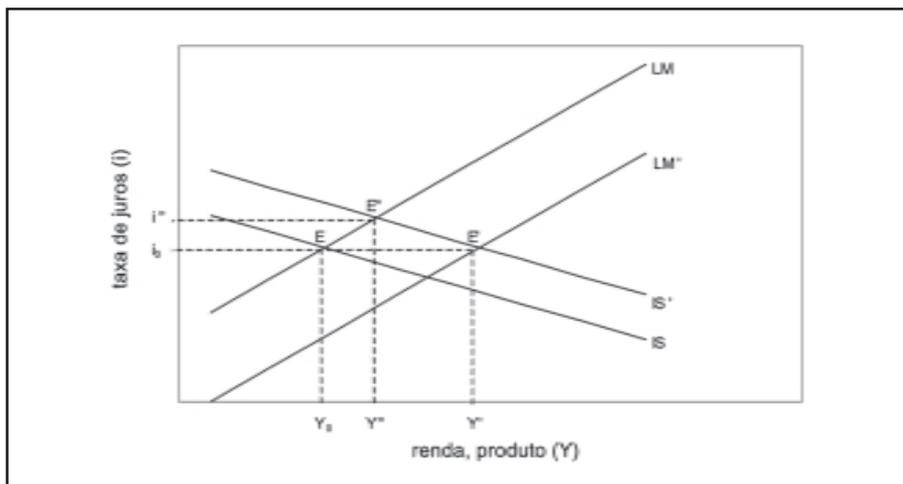


Gráfico 1

A análise do modelo IS e LM acima mostra que é necessário considerar as implicações das políticas monetárias adotadas em conjunto com as políticas fiscais, dado que as suas influências sobre as curvas IS e LM não são totalmente independentes.

Neste sentido, Dornbusch & Fischer (1991:173) chama atenção para o efeito deslocamento da política fiscal expansionista. No gráfico acima, o aumento dos gastos do governo eleva a demanda agregada, provocando um deslocamento da curva IS para  $IS'$ , que representa o equilíbrio no mercado de bens e serviços. Esse deslocamento corresponde à variação dos gastos do governo acrescida dos efeitos do seu multi-

plicador, que é representada pela distância horizontal entre as curvas IS e IS' (no modelo acima, propositadamente, corresponde à distância entre  $Y_0$  e  $Y'$ ). Esse deslocamento provoca então um excesso de demanda que eleva a taxa de juros  $e$ , conseqüentemente, reduz os gastos com investimentos, atingindo o novo ponto de equilíbrio em  $E''$ , com uma pequena expansão da renda de  $Y_0$  para  $Y''$ .

Ocorre, desta forma, um deslocamento dos gastos privados com investimentos em favor dos gastos do governo, resultando em uma expansão da renda menor que o previsto pelo efeito multiplicador do gasto do governo. Essa diferença é identificada no gráfico através da distância entre  $Y''$  e  $Y'$ .

Outro ponto para o qual Dornbusch & Fischer (1991:181) chama atenção é o efeito da acomodação monetária no caso de uma expansão fiscal. No decorrer de uma expansão fiscal, a política monetária acomoda-se ao aumentar a oferta monetária no intuito de prevenir uma elevação da taxa de juros, como ocorrido no exemplo acima.

De volta ao gráfico anterior, dada a expansão da curva IS para IS' pelo aumento do gasto público, há uma expansão da oferta monetária deslocando a curva LM para LM', até o ponto onde a taxa de juros seja a mesma do período inicial,  $i_0$ . O equilíbrio se dará no ponto E', com expansão da renda para  $Y'$ .

Pode-se notar no modelo acima que o efeito expansionista do financiamento do déficit por emissão é maior que de outras fontes. No entanto, como afirmam Dornbusch & Fischer (1991:712), a emissão provoca também uma pressão maior sobre o nível de preços, em função da monetização do déficit.

Já o financiamento pela dívida tem o inconveniente de pressionar a restrição orçamentária dos anos seguintes pela elevação das despesas com juros, podendo não ser sustentável no longo prazo. Neste sentido, Olivier Blanchard (1999:553) argumenta que uma política fiscal sustentável no longo prazo é aquela que implica a estabilização da razão dívida/PIB. Esta relação consegue mensurar a magnitude da dívida em relação ao tamanho da economia, bem como, ao longo do tempo, permite verificar a evolução da dívida em relação ao crescimento da economia.

A escolha entre estas diferentes formas de financiamento deve ser feita toda vez que a receita do governo, composta principalmente por tributos, não for suficiente para cobrir suas despesas.

A evolução apresentada pela teoria macroeconômica na análise da política fiscal permite que atualmente se tenha uma visão mais clara sobre seus efeitos e se possa ter um maior controle sobre seus instrumentos.

## 2. A atual Política Fiscal Brasileira

Como pode ser observado, o papel do setor público passou a ser fundamental no desempenho da economia neste século, seja através de sua atuação direta como empresário seja indireta através dos instrumentos de política fiscal.

No Brasil não foi diferente, tendo sido o governo o carro chefe da industrialização brasileira até fins dos anos 70, quando a economia expandia-se na “marcha forçada” de seus impulsos. Já na década de 80, a crise fiscal tornou-se uma constante, sendo considerada uma das causas do processo inflacionário contra o qual o próprio governo lutou, sem, no entanto, conseguir derrotá-lo na década. Atualmente, destaca-se a importância da política fiscal no conjunto das políticas econômicas adotadas com Plano Real, com atenção aos resultados apresentados pelas contas públicas, que foi uma das exigências feitas pelo FMI.

De início, os mecanismos do Real baseavam-se em uma política monetária restritiva, com juros elevados e uma taxa de câmbio sobrevalorizada. A política cambial, privilegiando as importações de produtos a preços reduzidos, serviu como âncora no processo de estabilização, segurando os preços internos e deteriorando o saldo da Balança Comercial. No entanto, para não haver fuga de capital externo do país foi preciso oferecer uma remuneração compensadora, conseguida às custas das elevadas taxas de juros, sobrecarregando as despesas do Governo.

Além disso, com a estabilização o Governo perdeu importante soma de recursos, antes conseguidos com a senhoriagem<sup>1</sup>, que permitia o financiamento de suas contas com emissão monetária, sugerindo um controle prévio do orçamento para adoção de uma política de estabilização de preços.

Porém, ao invés do equilíbrio, o que ocorreu nas contas públicas do governo federal antes do acordo com o FMI foi exatamente o

---

1. Senhoriagem é o aumento da receita do Governo através da criação de moeda.

oposto. A senhoriagem baixou de 4,1% do PIB em 1994 para 0,8% do PIB em 1998, enquanto que, no mesmo período, a receita do governo central elevou-se de 18,92% do PIB para 20,44% do PIB, incluindo Tesouro e INSS, representando uma perda de 1,78% do PIB na capacidade de financiamento de suas contas.

*Dívida líquida do Setor Público  
e Senhoriagem — (% do PIB)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Governo Central</b>	9,6	12,2	13,0	16,4	18,8	25,4	28,8
Dívida Interna	1,8	6,2	9,6	14,8	16,8	21,1	21,2
Dívida Externa	7,8	6,0	3,4	1,6	2,0	4,3	7,6
<b>Estados e Municípios</b>	9,3	9,5	10,4	11,9	13,0	14,4	15,6
Dívida Interna	8,3	9,2	10,1	11,5	12,5	13,7	14,7
Dívida Externa	1,0	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7	0,9
<b>Estatais</b>	14,0	6,8	6,5	6,0	2,8	2,9	2,7
Dívida Interna	8,4	4,9	4,8	4,0	0,9	1,3	1,2
Dívida Externa	5,6	1,9	1,7	2,0	1,9	1,6	1,5
<b>Dívida Setor Público</b>	32,9	28,5	29,9	34,3	34,6	42,7	47,1
<b>Senhoriagem</b>	2,4	4,1	0,5	-0,3	1,4	0,8	nd

Fonte: Banco Central do Brasil.

Não bastasse isso, as despesas não-financeiras, que exclui pagamento de juros, aumentaram de 13,95% do PIB para 16,73% do PIB entre 1994 e 1998. A combinação de um aumento nas receitas menos que proporcional à evolução das despesas, junto com a diminuição da senhoriagem gerou, como não podia deixar de ser, um aumento na dívida líquida do setor público, como pode ser verificado no quadro acima.

Os grandes responsáveis pelo aumento de 2,78% do PIB nas despesas não-financeiras no período foram as contas de benefícios pre-

videnciários, que evolui de 4,85% do PIB para 5,96% do PIB, e de outras despesas corrente de capitais (OCC), que evolui de 3,26% do PIB para 4,72% do PIB, respondendo juntas por um aumento de 2,57% do PIB.

Para aumentar a fragilidade da política fiscal, esta também foi atingida pela crise ocorrida nos países asiáticos entre fins de 1997 e 1998, que obrigou o governo a aumentar excessivamente a taxa de juros para evitar uma fuga em massa de capitais estrangeiros e uma conseqüente deterioração ainda maior das reservas internacionais.

Esse clima de instabilidade instaurado no mercado mundial, agitando os chamados movimentos especulativos de capitais, levou o governo a anunciar o Programa de Estabilidade Fiscal em outubro de 1998. Dois meses depois, este acabou sendo incorporado ao acordo de socorro financeiro do FMI.

Como é de praxe, algumas metas foram estabelecidas no acordo com relação ao equilíbrio das contas do setor público. O principal objetivo das medidas de ajuste fiscal é estabilizar a dívida do setor público como proporção do PIB e, para tal, o governo se comprometeu com metas para o superávit primário de 3,10% do PIB em 1999, 3,25% em 2000 e 3,35% do PIB em 2001.

Visando ao cumprimento das metas, algumas medidas foram tomadas, com destaque para a prorrogação da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) até junho de 2002 com uma redução gradual na alíquota; a elevação da alíquota de 0,2% para 0,3% da Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (Cofins); o incremento de um adicional sobre Imposto de Renda de Pessoa Física (IRPF), e em especial sobre movimentações financeiras; além de contar com receitas de algumas concessões do processo de privatização e recursos do Fundo de Estabilidade Fiscal (FEF). Todos esses fatores, de caráter temporário e que deverão desaparecer até 2002, vêm contribuindo no esforço atual de ajuste fiscal para o cumprimento das metas.

Como pode ser visto na tabela abaixo, após um período de pequenos déficits primários desde 1996 e um resultado praticamente nulo em 1998, o governo conseguiu registrar um superávit de 3,10% do PIB em 1999, atingindo a meta estipulada.

*Necessidade de financiamento  
do Setor Público — (% do PIB)*

Composição	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Déficit nominal</b>	26,97	7,27	5,86	6,10	8,02	10,00
Governo central	10,16	2,38	2,56	2,63	5,45	7,10
Estados e municípios	12,07	3,57	2,70	3,03	2,04	3,00
Empresas estatais	4,74	1,32	0,60	0,44	0,53	-0,10
<b>Déficit primário</b>	-5,21	-0,27	0,09	0,98	-0,01	-3,10
Governo central	-3,25	-0,52	-0,37	0,32	-0,58	-2,30
Estados e municípios	-0,77	0,18	0,54	0,73	0,21	-0,20
Empresas estatais						
<b>Juros nominais</b>	32,18	7,54	5,77	5,12	8,03	13,10
Governo central	13,41	2,90	2,93	2,31	6,03	9,40
Estados e municípios	12,84	3,39	2,16	2,30	1,83	3,20
Empresas estatais	5,93	1,25	0,68	0,51	0,17	0,50

Fonte: Banco Central do Brasil.

No entanto, é preciso fazer algumas ressalvas quanto à forma de financiamento que está sendo utilizada para garantir esses resultados.

A primeira delas refere-se ao comportamento dos recursos temporários. Segundo Giambiagi (2000:27), esses recursos somaram 2,6% do PIB em 1998 e 3,1% do PIB em 1999, deixando claro que os resultados alcançados nos dois últimos anos se deve a esses recursos, que foram criados para se atingir as metas do acordo com o FMI.

No entanto, tão logo termine a vigência destas fontes após 2002, juntamente com o fim das metas estipuladas pelo acordo, parte das despesas do governo, que vem aumentando, passarão a ficar descobertas caso nenhuma mudança seja feita neste sentido, o que resultará em um provável aumento da dívida.

O segundo ponto a se ressaltar é a despesa com juros. O gasto com pagamento de juros para rolagem da dívida mais que dobrou, atingindo a marca de 7,8% do PIB em termos reais em 1998. Tal fato se deve à opção de financiamento através da dívida, que atingiu 47,1% do PIB em

1999, com destaque para o governo central, cuja dívida mais que dobrou; e à política de juros altos praticada pelo governo.

Dessa forma, ao se observar o resultado nominal, que é a soma entre o resultado primário e os gastos com juros, constata-se um aumento contínuo do déficit desde de 1996, atingindo o patamar de 10,0% do PIB em 1999.

O governo federal também espera que os estados e municípios ajudem no esforço de ajuste fiscal, aprovando no início deste ano a lei de responsabilidade fiscal, forçando um ajuste fiscal nestas esferas, além de esperar resultados positivos do acordo de renegociação das dívidas assinado em 1997.

De modo geral, pode-se observar uma pequena melhora no resultado primário apresentado pelos estados e municípios nos últimos dois anos, apesar ter tido um aumento constante de sua dívida desde a implantação do Real. Já as Estatais vêm apresentando uma redução constante na dívida, tanto interna quanto externa, em função do processo de privatização, que em muitos casos provocou a transferência da sua dívida para outras esferas do governo através do saneamento de tais empresas antes do leilão.

Embora os resultados primários apresentem uma certa melhora, cumprindo por enquanto o acordo com o FMI, ao se analisar o padrão de financiamento das contas do setor público constata-se uma certa fragilidade da política fiscal adotada, ancorada em receitas de caráter temporário e numa forte evolução da dívida, que pode ser verificada na deterioração dos resultados nominais do setor público.

### **Considerações finais**

Nestes cinco anos de vigência, não se pode negar que o plano Real tenha conquistado alguns resultados importantes com a redução dos índices de preços a níveis razoáveis, como um efeito redistributivo de renda através da manutenção do poder de compra da moeda. Contudo, a condução da política econômica, marcada por algumas divergências no próprio governo, muitas vezes tem sido lenta na tomada de decisões, como no caso da taxa de câmbio, trazendo alguns prejuízos. Inclui-se neste caso a política fiscal, que vem enfrentando dificuldades para reestruturar seu padrão de financiamento.

Tendo o conhecimento do desempenho recente da política fiscal brasileira, é necessário fazer algumas breves considerações baseadas nas metodologias de análise macroeconômicas apresentadas no início do texto.

Em primeiro lugar devemos observar que a opção adotada de financiamento através da dívida está revelando-se insustentável. A razão dívida/PIB vem apresentando uma trajetória ascendente nos últimos anos, provocando um aumento na despesa com juros, também afetada pela política de juros altos. A opção escolhida corre o risco de formar uma “bola de neve” a partir do momento em que se fizer necessário contrair novas dívidas para cobrir os custos da dívida já existente.

Além disso, a política de juros altos, praticada também com o intuito de captar recursos para o financiamento das contas do governo, desestimula a expansão dos investimentos pelo setor privado. Enquanto isso, esse montante de recursos acaba sendo gasto pelo setor público em despesas improdutivas, como o pagamento de juros.

Outra questão que não se pode esquecer é a reforma tributária, que está sendo defendida com grandes expectativas, principalmente por parte da equipe econômica, de que possa contribuir no ajuste fiscal a médio e longo prazo. A necessidade desta reforma e os benefícios que poderá trazer são indiscutíveis. No entanto, esta questão vem apresentando um difícil trâmite no Congresso, sendo motivo de muita especulação e confronto político entre diferentes grupos de interesse, revelando uma incapacidade do governo em articular suas forças políticas para reformular seu padrão de financiamento.

Enquanto há demora na tomada de decisões, o ano de 2002 vem chegando e, com ele, o fim dos recursos temporários, o que poderá acarretar num aumento do déficit e numa conseqüente elevação da dívida, caso a capacidade de financiamento do governo não seja reestruturada.

Diante desta conjuntura, o governo parece perder sua capacidade de investir em políticas sociais, fundamentais para aliviar as distorções distributivas provocadas pelo mercado capitalista, que são evidentes na economia brasileira.

### **Bibliografia**

ALÉM, A. C. & GIAMBIAGI, F. *Finanças públicas — teoria e prática no Brasil*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

- BLANCHARD, O. *Macroeconomia: teoria e política econômica*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- DORNBUSCH, R. & FISCHER, S. *Macroeconomia*. 2<sup>o</sup> ed. São Paulo: McGraw-Hill, 1991.
- DUE, J. F. & FRIEDLAENDER, A. F. *Government Finance — Economics of the Public Sector*. Illions: Richard D. Irwin, 1973.
- GIAMBIAGI, F. Metas fiscais preocupam. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, v. 54, n. 1, p. 12-15, janeiro 2000.
- \_\_\_\_\_. Metas fiscais cumpridas. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, v. 54, n. 3, p. 24-27, março 2000.
- GIAMBIAGI, F. & MOREIRA, M. M. (org). *A economia brasileira nos anos 90*. Rio de Janeiro: IBGE, 1999.
- KEYNES, J. M. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1996.
- KILSZTAJN, S. (org.). *Déficit e dívida pública*. São Paulo: Educ, 1996.
- MUSGRAVE, R. A. Teoria das Finanças Públicas. São Paulo: Atlas, 1974. 1<sup>o</sup> e 2<sup>o</sup> volumes.
- SILVA, A. A. C. *Finanças públicas e políticas macroeconômicas*. 1<sup>o</sup> ed. Lisboa, 1982.

**e-mail do autor: sandromaskio@ig.com.br**